

Innehåll

■ Förord	3
■ Kapitel 1 Sammanfattande inflationsbedömning	5
Sammanfattning	5
Huvudscenariot	7
Riskbilden	9
Utvecklingen bortom prognoshorisonten	10
■ Kapitel 2 Inflationens bestämningsfaktorer	15
Internationell konjunktur och inflation	15
Finansiella tillgångspriser	18
Efterfråge- och utbudsförhållanden i svensk ekonomi	21
Inflationsförväntningar	51
Avregleringar, politiska beslut och tillfälliga effekter	53
■ Kapitel 3 Riskbilden	55
■ Fördjupningsrutor	
Den senaste tidens inflationsutveckling	12
Har produktionsförmågan dämpats?	22
Arbetade timmar – en dekomponering	32
Effekterna av en tillfällig produktivitetsnedgång	39
Lönestatistik och uppdatering av avtalsläget våren 2002	45
Inflationsprognos med stigande reporänta – ett räkneexempel	59

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 22 och den 30 maj 2002. Den inflationsbedömning som redovisas i rapporten reflekterar Riksbankens samlade syn på inflationsutsikterna i rådande läge.

Inflationsrapporten utgör bakgrund till Riksbankens penningpolitiska beslut den 5 juni 2002. Inom direktionen kan det finnas olika åsikter om hur de viktigaste bestämningsfaktorerna för inflationen kommer att utvecklas och vilken effekt detta kan komma att få på den framtida inflationen. Eventuella avvikelser i synen på inflationsutsikterna redovisas i det särskilda protokoll från direktionens sammanträde den 5 juni som kommer att publiceras den 19 juni 2002.

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

I denna inflationsrapport presenteras Riksbankens syn på inflationsutsikterna t.o.m. andra kvartalet 2004. För att tydliggöra konsekvenserna för penningpolitiken utgår analysen från att reporäntan hålls oförändrad under samma tid.

I kapitel 1 presenteras Riksbankens samlade inflationsbedömning. I kapitel 2 diskuteras den mest sannolika utvecklingen av inflationens viktigaste bestämningsfaktorer. I kapitel 3 redovisas bedömningen av riskbilden i inflationsutsikterna. Rapporten innehåller också flera faktarutor vars syfte är att förmedla en djupare kunskap i olika frågor som är viktiga för inflationsbedömningen och penningpolitikens utformning.

Stockholm i juni 2002
Urban Bäckström
Riksbankschef

Sammanfattande inflationsbedömning

I detta kapitel görs en sammanfattande bedömning av inflationsutsikterna t.o.m. andra kvartalet 2004 under förutsättning att reporäntan hålls oförändrad på 4,25 procent.

Sammanfattning

Utvecklingen i omvärlden och i Sverige har i stora drag följt det scenario som legat till grund för de senaste penningpolitiska besluten och inflationsrapporten i mars. Tillväxten i omvärlden förefaller bli i linje med prognosen i den senaste inflationsrapporten medan efterfrågeutvecklingen i Sverige bedöms bli något svagare. I Sverige har inflationen som väntat fallit tillbaka och det finns skäl att tro på en ytterligare nedgång i inflationen de närmaste månaderna. I takt med att konjunkturen förbättras under de kommande åren är det dock troligt att inflationen gradvis åter ökar något.

Tecknen på en internationell konjunkturuppgång har blivit tydligare sedan föregående inflationsrapport. Den stigande tillväxten i USA bedöms bidra till en återhämtning i Europa, även om utvecklingen hämmas en del, bl.a. av en fortsatt svag arbetsmarknad och dämpad reallönetillväxt. Oljepriset, som har stigit sedan förra inflationsrapporten och verkar återhållande på efterfrågeutvecklingen, antas falla tillbaka successivt från dagens höga nivåer. Detta kan komma att bidra till att den importerade inflationen på kort sikt stiger något mer än väntat.

Osäkerheten kring den internationella utvecklingen är fortsatt stor. Å ena sidan kan det inte uteslutas att kraften i återhämtningen underskattas. Inte minst den expansiva ekonomiska politiken i många länder kan bidra till att världsmarknadstillväxten utvecklas starkare än vad som antas i huvudscenariot. Å andra sidan kan sparandeobalanserna i USA komma att korrigeras snabbare och kraftigare. Återhämtningen i Europa kan också bli långsammare.

Huvuddragen i bedömningen av den svenska ekonomin i den senaste inflationsrapporten består. Det mesta talar fortfarande för en försiktig konjunkturuppgång under 2002 och för en ganska god tillväxt 2003 och 2004. En försiktig återhämtning tycks ha inletts inom industrin. Även för hushållen förefaller en återhämtning gradvis vara på väg. Konsumtionen understöds av en god inkomstutveckling och av att realräntorna är förhållandevis låga i utgångsläget. Stigande fastighetspriser verkar också i samma riktning. Samtidigt har penningpolitiken förts i en mindre expansiv riktning och marknadsräntorna stigit. Även finanspolitiken blir av allt att döma mindre expansiv än vad som tidigare antagits

under prognosperioden. Därtill verkar den oroliga utvecklingen på börserna dämpande på konsumtion och investeringar. Sammantaget finns det mot den här bakgrunden skäl att räkna med att efterfrågeutvecklingen blir något svagare än vad som tidigare antagits. Jämfört med inflationsrapporten i mars innebär det att resursutnyttjandet under prognosperioden blir något lägre.

Inflationen uppgick i april till 2,5 procent mätt med KPI och till 2,8 procent mätt med UNDI_X. Effekter av olika utbudsstörningar, som tillfälligtvis bidrog till högre priser på exempelvis energi och vissa livsmedel under fjolåret, har klingat av i linje med prognosen från i mars och bidragit till att inflationen sjunkit något. En ytterligare nedgång är trolig under de närmaste månaderna, men sannolikt blir den inte fullt så markerad som Riksbanken räknade med under fjolåret.

I takt med att konjunkturen återhämtar sig finns det anledning att vänta sig att inflationen åter ökar något. Det mesta tyder på att det samlade resursutnyttjandet är förhållandevis högt redan idag, även om det finns betydande skillnader mellan olika sektorer. Tillväxten kommer åter att överstiga den långsiktiga ökningstakten för produktionsförmågan under 2003 och 2004. Det talar för att löneökningarna – även om de blir lägre än ifjol – kommer att bli relativt höga de närmaste åren. Produktiviteten kommer antagligen att förbättras en del när konjunkturen vänder upp, men det är inte troligt att det kompenserar de höga löneökningarna. Eftersom vinstandelen är relativt låg väntas en del av kostnadsökningarna slå igenom i högre priser.

Den största osäkerheten i inflationsbedömningen sammanhänger med inflationsbenägenheten i den svenska ekonomin i vid mening och lönebildningen. Det råder en osäkerhet kring nivån på resursutnyttjandet, som bl.a. sammanhänger med hur stor tillgången på arbetskraft kommer att bli och med att sektorsvisa problem inom industrin bidrar till en osäkerhet om produktivitetstillväxten de närmaste åren. Även genomslaget från löner och kostnadsutveckling på inflationen kan bli högre än vad som antas i huvudscenariot. Till det kan den något högre väntade inflationen bidra.

Sammantaget bedöms inflationen mätt med UNDI_X bli något lägre än bedömningen i föregående rapport och vara i linje med inflationsmålet på både ett och två års sikt. Om konjunkturuppgången fortsätter som förväntat finns det anledning att räkna med att inflationen stiger över målet bortom den normala prognoshorisonten.

Huvudscenariot

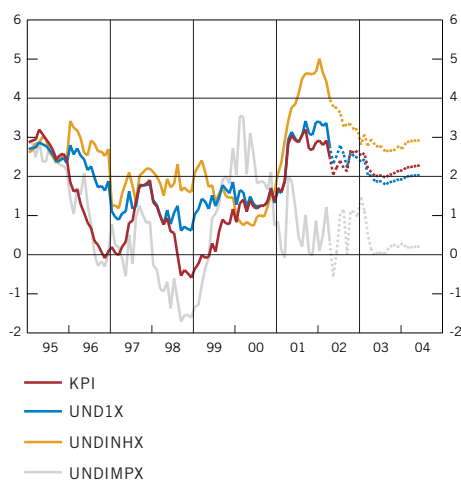
Den svenska ekonomin har under vad som nu är drygt ett år kännetecknats av en tydlig tudelning. En allmänt svag efterfrågan inom industrin i kombination med mer strukturella problem inom informations- och kommunikationsteknologisektorn (IKT-sektorn) har medfört sysselsättningsneddragningar och ledig produktionskapacitet inom dessa delar av ekonomin. Samtidigt har bl.a. en expansiv ekonomisk politik bidragit till att efterfrågan på konsumtionsvaror och tjänster upprätthållits väl. Detta har bidragit till en god utveckling av produktionen och sysselsättningen i stora delar av tjänstesektorn och efter förhållandena även i ekonomin som helhet.

Inflationen har fallit tillbaka i linje med den bedömning som gjordes i föregående inflationsrapport och uppgick i april till 2,5 procent mätt med KPI och till 2,8 procent mätt med UNDI X (se vidare fördjupningsruta ”Den senaste tidens inflationsutveckling”). Effekter av olika utbudsstörningar, som bidrog till högre priser på exempelvis energi och vissa livsmedel under fjolåret, har klingat av. Denna process kommer att fortsätta ytterligare en tid. Även vid sidan av dessa mer tillfälliga prisökningar har dock inflationen stigit. Det finns troligtvis flera förklaringar till detta. Det mesta tyder på att det samlade resursutnyttjandet är förhållandevis högt, även om det finns betydande skillnader mellan olika sektorer. Den avmattning i ekonomin som inträffade under 2001 påverkade i första hand industrin. I övriga delar av ekonomin har aktivitetsnivån varit fortsatt relativt hög. Detta avspeglar sig i en hög löneökningstakt inom de tjänsterelaterade delarna av ekonomin. Samtidigt har produktiviteten fallit, vilket är det normala när efterfrågan viker och arbetsstyrkan inte dras ned i motsvarande grad. Men det kan inte uteslutas att produktiviteten också försvagats av mer strukturella orsaker, exempelvis problem i IKT-sektorn. De högre lönerna och den lägre produktiviteten medförde att kostnaden per producerad enhet steg påtagligt under fjolåret. Eftersom vinstandelen sjunkit under flera år, var utrymmet att möta högre kostnader med lägre vinster begränsat. Resultatet blev en delvis kostnadsdriven prisuppgång.

Tecknen på en konjunkturuppgång i omvärlden har bekräftats och blivit allt mer tydliga sedan föregående inflationsrapport. I USA har konsumtionen varit fortsatt stabil. Nu sker också en återhämtning i industrin. Utvecklingen i USA bedöms bidra till en återhämtning i Europa, även om tillväxten där hålls tillbaka något av en svag konsumtionsutveckling, bl.a. till följd av fortsatt svag arbetsmarknad och låg reallönetillväxt. Sammantaget beräknas tillväxten i OECD-området bli 1,4 procent i år, 2,6 procent 2003 och 2,7 procent 2004. Det innebär en uppjustering av tillväxten i år, främst i USA. Tillväxten 2003 väntas bli marginellt lägre än i förra prognosen medan tillväxtutsikterna för 2004 är i stort sett oförändrade.

Efterfrågutvecklingen i utlandet påverkar den svenska prisutvecklingen bl.a. genom importpriserna. Oljepriset, som har stigit kraftigt de senaste månaderna på grund av både säkerhetspoli-

Diagram 1. Inflation. Utfall och huvudscenario. Årlig procentuell förändring



Källor: SCB och Riksbanken.

tiska faktorer och förbättrad internationell konjunktur, väntas successivt falla tillbaka från dagens höga nivåer bl.a. till följd av att produktionen utanför OPEC ökar. Någon omvärdering av den internationella exportprisutvecklingen för bearbetade varor har inte gjorts jämfört med föregående rapport. En fortsatt hård internationell konkurrens och överkapacitet inom tillverkningsindustrin gör att priserna fortsätter att utvecklas svagt i år och först därefter stiger något. Hur stort genomslaget på den svenska inflationen blir från importpriserna beror bl.a. på hur växelkursen utvecklas. Kronan bedöms i likhet med tidigare bedömningar förstärkas under prognosperioden bl.a. mot bakgrund av fundamentala faktorer såsom bytesbalansöverskott och överskott i de offentliga finanserna. I samma riktning verkar antagligen fortsatta förväntningar om ett framtida EMU-medlemskap. Kronan har dock utvecklats marginellt svagare än väntat sedan föregående inflationsrapport, vilket medfört en marginell justering av kronbanan. Bedömningen av kronans värde vid slutet av prognosperioden är dock densamma som i rapporten i mars. Oljeprisuppgången och kronbanan bidrar till att den importerade inflationen stiger mer än väntat under innevarande år. Under 2003 och 2004 bidrar däremot fallande oljepriser tillsammans med apprecieringen av kronan till att den importerade inflationen faller tillbaka och blir lägre än i förra prognosen.

Några större förändringar av tillväxtutsikterna för den svenska ekonomin har inte skett sedan föregående inflationsrapport. Industrikonjunkturen bedöms mer tydligt vända upp under andra delen av 2002 samtidigt som produktionen i tjänstesektorn tillfälligt växer något långsammare. Höjningarna av reporäntan och mindre expansiv finanspolitik väntas emellertid leda till en något svagare investering- och konsumtionsutveckling i förhållande till föregående inflationsrapport. Det innebär i sin tur att den inhemska efterfrågetillväxten blir marginellt lägre under 2003 och 2004. I motsatt riktning verkar den svagare växelkursen som medför att nettoexporten blir något starkare i slutet av prognosperioden. Sammantaget beräknas BNP-tillväxten i Sverige bli något lägre än i bedömningen i mars och uppgå till 1,6 procent i år, 2,7 procent 2003 och 2,5 procent 2004. Trots att uppgången bedöms bli något mer dämpad än i bedömningen i föregående inflationsrapport finns det skäl att räkna med att resursutnyttjandet stiger 2003 och 2004. Sammantaget medför detta att den inhemska genererade inflationen, även om den antas bli något lägre än i föregående bedömning, kommer att vara fortsatt hög. Lägre oljepriser och en starkare krona bedöms dock bidra till att dämpa den samlade inflationsutvecklingen.

På kort sikt bedöms inflationen fortsätta att dämpas i takt med att de tillfälliga och kraftiga prisökningarna på energi och livsmedel under 2001 fortsätter att falla ur inflationsmåten. Nedgången sker dock något senare än väntat till följd av högre oljepriser.

Mot denna bakgrund bedöms UND1X-inflationen i huvudscenariot uppgå till 1,9 procent på ett års sikt och till 2,0 procent på två års sikt (se diagram 1). Motsvarande prognos för KPI-inflationen är 2,0 respektive 2,3 procent.

Riskbilden

Riskbilden är också av betydelse för utformningen av penningpolitiken. Osäkerheten kring den internationella utvecklingen är stor. Den expansiva ekonomiska politiken i många länder i kombination med snabbt stigande produktivitet i USA kan komma att stimulera bl.a. investeringsefterfrågan och världsmarknadstillväxten mer än vad som antas i huvudscenariot. Samtidigt kan det inte uteslutas att sparandet i USA kan komma att stiga snabbare och att den hittills relativt svagare utvecklingen i Europa är tecken på mer grundläggande problem relaterade till arbetsmarknadens funktionssätt eller företagens villkor, som tillsammans kan medföra en svagare global efterfrågeutveckling. Ytterligare en faktor i dämpande riktning är den osäkra säkerhetspolitiska utvecklingen. På kort sikt kan dock detta, via högre oljepriser, bidra till högre inflation. Liksom i föregående inflationsrapport bedöms den internationella riskbilden för svensk inflation vara balanserad.

De största riskerna för svensk inflation är relaterade till lönebildningen och den inhemska inflationsutvecklingen. Det senaste årets stigande priser och löner kan vara ett tecken på att det underliggande inhemska inflationstrycket underskattats. Detta skulle dels kunna beror på att lönebildningen fungerar något sämre än väntat, dels att resursutnyttjandet är mer ansträngt än vad som antas i huvudscenariot. En annan riskfaktor är utbudet av arbetskraft. Snabbt stigande frånvaro och den demografiska utvecklingen i kombination med eventuella arbetstidsförkortningar kan komma att dämpa den långsiktiga produktionsförmågan och bidra till en ökning av löner och inflation främst mot slutet av och bortom prognoshorisonten. Det finns också en risk att det senaste årets höga inflation inte faller tillbaka som väntat, t.ex. på grund av att bidraget från inflationsförväntningarna har underskattats. Sammantaget medför dessa faktorer att den riskjusterade prognosen är 0,1 procentenhet högre både på ett och två års sikt jämfört med bedömningen i huvudscenariot. Därmed bedöms inflationen mätt med UND1X med hänsyn tagen till riskbilden uppgå till 2,0 på ett års sikt och till 2,1 procent på två års sikt (se tabell 1).

Tabell 1. Inflationsprognos med beaktande av riskbilden. Procentuell förändring

	Årsgenomsnitt		Tolvmånaderstal	
	2002	2003	juni 2003	juni 2004
KPI	2,6 (2,4)	2,3 (2,3)	2,1	2,4
UND1X	2,8 (2,7)	2,1 (2,2)	2,0	2,1

Anm. Medelvärden av de sannolikhetsfördelningar för inflationsbedömningen som redovisas i diagram 29-30. Siffrorna inom parentes visar motsvarande siffror i föregående inflationsrapport.

Källa: Riksbanken.

Slutsatserna av de bedömningar som redovisats är att inflationen mätt med UND1X och med beaktande av riskbilden kommer att ligga i linje med inflationsmålet på 2 procent på både ett och två års sikt vid en oförändrad reporänta på 4,25 procent.

Utvecklingen bortom prognoshorizonten

Penningpolitiken inriktas normalt sett på att uppnå inflationsmålet på ett till två års sikt. Men också utvecklingen på kortare och längre sikt bör tillåtas påverka penningpolitiken. Ju längre fram i tiden prognoserna sträcker sig desto mer osäkra är de dock normalt sett.

I Sverige bedöms räntor, växelkurs och andra tillgångspriser sammantaget ha en expansiv effekt på efterfrågeutvecklingen och bidra till att tillväxten kan komma att bli högre än den potentiella mot slutet av prognoshorizonten och därefter. I samma riktning verkar en expansiv finanspolitik. Mot denna bakgrund är det troligt att arbetsmarknaden blir allt stramare de närmaste åren. Det kan komma att påverka både avtalsrörelsen under 2004 och lönestegringstakten de därpå följande åren.

Det inhemska inflationstrycket väntas öka redan under den bortre delen av den normala prognoshorizonten. Denna utveckling fortsätter och inflationsriskerna ökar därmed bortom prognoshorizontens slut, om utvecklingen följer de banor som beskrivs i huvudscenariot och om inga åtgärder vidtas för att dämpa efterfrågan. Eftersom växelkursapprecieringen avtar mot slutet av prognosperioden och resursutnyttjandet i omvärlden då bedöms vara högt minskar den inflationsdämpande effekten från importpriserna för åren efter 2004.

Inflationsriskerna ökar bortom prognoshorizonten om utvecklingen följer de banor som beskrivs i huvudscenariot och om inga åtgärder tas för att dämpa efterfrågan.

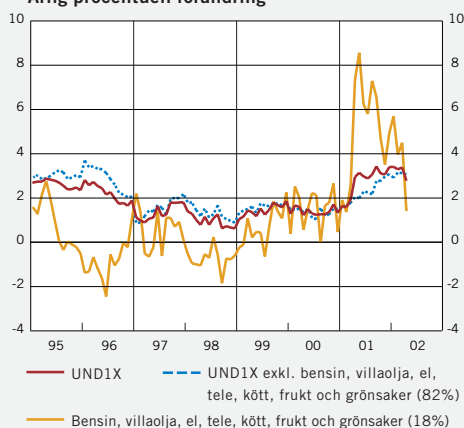
Inte bara efterfrågeutvecklingen spelar roll för hur inflationen utvecklas framöver. Det senaste decenniet har präglats av att det funnits betydande lediga resurser efter krisen i början av 1990-talet. Så är inte fallet idag och så kommer i ännu mindre utsträckning att vara fallet om två år, om konjunkturuppgången fortsätter som väntat. Därmed förändras fokus i den ekonomiska politiken. Avgörande för den ekonomiska tillväxten blir produktionsförmågans utveckling. Det är den som styr vilken efterfrågeutveckling som är förenlig med prisstabilitet.

Här finns en del oroande tendenser. Arbetskraftsutbudet i Sverige riskerar t.ex. att utvecklas mindre gynnsamt bortom prognoshorizonten på grund av demografiska förändringar. I samma riktning skulle förstås en arbetstidsförkortning komma att verka. Men åtgärder som vidtas för att öka arbetskraftsutbudet kan påverka utvecklingen i motsatt riktning. Denna effekt skulle t.ex. en minskad sjukfrånvaro kunna få. Klart är att arbetsmarknadens funktionssätt kommer att spela en avgörande roll för den ekonomiska tillväxten både de närmaste två åren och bortom den normala prognoshorizonten om utvecklingen följer de prognostiserade banorna.

Den ekonomiska tillväxten i omvärlden kan naturligtvis både bli starkare och svagare såväl under de närmaste två åren som bortom den normala prognoshorizonten. För en starkare utveck-

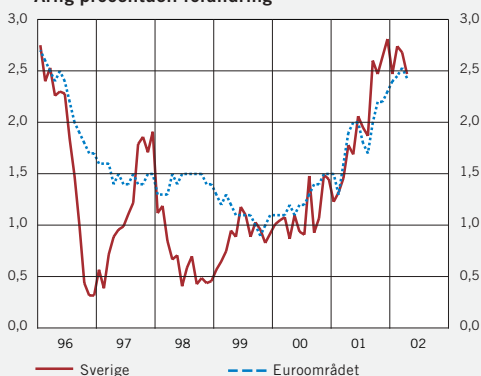
ling talar bl.a. den kraftfulla omläggningen av den ekonomiska politiken, som kan bidra till att efterfrågetillväxten, både i USA och i Europa, tilltar i en högre takt än väntat. Det är också tänkbart att utvecklingen blir svagare. I Europa kan t.ex. den allmänna pessimismen hålla sig kvar längre och påverka både hushåll och företag negativt. I USA kan det hända att den väntade investeringsuppgången uteblir exempelvis till följd av den utsatta finansiella situation som många företag befinner sig. Tänkbart är också att uppgången blir snabbare än väntat ett tag, men att den bryts och följs av en mer dramatisk anpassningsprocess. Med en starkare utveckling följer förstås ett mer ansträngt resursutnyttjande och tvärtom.

Diagram R1. UND1X med och utan prisökningar av mer tillfällig karaktär. Årlig procentuell förändring



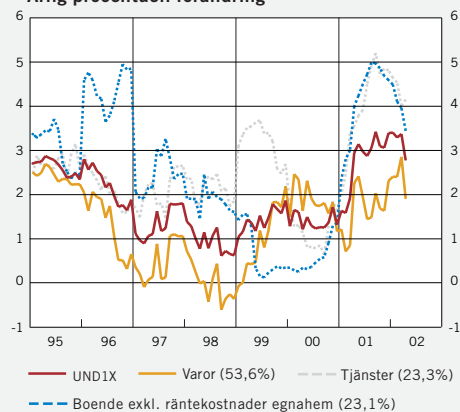
Anm. Siffrorna inom parentes anger andelar av UND1X.
Källor: SCB och Riksbanken.

Diagram R2. HIKP exklusive livsmedel, energi, alkohol och tobak. Årlig procentuell förändring



Anm. Diagrammet ovan innehåller en jämförelse mellan HIKP exklusive livsmedel, energi, alkohol och tobak i euroområdet och i Sverige. I indexet som avser Sverige (som beräknas av Riksbanken) har dessutom telepriser och effekter av införandet av den s.k. maxtaxan exkluderats.
Källor: Eurostat, SCB och Riksbanken.

Diagram R3. UND1X uppdelat på varor, tjänster och boende. Årlig procentuell förändring



Anm. Siffrorna inom parentes anger andelar av UND1X.
Källor: SCB och Riksbanken.

DEN SENASTE TIDENS INFLATIONSUTVECKLING

Inflationen har som väntat fallit tillbaka sedan den förra inflationsrapporten publicerades i mars. Detta beror till stor del på att de kraftiga prisökningarna under 2001 på vissa livsmedel och energi inte längre påverkar årstakten.¹ KPI och UND1X uppgick i april till 2,5 respektive 2,8 procent i årstakt, vilket är en minskning med 0,4 respektive 0,6 procentenheter jämfört med månaden innan. Den importerade inflationen blev 0,3 procent medan den inhemska underliggande inflationen var 4,0 procent (se diagram 1).

Jämfört med bedömningen i senaste inflationsrapporten har den importerade inflationen stigit något mer än väntat, vilket främst förklaras av högre bensinpriser. Sammantaget utvecklades den inhemska inflationen som väntat. Exklusive prisförändringar som bedöms vara av mer temporär karaktär ökade dock de inhemska priserna något mer än väntat.

UND1X exklusive tillfälliga prisförändringar har utvecklats i linje med föregående bedömning och uppgick till 3,1 procent i april. Prisökningstakten för detta aggregat har stigit sedan slutet av 2000 fram till för någon månad sedan. Uppgången kan sannolikt förklaras av faktorer såsom svag växelkurs, stigande priser på vissa insatsvaror och ett förhållandevis högt resursutnyttjande i ekonomin (se diagram R1). Även inom euroområdet har den underliggande inflationen stigit, men prisökningstakten har det senaste året varit något lägre än i Sverige (se diagram R2).

Den inhemska inflationen har stigit snabbt under det senaste året, i synnerhet tjänstepriserna (se diagram R3). Även för dessa priser har dock ökningstakten dämpats något på senare tid. En del i uppgången har varit höjningar av taxor och avgifter i offentlig verksamhet. Produktivitetstillväxten i tjänstesektorn har också varit svag den senaste tiden, vilket bidragit till att pressa upp enhetsarbetskostnaderna. Empiriska estimeringar på svensk data tyder på att en ökning av enhetsarbets-

¹ För en mer utförlig diskussion om orsakerna till prisutvecklingen på dessa varugrupper se t.ex. Inflationsrapport 2001:2.

kostnaden inom tjänstesektorn med 1 procent medför en prisuppgång på ca 0,5 procent.²

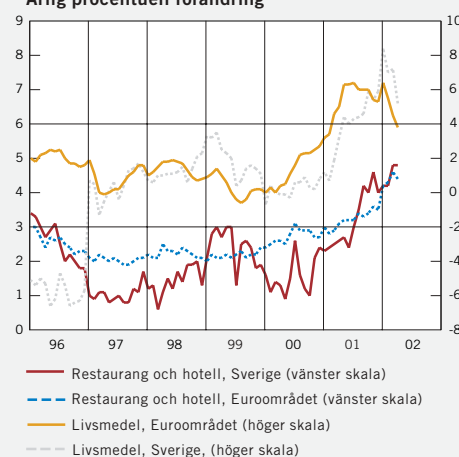
Medan uppgången i enhetsarbetskostnader varit mer koncentrerad till tjänstesektorn i Sverige tycks detta emellertid inte vara fallet i euroområdet. Lönerna i Sverige har de senaste åren i genomsnitt ökat 1 procentenhet snabbare jämfört med euroområdet. Det är framförallt inom tjänstenäringarna och byggsektorn som uppgången i Sverige är snabbare än den i euroområdet, medan industrins löneutveckling i stort sett varit likartad.

Utöver detta har allt högre priser på vissa insatsvaror såsom energi och livsmedel bidragit till en högre kostnadsutveckling inom vissa sektorer, t.ex. transporttjänster samt hotell och restaurang i både Sverige och euroområdet (se diagram R4 och R5). Höjda kostnader kan mötas av lägre vinster eller höjda priser. Vinsternas andel av produktionsvärdet har sjunkit under flera år. Detta tillsammans med det gynnsamma efterfrågeläget har sannolikt medfört en större övervärtning av kostnaderna på konsumenterna i form av högre priser. En ytterligare förklaring till skillnader i inflationstakt mellan sektorerna kan vara att delar av tjänstesektorn inte är lika konkurrensutsatt som varusektorn.

Den importerade inflationen på de mer bearbetade varorna har ökat successivt under det senaste året (se diagram R6). Eftersom den utländska prisutvecklingen varit dämpad är det troligast att utvecklingen främst förklaras av att den tidigare svaga växelkursen har börjat få genomslag på konsumentpriserna i kombination med en relativt hög efterfrågan.

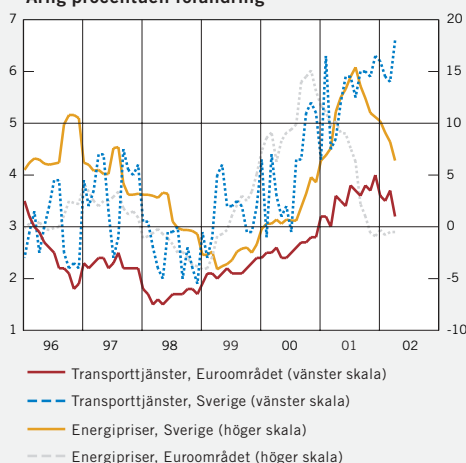
2 Skattningarna utgår från en s.k. påläggsprissättningsmodell. I denna antas tjänstepriserna sättas på en imperfekt konkurrensmarknad som ett pålägg på företagets marginalkostnader, tidigare prissättning samt hur övriga priser i ekonomin utvecklas. Företagens marginalkostnader approximeras med enhetsarbetskostnaderna, dvs. timlönkostnader justerat för arbetsproduktivitet. Vid beräkningarna av timlönkostnaderna används kvartalssummor över löner inklusive kollektiva avgifter dividerat med antalet arbetade timmar. Som ett mått på övriga priser används KPI exklusive tjänstepriserna. Dummyvariabler har använts för att kontrollera för moms- och andra skatteförändringar. Modellen skattas på data från 1989 fram till fjärde kvartalet 2001.

Diagram R4. Livsmedelspriser och priser inom hotell- och restaurangbranschen. Årlig procentuell förändring



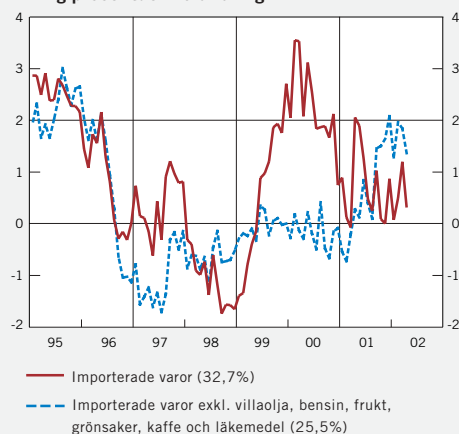
Källa: Eurostat.

Diagram R5. Pris på energi och transporttjänster. Årlig procentuell förändring



Källa: Eurostat.

Diagram R6. UNDIMPX exklusive prisökningar av mer tillfällig karaktär. Årlig procentuell förändring



Anm. Siffrorna inom parentes anger andelar av UND1X.
Källor: SCB och Riksbanken.

Inflationens bestämningsfaktorer

I detta kapitel redovisas bedömningen i huvudscenariot av de viktigaste bestämningsfaktorerna för inflationen under de kommande två åren. Inledningsvis diskuteras den internationella utvecklingen. Därefter följer en diskussion av räntor och växelkurs samt utvecklingen av svensk ekonomi. Avslutningsvis diskuteras effekter på inflationen av tillfällig art och förväntningar på den framtida inflationen.

Internationell konjunktur och inflation

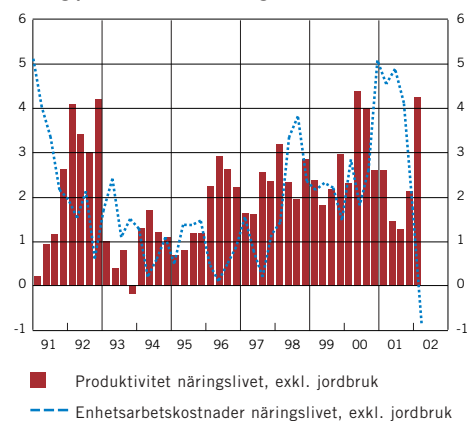
Den internationella konjunkturavmattningen bedöms ha passerat botten och en återhämtning har nu inletts. En expansiv ekonomisk politik, i kombination med en mindre återhållande effekt från lageranpassningen, bidrar till ökad efterfrågan på Sveriges viktigaste exportmarknader. Utvecklingen på de finansiella marknaderna och oljeprisuppgången sedan förra inflationsrapporten antas endast dämpa uppgången marginellt.

Global återhämtning leds av USA.

Grunden för en återhämtning i USA har lagts genom räntesänkningar och finanspolitiska stimulanser. Överdimensionerade lager och kapitalstockar har successivt avvecklats. Den oväntat snabba lageranpassningen har skapat förutsättningar för ökad produktion. Stark produktivitetstillväxt och dämpade lönekostnadsökningar har dessutom bidragit till en förbättring av vinstmarginalerna, vilket bäddar för en gradvis investeringsuppgång (se diagram 2 och 3). Fortsatt osäkerhet kring högt ställda vinstförväntningar har dock på senare tid drabbat aktiepriserna, vilket kan hålla tillbaka investeringarna.

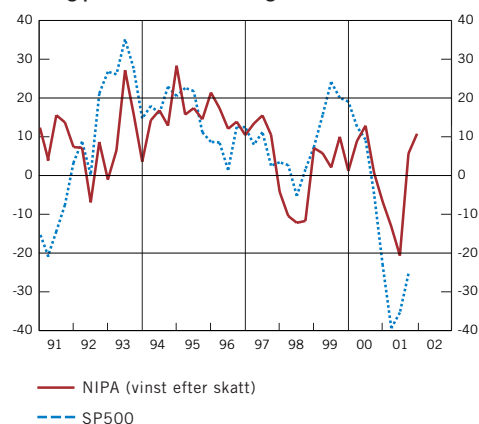
Tillväxtutsikterna för USA i år har reviderats upp. Det sammanhänger främst med den starka utvecklingen under slutet av 2001 och början av 2002. Återhämtningen bedöms dock fortfarande bli ganska måttlig framöver, främst beroende på att hushållen antas gradvis öka sitt låga sparande. Detta beror bl.a. på att hushållens aktieförmögenhet väntas fortsätta att utvecklas svagt och att de senaste årens prisstegringar på bostäder förutses avta (se diagram 4). Till detta kommer även en dämpad reallöneutveckling under året, orsakad av att den amerikanska arbetsmarknaden är relativt svag och inte bedöms förbättras förrän mot slutet av 2002.

Diagram 2. Produktivitet och enhetsarbetskostnad i näringslivet i USA.
Årlig procentuell förändring



Källa: Bureau of Labor Statistics.

Diagram 3. Vinstutveckling i USA enligt NIPA och SP500.
Årlig procentuell förändring

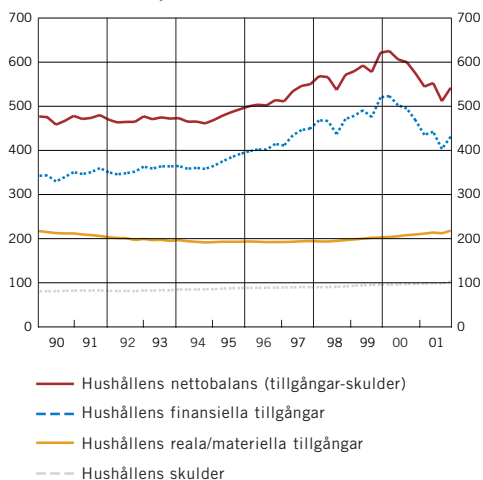


Anm. NIPA, National Income and Product Account.

Källor: US Department of Commerce och Standard & Poor's.

Diagram 4. Hushållens finansiella och reala nettoförmögenhet i USA.

Procent av disponibel inkomst



Källa: Federal Reserve Board.

Diagram 5. Produktivitet och enhetsarbetskostnad i euroområdet.

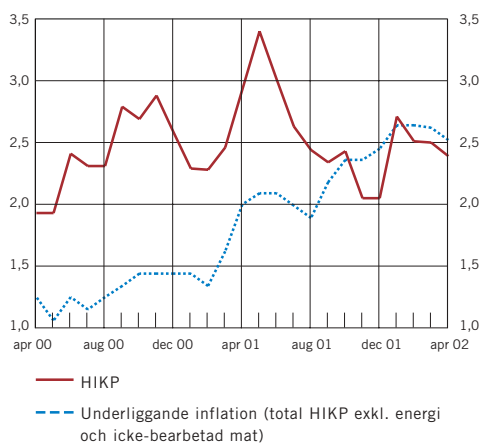
Årlig procentuell förändring



Källa: ECB.

Diagram 6. Inflation i euroområdet.

Årlig procentuell förändring



Källa: Eurostat.

Försiktig återhämtning i euroområdet och oväntat hög inflation.

Tillväxtprognosen för euroområdet är i linje med bedömningen i föregående rapport. Euroländernas industri får draghjälp från USA och företagsförtroendet stiger. Samtidigt har hushållens konsumtion utvecklats svagt under årets inledning mot bakgrund av fortsatt svag utveckling på arbetsmarknaden och oväntat hög inflation. Arbetslösheten har dock bara stigit måttligt och företagen tycks ha haft övertalig personal under konjunkturnedgången. Produktiviteten har sjunkit och enhetsarbetskostnaderna stigit (se diagram 5). Detta har pressat företagens vinstmarginaler och dämpat investeringsviljan. Trots förbättrade exportutsikter väntas därför endast en försiktig konjunkturförbättring.

Den högre enhetsarbetskostnaden kan dessutom vara en del förklaring till den senaste tidens höga inflationsutfall i euroområdet, vilka bidragit till att inflationen förutses botten på en högre nivå än tidigare beräknat (se diagram 6). Den höga inflationen kan även delvis förklaras med s.k. andrahandseffekter av tidigare prisstegringar på matvaror och energi, och möjligen också av avrundningseffekter vid introduktionen av eurosedlar. När konjunktoren vänder uppåt och produktiviteten ökar väntas inflationstakten avta. Sammantaget revideras dock inflationsprognosen för euroområdet upp både för 2002 och 2003, i synnerhet gäller detta för några av de mindre ekonomierna med högt resursutnyttjande.

På flera andra viktiga svenska exportmarknader är förutsättningarna för en återhämtning goda. I Danmark och Norge gynnas den privata konsumtionen av skattesänkningar. I Storbritannien tyder stigande företagsförtroende på en vändning i industrikonjunktoren även om industriproduktionen är fortsatt svag. Till skillnad från andra europeiska länder har den privata konsumtionen i Storbritannien fortsatt att utvecklas starkt. Detta kan förklaras av expansiv ekonomisk politik, stigande huspriser och gynnsamma förhållanden på arbetsmarknaden.

Eftersom tillväxten i Japan försvagades påtagligt i slutet av 2001 revideras prognosen ned för 2002. Exporten har reagerat positivt på den tidigare yenförsvagningen men det förmår inte väga upp den svaga hemmamarknaden, med hög arbetslöshet och fallande priser. Först 2003 väntas den japanska ekonomin återgå till positiva tillväxttal. Den japanska ekonomin spelar dock allt mindre roll för världsmarknadstillväxten.

**Tabell 2. Internationella förutsättningar.
Årlig procentuell förändring**

	BNP					KPI				
	2000	2001	2002	2003	2004	2000	2001	2002	2003	2004
USA	4,1	1,2 (1,2)	2,4 (1,6)	3,4 (3,5)	3,5 (3,5)	3,4	2,8 (2,8)	1,6 (1,4)	2,2 (2,1)	2,3 (2,3)
Japan	2,2	-0,4 (-0,4)	-1,3 (-1,1)	0,8 (0,8)	1,4 (1,5)	-0,7	-0,7 (-0,7)	-1,0 (-0,7)	-0,5 (-0,5)	0,5 (0,5)
Tyskland	3,2	0,6 (0,7)	0,8 (0,8)	2,2 (2,2)	2,0 (2,0)	2,1	2,4 (2,4)	1,5 (1,3)	1,4 (1,4)	1,6 (1,6)
Frankrike	4,1	1,8 (2,0)	1,6 (1,6)	2,5 (2,5)	2,2 (2,2)	1,8	1,8 (1,8)	1,7 (1,5)	1,6 (1,6)	1,6 (1,6)
Storbritannien	3,0	2,2 (2,4)	1,9 (2,1)	2,5 (2,5)	2,6 (2,6)	2,1	2,1 (2,1)	2,3 (2,2)	2,4 (2,4)	2,4 (2,4)
Italien	2,9	1,8 (1,8)	1,3 (1,3)	2,5 (2,5)	2,6 (2,6)	2,6	2,3 (2,3)	2,1 (1,8)	2,0 (1,9)	2,0 (1,9)
Danmark	3,0	0,9 (1,2)	1,6 (1,6)	2,2 (2,2)	2,2 (2,2)	2,7	2,3 (2,3)	2,1 (1,9)	2,1 (2,1)	2,2 (2,2)
Finland	5,6	0,7 (0,7)	1,5 (1,7)	2,8 (2,7)	3,1 (3,1)	3,0	2,7 (2,7)	2,0 (1,6)	2,0 (2,0)	2,1 (2,1)
Norge	1,7	1,0 (1,0)	2,0 (1,6)	2,2 (2,2)	2,0 (2,0)	3,1	3,0 (3,0)	1,6 (1,6)	2,5 (2,5)	2,5 (2,5)
Euro12	3,4	1,5 (1,5)	1,4 (1,4)	2,6 (2,5)	2,5 (2,5)	2,3	2,5 (2,5)	2,0 (1,5)	1,8 (1,7)	1,9 (1,9)
TCW-vägt	3,2	1,4 (1,5)	1,5 (1,4)	2,5 (2,5)	2,5 (2,6)	2,3	2,3 (2,3)	1,8 (1,5)	1,9 (1,8)	2,0 (2,0)
OECD 19	3,6	1,2 (1,1)	1,4 (1,2)	2,6 (2,7)	2,7 (2,8)	2,2	2,0 (2,1)	1,4 (1,2)	1,7 (1,6)	1,9 (1,9)

	2000	2001	2002	2003	2004
Exportmarknadstillväxt	11,0	1,2 (0,5)	2,5 (2,5)	7,9 (7,6)	7,5 (7,5)
Genomsnittliga exportpriser i nationell valuta (OECD)	1,2	0,4 (0,4)	-0,3 (-0,2)	1,5 (1,5)	1,4 (1,4)
Råoljpris, årligt genomsnitt (USD per fat Brent Blend)	28,4	24,5 (24,5)	23,8 (21,5)	23,5 (22,9)	22,0 (22,0)

Anm. KPI avser RPIX för Storbritannien och HIKP för Tyskland, Frankrike, Italien, Danmark samt Finland. BNP för Norge avser fastlandsekonomin. Prognoser i föregående inflationsrapport anges inom parentes. Svensk exportmarknadstillväxt avser tillväxt för import av varor för samtliga länder Sverige exporterar till. Prognosen vägs ihop utifrån respektive lands andel av totalsvensk export av varor 1999-2000.

Källa: Riksbanken.

Måttlig världsmarknadstillväxt.

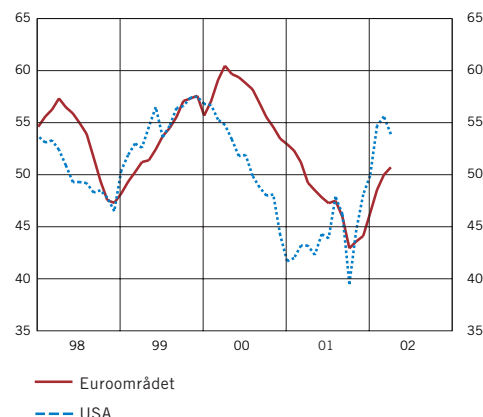
Sammantaget förväntas en vändning i världshandeln under 2002. År 2001 präglades av synkroniserade fall i industriproduktion och en kraftig rekyl nedåt för internationell handel i förhållande till BNP. Nu syns tecken på en motsvarande synkroniserad uppgång i företagsförtroendet och industriproduktionen i USA och Europa (se diagram 7). Utfallet för importen har dock hittills i år varit svagare i Europa än i USA och Asien.

Nedgången i världsmarknadstillväxten väntas ha bottnat och bedöms öka förhållandevis snabbt under året för att senare under prognosperioden återgå till mer normala tillväxttal (se diagram 8).

Svagt internationellt pristryck, i synnerhet på exportpriser.

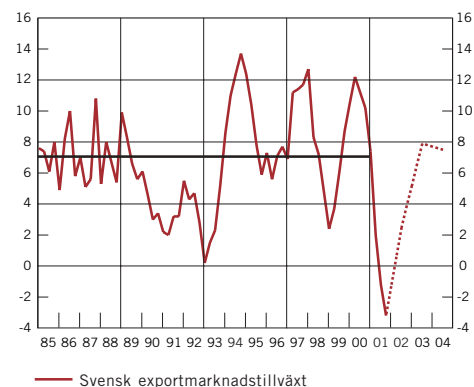
Trots konjunkturuppgången förväntas de internationella exportpriserna på bearbetade varor fortsätta utvecklas svagt 2002 och stiga först 2003 (se diagram 9). Det främsta skälet till detta är det låga kapacitetsutnyttjandet inom tillverkningsindustrin. Framför allt gäller detta USA, men också i viss mån i euroområdet och Asien (se diagram 10). Den inhemska inflationen i de stora ekonomierna ser inte heller ut att öka mer än måttligt under de kommande åren bl.a. därför att en mindre expansiv ekonomisk politik förväntas bidra till att dämpa prisutvecklingen. I såväl USA som euroområdet väntas penningpolitiken gradvis föras i mindre expansiv riktning under året.

**Diagram 7. Företagsförtroende i USA och euroområdet.
Index**



Källor: ISM och Reuters.

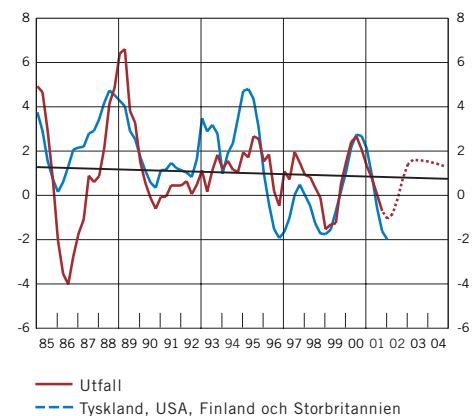
**Diagram 8. Svensk exportmarknadstillväxt.
Årlig procentuell förändring**



Anm. Den horisontella linjen anger snitt 1985-2000. Riksbankens prognos 2002-2004.

Källor: NIESR och Riksbanken.

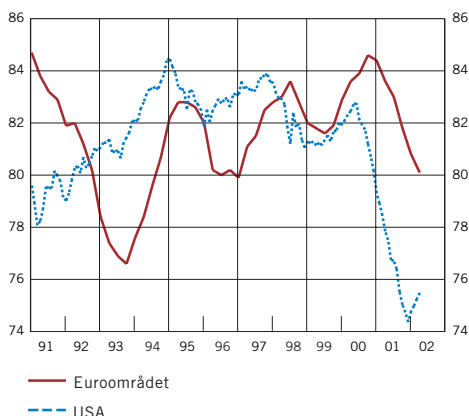
**Diagram 9. Internationella exportpriser.
Årlig procentuell förändring**



Anm. Riksbankens prognos 2002-2004.

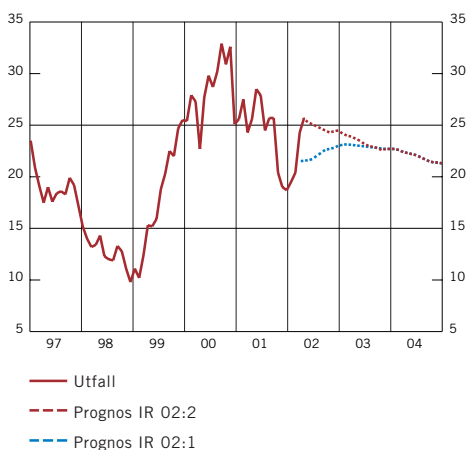
Källa: Riksbanken.

Diagram 10. Kapacitetsutnyttjande i USA och euroområdet. Procent



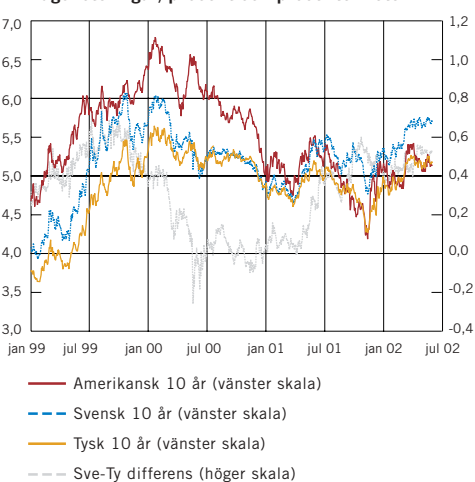
Källor: Federal Reserve och EU-kommissionen.

Diagram 11. Oljepris, utfall och prognos. USD/Fat



Källor: IPE och Riksbanken.

Diagram 12. 10-årig obligationsränta i USA, Tyskland och Sverige samt differensen Sverige och Tyskland. Dagsnoteringar, procent och procentenheter



Källa: Riksbanken.

Oljepriset osäkerhetsfaktor.

Oljepriset har stigit kraftigt sedan föregående rapport. Utfallet i april blev nära 26 USD/fat, vilket är ca 4 USD/fat högre än prognostiserat (se diagram 11). Prisuppgången har drivits av både säkerhetspolitiska faktorer och förbättrade internationella konjunkturutsikter, främst i USA och delar av Asien. Under andra halvåret i år väntas dessa faktorer hålla upp priset, som därefter förutses dämpas och utvecklas i linje med tidigare bedömning. Orsaken till att priset faller trots en fortsatt konjunkturuppgång är att utbudet av olja väntas öka. De senaste årens höga oljepris har medfört ökande investeringar, efter att i det närmaste ha upphört i och med oljeprisfallet i samband med Asienkrisen. Ryssland förutses stå för en stor del av utbudsökningen de närmaste åren.

Finansiella tillgångspriser

Sedan den förra inflationsrapporten har utvecklingen på de finansiella marknaderna präglats av en viss osäkerhet om styrkan i den globala återhämtningen trots att inkomsten makrostatistik indikerat att en global återhämtning är förestående. En förklaring är sannolikt osäkerhet kring den säkerhetspolitiska utvecklingen i Mellanöstern och dess konsekvenser för oljepriset. Till detta kommer osäkerhet om vissa företags kreditvärdighet i samband med Enron-affären och problemen inom telekom-branschen. Även en nedjustering av vinstförväntningarna inom bl.a. IT-sektorn och en hög värdering redan i utgångsläget har bidragit till en svag börsutveckling.

De långa obligationsräntorna i USA har fallit något sedan den förra inflationsrapporten bl.a. mot bakgrund av den svaga börsutvecklingen och konflikten i Mellanöstern (se diagram 12). I euroområdet har dock långräntorna stigit marginellt på grund av stigande inflationsförväntningar bl.a. till följd av löneförhandlingarna i Tyskland.

Långräntorna har ökat något mer i Sverige än i euroområdet, vilket antagligen har berott på Riksbankens styrräntehöjningar och en viss inflationsoro. Det kan i sammanhanget noteras att räntorna på rörliga och fasta villalån fortsatt att stiga ungefär i linje med Riksbankens räntehöjningar och de stigande statsobligationsräntorna.

Sammantaget är en viss uppjustering av ränteprognosen för både korta och långa löptider motiverad. Den tioåriga obligationsräntan bedöms uppgå till i genomsnitt 5,6 procent i år, 5,8 procent nästa år och 6,0 procent år 2004.

Förväntningar om fortsatt åtstramning av penningpolitiken.

På ett års sikt förväntas reporäntan, enligt både enkäter och marknadens prissättning, höjas med ca 0,75 procentenheter till ca 5,0 procent (se diagram 13). Börsutvecklingen och Ericssons svaga delårsrapport har bl.a. bidragit till att dämpa förväntningarna om kommande styrräntehöjningar något.

Den årliga tillväxten i det breda penningmättet M3 i Sverige har fortsatt att stiga under första kvartalet jämfört med sista kvartalet förra året.³ Tillväxten i sedlar och mynt, M0, har däremot fallit tillbaka (se diagram 14). Den minskade tillväxten i M0 bör ses mot bakgrund av att inväxling av utgående sedlar och mynt inför introduktionen av sedlar och mynt i euroområdet möjligen tillfälligt bidrog till en ökad efterfrågan på svenska sedlar och mynt mot slutet av förra året. Tillväxten i kreditgivningen till de svenska hushållen har varit fortsatt god under första kvartalet. Företagssektorn har dock uppvisat en påtagligt minskad kreditefterfrågan, efter en period då tillväxttakten varit hög.

Svag utveckling inom IT-sektor bakom fallande börser.

Den svaga utvecklingen på aktiemarknaderna i omvärlden har fortsatt. Morgan Stanleys, MSCI, världsindex har fallit med drygt 4 procent sedan inflationsrapporten. Nedgången har främst skett för IT och telekomföretag.

Den svaga utvecklingen i dessa sektorer, där kvartalsrapporterna från bland annat Ericsson indikerade osäkra framtidutsikter, är förklaringen till att den svenska börsen sjunkit relativt sett mer än andra internationella börser. En huvuddel av de stora svenska börsbolagen har dock uppvisat ett något bättre resultat än marknadens förväntningar under första kvartalet. Detta kan vara en indikation på att en återhämtning i företagsvinsterna har inletts. Fortfarande kvarstår dock en viss osäkerhet som kan verka dämpande på börsutvecklingen även framöver.

Kronan har utvecklats marginellt svagare än väntat.

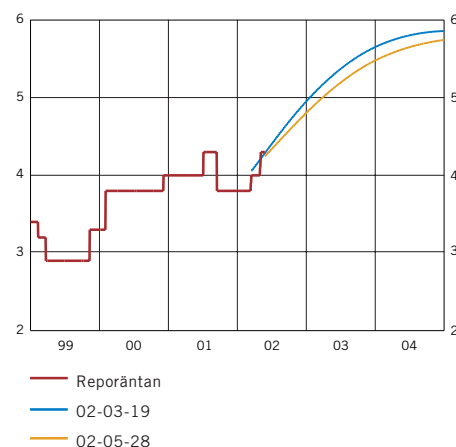
Kronan har pendlat inom intervallet 133 och 137 mätt i TCW-termerna sedan den förra inflationsrapporten. Det är sammantaget en marginellt svagare utveckling än vad som tidigare antagits. Börsnedgången och en viss inflationsoro har sannolikt bidragit till denna utveckling. Till bilden hör också att kronan påverkats av skiftande förväntningar om ett framtida EMU-medlemskap. Under senare tid har kronan förstärkts, vilket bl.a. sammanhänger med en allmän försvagning av dollarn.

En kronförstärkning väntas ske under prognosperioden bl.a. betingat på en stabilisering av aktiepriserna och att den amerikanska dollarn bedöms vara fortsatt övervärderad och väntas försvagas under prognosperioden. Sedan 1998 har den svenska reala växelkursen avvikit markant från en fundamentalt motiverad långsiktsskurs, baserad på relativ tillväxt och terms of trade (se diagram 15).⁴ Avvikelsen beror främst på att den reala växelkursen är svagare än vad som motiveras av den relativa tillväxten. Faktorer såsom bytesbalansöverskott, relativ tillväxt och hög trovär-

3 Penningmängdsstatistiken för det första kvartalet i år är preliminär på grund av en statistikomläggning.

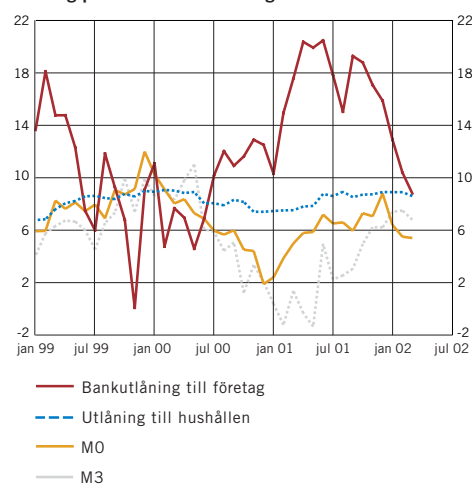
4 Riksbanken har estimerat kronans fundamentala långsiktsskurs utifrån en rad olika modeller, där bland annat relativ tillväxt, terms of trade och utlandsskulden används som förklarande variabler. Samtliga dessa modeller visar att kronan är fundamentalt undervärderad i mer eller mindre utsträckning.

Diagram 13. Styrrenteförväntningar enligt implicita terminräntor. Procent



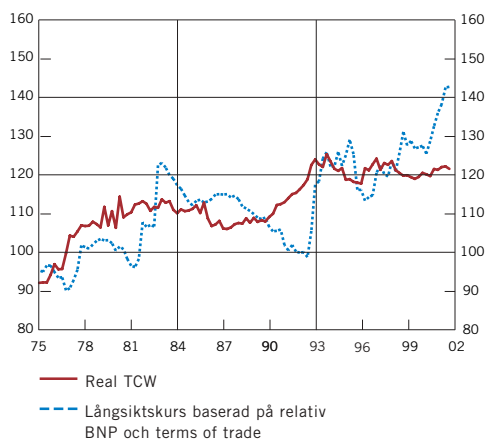
Källa: Riksbanken.

Diagram 14. Bankutlåning till svenska företag, samtliga kreditinstituts utlåning till svenska hushåll samt penningmängd, M0 och M3. Årlig procentuell förändring



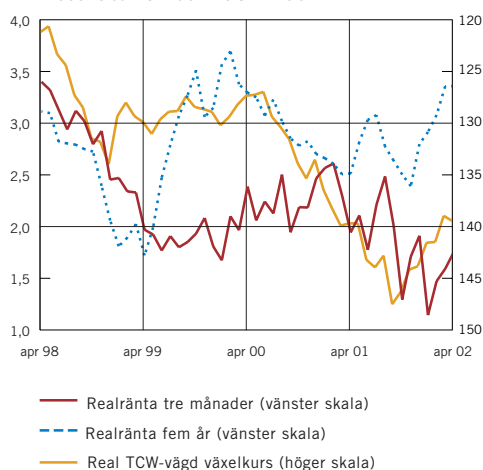
Källa: Riksbanken.

Diagram 15. Real TCW-utveckling och långsiktskurs baserad på relativ BNP och terms of trade.



Källa: Riksbanken.

Diagram 16. Realräntor och real TCW-vägd växelkurs. Procent samt index 1987=100



Källa: Riksbanken.

dighet för den ekonomiska politiken talar fortfarande för att kronan på lite längre sikt återgår till mer långsiktigt rimliga nivåer. För denna slutsats talar också förväntningar om att Sverige kommer att bli medlem i EMU.

Sammantaget innebär det svagare utfallet, något svagare tillväxutsikter och en fortsatt osäkerhet om börsutvecklingen att kronbanan reviderats marginellt. I huvudscenariot väntas kronan stärkas till 134,7 i genomsnitt för i år, 128,2 2003 och 123,8 2004.

Mindre expansiva monetära förhållanden.

Den korta realräntan har stigit medan den långa realräntan varit i stort sett oförändrad och börsen har fallit sedan föregående inflationsrapport (se diagram 16). Den reala växelkursen har däremot försvagats. Sammantaget bedöms detta innebära en något mindre stimulans från räntor, börs och växelkurs jämfört med tiden inför förra inflationsrapporten. En växelkursförstärkning bedöms ske framöver samtidigt som obligationsräntorna väntas stiga ytterligare. Den åtstramande effekten motverkas dock av en förväntad återhämtning på börsen, som dock väntas bli något mindre under prognosperioden jämfört med i den förra bedömningen.

Efterfråge- och utbudsförhållanden i svensk ekonomi

I fjol dämpades tillväxten i den svenska ekonomin och uppgick till 1,2 procent. Slutlig inhemsk efterfrågan utvecklades svagt och lagerförändringarna gav ett relativt stort negativt bidrag till BNP-tillväxten. Trots fallande export gav utrikeshandeln ett stort positivt bidrag till tillväxten till följd av en kraftig nedgång i importen.

Den svaga tillväxten under fjolåret medförde att resursutnyttjandet i ekonomin som helhet dämpades. Löne- och prisutvecklingen var dock stark, vilket indikerar att resursutnyttjandet, trots avmattningen, var förhållandevis högt, i synnerhet under 2000 och i början av 2001.

Den övergripande bilden av svensk ekonomi har inte ändrats nämnvärt under de senaste månaderna. Konjunktursvackan bedöms, liksom i föregående inflationsrapport, bli grund och relativt kortvarig. En gradvis återhämtning i världsmarknadstillväxten väntas leda till att exporten ökar. Ett högre ränteläge och en mindre expansiv finanspolitik väntas dock dämpa aktiviteten något i förhållande till föregående bedömning. Fortfarande bedöms en stark utveckling av hushållens disponibla inkomster leda till en uppgång i konsumtionen. Den offentliga konsumtionen väntas fortsätta att växa, om än i måttlig takt. Under 2003 och 2004 bedöms investeringarna öka snabbare och ge ett påtagligt bidrag till BNP-tillväxten. Sammantaget bedöms den reala BNP-tillväxten uppgå till 1,6 procent i år och till 2,7 respektive 2,5 procent 2003 och 2004.

HAR PRODUKTIONS- FÖRMÅGAN DÄMPATS?

BNP-tillväxten dämpades från 3,5 till 1,2 procent mellan 2000 och 2001. Samtidigt steg inflationen från 1,4 till 2,7 procent i årsgenomsnitt. Den oväntade utvecklingen har ökat osäkerheten i inflationsprognoserna. En tänkbar förklaring till att prisstegringstakten tilltagit samtidigt som efterfrågan försvagats är att ekonomins produktionsförmåga ökat i långsammare tempo 2001. Det s.k. produktionsgapet spelar en central roll i Riksbankens bedömning av inflationsutvecklingen. Grundtanken är att om ekonomins totala resursefterfrågan överskrider den tillgängliga produktionsförmågan skapas ett pristryck i ekonomin som kan leda till inflation. Den potentiella produktionsförmågan är den nivå som är förenlig med prisstabilitet. Ett problem med denna ansats är ekonomins produktionsförmåga inte är ett lika väldefinierat begrepp som den aggregerade efterfrågan, vilket alltmer börjar uppmärksammas både av forskare och av centralbanker. Den analytiska grunden till begreppet ekonomins produktionsförmåga håller på att utvecklas.

I denna ruta kommer de olika mått på ekonomins produktionsförmåga och produktionsgapet som Riksbanken använder i inflationsprognosarbetet att diskuteras. En insikt är härvid att de olika måtten ger tämligen likartade resultat vad gäller den trendmässiga utvecklingen av produktionsförmågan över längre tidshorisonter. Över kortare horisonter, t.ex. 1-2 år, kan emellertid skillnaderna mellan olika beräkningsmetoder vara väsentliga. Riksbankens perspektiv vid de penningpolitiska bedömningar gäller i första hand detta kortare perspektiv och det är därför viktigt att jämföra de olika måtten.

POTENTIELL TILLVÄXT

Den långsiktiga produktionsförmågan beror på faktorer såsom produktionsteknik, kapitalstock, arbetsutbud samt institutioner och regelverk som påverkar ekonomins funktionssätt. Dessa faktorer påverkar också efterfrågeutvecklingen. Att det kan uppstå ett gap mellan den faktiska och den potentiella produktionen beror bl.a. på att priströgheter, trögrörliga produktionsfaktorer och marknadsimperfectioner gör att det tar tid innan produktionen och efterfrågan anpassat sig efter en förändring.

Den potentiella produktionsförmågans tillväxttakt är inte konstant och produktionsnivån följer inte någon enkel långsiktig trend (se diagram R7). Ekonomin drabbas av olika typer av störningar. De kan vara mer tillfälliga, såsom exempelvis att en regnfattig vinter sänker vatten-

nivån i kraftverksdammarna, eller att en växelkursförsvagning som inte har sin grund i underliggande ekonomiska förhållanden ökar efterfrågan på exportvaror. Störningarna kan också vara av mer varaktig natur. Exempelvis kan en ny produktionsteknik påverka kapitalstocken och industristrukturen. Många av de störningar som inträffar påverkar både utbuds- och efterfrågesidan i ekonomin. Vid en produktivtetschock av t.ex. den typ USA genomgick under senare delen av 1990-talet skiftar inte bara produktionsmöjligheterna, utan också hushållens förväntningar om inkomst- och förmögenhetsutvecklingen.

OLIKA MÅTT PÅ POTENTIELL TILLVÄXT

Riksbanken använder tre olika metoder för att skatta produktionsgapet. I dessa modeller beräknas också potentiell tillväxt. Måtten på den potentiella tillväxten bör ses som grova approximationer som är förknippade med stor osäkerhet.⁵ Med Hodrick-Prescott-metoden (HP) estimeras den potentiella tillväxten genom att den faktiska produktionen jämnas ut. Hur stora variationerna i den potentiella tillväxten blir beror på vilken utjämningsfaktor som väljs. En svaghet med HP-ansatsen är den inte innehåller någon koppling mellan resursutnyttjande och prisstegringstakt och inte heller någon information om vilka faktorer som driver förändringarna av produktionsförmågan. I den icke-observerbara komponentmetoden (UC) beräknas potentiell tillväxt utifrån en skattning av den arbetslöshetsnivå som är förenlig med oförändrad inflation (den s.k. NAIRU-nivån). I UC-modellen beräknas potentiell tillväxt således utifrån såväl inflation som arbetslöshet.

Den tredje metoden, den s.k. produktionsfunktionsansatsen (PF), utgår från en enkel aggregerad produktionsfunktion för hela ekonomin, där tillväxten bestäms av arbetsutbud, total faktorproduktivitet och den effektiva kapitalstocken.⁶ Övergången från den faktiska

5 Orhanides, A., & van Norden, S., (1999), "The reliability of output gap estimates in real time", *Finance and Economics Discussion Series*, Federal Reserve Board. No. 1999-38.

6 Produktionsförmågan mäts utifrån förädlingsvärdet i näringslivet. Den offentliga produktionen kan inte uppskattas i termer av förädlingsvärdet eftersom dessa varor och tjänster inte marknadsprissätts. När den offentliga sektorn adderas till förädlingsvärdet erhålles BNP (i PF-ansatsen sker det genom en skalfaktor som bestäms relationen mellan förädlingsvärde och BNP): $Y_t^{pot} = FV_t^{NL-pot} + FV_t^{off}$. Den potentiella tillväxten av förädlingsvärdet i näringslivet bestäms av $FV_t^{NL-pot} = TFP_t^{NL-HP} \times (K_t^{NL-eff})^{0.39} \times (L_t^{NL-utbud})^{1-0.39}$, där TFP_t^{NL-HP} är HP-filtrerad TFP , K_t^{NL-eff} effektiv kapitalstock och $L_t^{NL-utbud}$ potentiellt arbetsutbud. Funktionen antar att andelarna av förädlingsvärdet som tillfaller kapital respektive arbete är konstant och därtill att de summerar till ett, vilket innebär ett antagande om konstant skalavkastning. Antagandet om konstant skalavkastning bekräftas inte i empiriska skattningar. Produktionsfunktionsansatsen bygger också på antaganden om perfekt konkurrens och fullt kapacitetsutnyttjande. Den effektiva kapitalstocken beräknas av SCB.

till den potentiella produktionen sker genom att medelarbetstiden och faktorproduktiviteten trendutjämnas och att den utvidgade arbetskraften justeras för någon beräkning av den strukturella arbetslösheten (NAIRU).⁷ Ett problem med PF-ansatsen är att metodens koppling mellan faktisk tillväxt, potentiell produktion och prisstabilitet är svag.

Sett över en längre tidsperiod ger dessa tre metoder förhållandevis likartade beräkningar av den genomsnittliga potentiella tillväxten. Under de senaste tre decennierna har den potentiella tillväxttakten legat kring 2 procent och under de senaste fem åren runt 2-2,5 procent (se tabell R1).

Tabell R1. Produktionsförmåga under olika perioder. Procent

	UC	HP	PF	BNP
1970-2000	2,0	1,9	1,9	1,9
1980-2000	1,9	1,9	1,9	1,9
1990-2000	1,9	1,8	1,8	1,6
1995-2000	1,9	2,4	2,3	3,0
1998-2000	2,0	2,7	2,3	3,7

Källa: Riksbanken.

HAR RESURSENTNYTTJANDET

ÖKAT DE SENAST ÅREN?

Perioden 1998-2000 präglades av hög tillväxt: BNP ökade med i genomsnitt 3,7 procent i årstakt (se diagram R7). Samtidigt förefaller den potentiella tillväxten ökat långsammare än faktisk BNP. Även om den potentiella produktionsförmågan förbättrats något är ökningen påtagligt lägre än accelerationen av BNP. I genomsnitt minskade de lediga resurserna med någon eller några procentenheter av BNP per år.

En viktig fråga är i vilken omfattning resurser frigjorts under avmattningen 2001, då BNP endast ökade med 1,2 procent. UC-metoden antyder, som framgår av diagram R7, att nedgången av BNP-tillväxten i stort sett motsvaras av en lika betydande nedgång av den potentiella produktionsförmågan, vilket innebär att resursutnyttjandet i stort sett skulle kunna vara lika högt som

7 Arbetsutbudet ges av funktionen $L_t^{NL-utbud} = N_t^{NL-utbud} \times L_t^{NLHP}$, där $N_t^{NL-utbud}$ är den utvidgade NAIRU-justerade arbetskraften och L_t^{NLHP} antalet arbetade timmar (medelarbetstiden HP-filtreras). Den utvidgade NAIRU-justerade arbetskraften ges av $N_t^{NL-utbud} = N_t^{NL-utvidgad} - N_t^{off} - N_t^{NAIRU}$. Den utvidgade arbetskraften ges av $N_t^{NL-utvidgad} = (N_t^{priv} + N_t^{off}) + N_t^{öpp} + N_t^{Latent}$, där N_t^{off} är offentlig sysselsättning, N_t^{priv} anger privat sysselsättning i näringslivet, $N_t^{öpp}$ öppet arbetslösa och N_t^{Latent} antalet som anger sig vara latent arbetslösa. NAIRU ges av $N_t^{NAIRU} = NAIRU_t^{UC} \times N_t^{NL-utvidgad}$. Ett tidsvarierande NAIRU-mått har skattats i UC-modellen.

det var i slutet av år 2000. Nedgången av produktionsförmågan är emellertid mindre enligt de övriga beräkningsmetoderna (se diagram R7). Över en kortare tidsperiod kan alltså de olika beräkningsmetoderna ge väsentligt skiljaktiga resultat. Resultaten från UC-metoden är därtill svårtolkade i ekonomiska termer eftersom kombinationen av låg tillväxt och hög inflation kan implicera att potentiell tillväxt minskar i denna typ av modell, utan att modellen ger vägledning om de bakomliggande drivkrafterna eller varaktigheten i störningen.

För att bättre förstå utvecklingen av produktionsförmågan finns det skäl att också analysera frågeställningen utifrån PF-metoden, som lättare kan tolkas i ekonomiska termer. Vissa komponenter i produktionsfunktionen, såsom medelarbetstiden och produktivitetstillväxten, jämnas ut med ett HP-filter. Utan denna utjämning så indikerar PF-ansatsen att produktionsförmågan har minskat från ca 3 procent i början av 2000 till ca 1,0 procent i slutet av 2001, vilket är i linje med resultaten från UC-metoden (se diagram R8).

Den potentiella tillväxttakten kan delas upp i bidragen från de olika bestämningsfaktorerna (se tabell R2). Bidraget från kapitalstocken har varit i det närmaste konstant under de senaste decennierna. Kapitalstocken har inte heller utvecklats på något avvikande sätt under den senaste konjunkturcykeln.

Tabell. R2 Bidrag till potentiell produktionsförmåga i näringslivet. Procentenheter

	1970- 2000	1980- 2000	1990- 2000	1998- 2000	2000- 2001
Kapitalstock	0,8	0,8	0,7	0,7	0,8
NAIRU-justerad arbetskraft	0,1	0,2	0,2	0,3	1,3
Medelarbetstid	-0,3	0,0	0,0	-0,2	-1,3
TFP	1,4	1,2	1,5	2,0	0,6

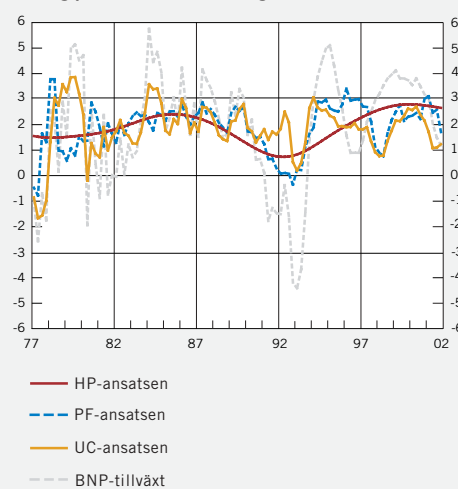
Källor: SCB och Riksbanken.

Även utvecklingen av TFP och arbetsutbudet förefaller ha, med undantag för de senaste åren, präglats av förhållandevis stabila trender.

Den utvidgade arbetskraften har ökat påtagligt under senare år, framförallt tack vare ökad sysselsättning i näringslivet, framförallt inom tjänstesektorn. Samtidigt har en minskning av medelarbetstiden motverkat effekten.

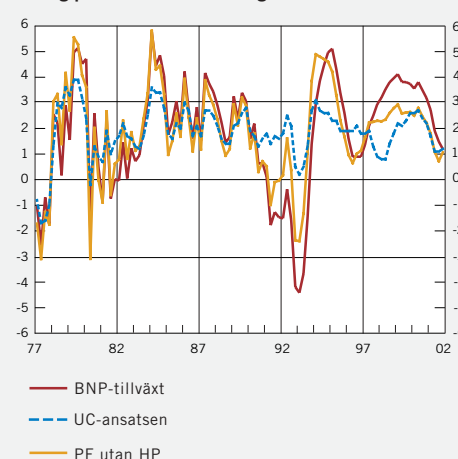
Bakom nedgången i medelarbetstiden ligger flera faktorer, vilka analyseras i fördjupningsrutan "Arbetade timmar – en delkomponering". Sannolikt är nedgången av medelarbetstiden till betydande del konjunkturrell.

Diagram R7. Skattningar av tidsvarierande potentiell tillväxt. Årlig procentuell förändring



Källa: Riksbanken.

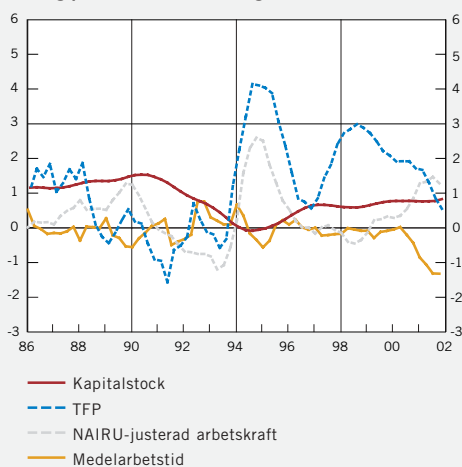
Diagram R8. Olika skattningar av tidsvarierande potentiell tillväxt. Årlig procentuell förändring



Källa: Riksbanken.

Diagram R9. Utvecklingen av olika produktionsfaktorer.

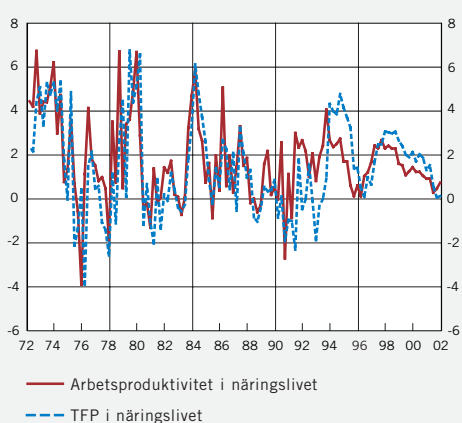
Årlig procentuell förändring



Källa: Riksbanken.

Diagram R10. Total faktor produktivitet och arbetsproduktivitet.

Årlig procentuell förändring



Källa: Riksbanken.

Men även strukturella faktorer, som bl.a. stigande sjukfrånvaro till följd av mer generösa ersättningsnivåer och avtalsmässiga arbetstidsreduktioner, förefaller ha påverkat utvecklingen. Det talar för att reduktionen av arbetsutbudet delvis är av mer varaktig karaktär.

Produktivitetsnedgången under 2001 är inte anmärkningsvärd. I jämförelse med konjunkturedgångarna 1977, 1980 och 1990, då produktiviteten minskade under flera kvartal, ter sig nedgången 2001 som begränsad. Produktivitetstillväxten mätt som förändring av arbetsproduktiviteten ger en liknande bild.

En svårighet i bedömningen av produktivitetens utvecklingen är att modeller för tillväxten ofta inte innehåller förklaringar till den tekniska utvecklingen (TFP är en restpost). Under senare år har teorier där den teknologiska utvecklingen förklaras inom modellen (endogent) tillkommit. I dessa modeller framhålls bl.a. graden av öppenhet, humankapitalets utveckling och konkurrensstrycket i ekonomin.⁸ Att flera av dessa faktorer förefaller ha utvecklats fördelaktigt under senare år är förenligt med hypotesen att nedgången i produktivitetstillväxten inte är permanent. Möjligen kan det vara så att de positiva effekter som avregleringarna gav i slutet av 1990-talet har klingat av. Men ökad öppenhet, en något högre utbildningsnivå under 1990-talet och vissa förbättringar av konkurrensstrycket kan tala för att produktivitetens utvecklingen även framöver kan vara något högre än den var under 1970- och 1980-talen.

Ett argument för att produktivitetstillväxten inte kommer att återgå till den höga takten under 1990-talet är att denna ökningstakt kan hänföras till vissa industri-sektorer, bl.a. telekommunikation. Om produktivitetens utvecklingen i dessa sektorer blir mindre förmånlig eller om deras relativa betydelse minskar varaktigt talar det för att produktivitetstillväxten de närmaste åren kan bli något lägre.

Svaret på frågan i rubriken till denna ruta är alltså inte självklart. Mycket talar för att en stor del av den tillväxtdämpning som skett är konjunkturell. Men i ett par avseenden kan den ha mer varaktiga inslag. Framst gäller detta medelarbetstiden, som fallit bl.a. som följd av ökad sjukfrånvaro, och produktiviteten, som kan komma att utvecklas svagare som följd av IT- och telekomsektorernas mindre roll i ekonomin.

⁸ Se t.ex. Aghion, P. & Howitt, P., (1998), *Endogenous Growth Theory*, MIT Press, Stiroh, K., "What Drives Productivity Growth", *FRBNY Economic Policy Review*, s 37.

Tabell 3. Försörjningsbalans.
Årlig procentuell volymförändring

	2001	2002	2003	2004
Hushållens konsumtion	0,2	2,3 (2,3)	2,4 (2,5)	2,4 (2,5)
Off. myndigheters konsumtion	1,4	0,9 (1,0)	0,7 (0,9)	1,0 (1,1)
Fasta bruttoinvesteringar	1,5	0,7 (0,7)	4,3 (4,5)	6,0 (6,5)
Lagerförändring	-0,5	-0,1 (-0,1)	0,2 (0,2)	0,0 (0,0)
Export	-1,4	2,2 (3,2)	5,6 (6,2)	5,3 (5,3)
Import	-3,9	2,0 (2,9)	5,5 (5,8)	5,8 (6,3)
BNP till marknadspris	1,2	1,6 (1,6)	2,7 (3,0)	2,5 (2,6)

Anm. Bedömning från föregående inflationsrapport inom parentes.

Källa: Riksbanken.

Det i utgångsläget förhållandevis höga resursutnyttjandet dämpas något också i år för att därefter åter stiga. Liksom i föregående inflationsrapport bedöms löneökningstakten komma att dämpas marginellt, vilket i huvudsak sammanhänger med de rådande avtalens utförmning med lägre avtalade lönehöjningar innevarande år.

Industrikonjunkturen vänder.

Under våren tycks återhämtningen i industrikonjunkturen ha fortsatt, enligt barometerundersökningar och inköpschefsindex. Bilden är emellertid splittrad. Basindustrier som skog och stål är inne i en period av återhämtning och även för motorfordonsindustrin har konjunkturen förbättrats. Teleproduktindustrin har däremot upplevt en fortsatt försämring av efterfrågan. I mitten av april presenterade Ericsson en kvartalsrapport där en dyster bild av teleproduktindustrins utsikter för den närmaste framtiden tecknades och uppsägningar av personal aviserades.

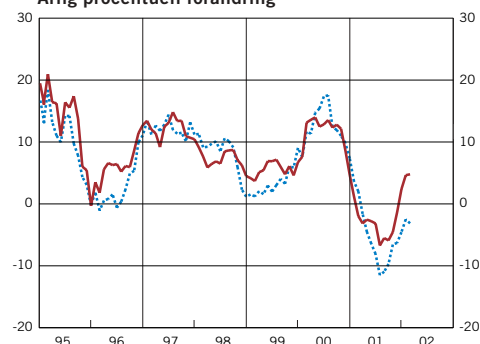
Tillväxt i utrikeshandeln.

Återhämtningen i industrikonjunkturen syns även i utrikeshandelsstatistiken, som tyder på att nedgången i varuexporten har upphört och att en viss tillväxt skett de senaste månaderna (se diagram 17).

Samtidigt finns det ingen tydlig tendens till återhämtning av industrins ordergång från utlandet. Betalningsbalansstatistiken tyder också på att exporten av tjänster, som ökade starkt under 2001, nu utvecklas betydligt långsammare.

Under innevarande år väntas världsmarknaden för svenska varor, som stagnerade i fjol, växa med 2-3 procent för att därefter öka med 7-8 procent per år under 2003 och 2004, vilket är i linje med bedömningen i föregående inflationsrapport. Sämre utsikter för teleproduktindustrin dämpar varuexportens utveckling något. Samtidigt ger en svagare växelkursbana under prognosperioden en något mer förmånlig relativprisutveckling, jämfört med föregående inflationsrapport. Även för importen av varor är skillnaderna i bedömningen förhållandevis liten jämfört med föregående inflationsrapport, men för importen av tjänster tyder betalningsbalansstatistiken på en svagare utveckling under 2002. Sammantaget bedöms bidraget till BNP-tillväxten från utrikeshandeln bli marginellt lägre under 2002 och 2003, men något högre under 2004, jämfört med bedömningen i mars.

Diagram 17. Export och import av varor, volym.
Årlig procentuell förändring



— Export
- - - Import

Anm. Serierna avser utjämnade tolv månadersförändringar.

Källor: SCB och Riksbanken.

De disponibla inkomsterna utvecklas svagare än vad som tidigare antagits.

Överskotten i de offentliga finanserna har gjort det möjligt att genomföra skattesänkningar och att öka de offentliga utgifterna. Överskotten i år och nästa år beräknas emellertid minska, dels till följd av konjunkturavmattningen i ekonomin, dels på grund av skattesänkningarna. Det statsfinansiella utrymmet för att sänka skatterna ytterligare och att genomföra det fjärde steget i kompensationen för de tidigare höjda egenavgifterna är därmed mindre. Mot denna bakgrund, och mot bakgrund av den väntade konjunkturåterhämtningen och de fortsatt höga löneökningarna, antas den tidigare aviserade skattesänkningen komma att skjutas upp. Trots detta kommer finanspolitiken att bidra till att öka den totala efterfrågan i ekonomin då den strukturella delen av sparandet förväntas minska även nästa år.

Antagandet att inkomstskattesänkningen inte kommer att ske 2003 påverkar bedömningen av de disponibla inkomsterna i negativ riktning. Samtidigt har en höjning av a-kasseersättningarna aviserats. Den bedöms medföra en uppgång i hushållens inkomster motsvarande ungefär en fjärdedel av det bortfall som följer med den uppskjutna skattesänkningen. Fortfarande bedöms utvecklingen i de disponibla inkomsterna bli god under prognosperioden. I år väntas de öka med knappt 5 procent. Under 2003 och 2004 bedöms ökningen bli 2,5-3 procent.

Förhållandevis måttlig konsumtionsuppgång.

Stark disponibelinkomstutveckling under 2002 och tillgänglig statistik över detaljhandelsomsättning, bilregistreringar och efterfrågan på sedlar och mynt talar för en märkbar uppgång av hushållens konsumtion i år. Detta stöds också av att hushållens förväntningar om den svenska ekonomin och om arbetslösheten har blivit mer optimistiska under det senaste halvåret.

Den fortsatt goda inkomstutvecklingen ger stöd för ökad konsumtionstillväxt under prognosperioden, om än i något mindre omfattning än i föregående inflationsrapport. Penningpolitiken är något mindre expansiv, då reporäntan höjts med 0,5 procentenheter. Aktiekurserna har utvecklats svagt, men småhuspriserna har stigit mer än väntat. En viss fortsatt uppgång i fastighetspriserna och en väntad måttlig återhämtning på börsen innebär en något bättre utveckling i hushållens reala förmögenheter under prognosperioden än vad som tidigare antagits. Sammantaget bedöms effekterna av lägre inkomster, något högre räntenivå och en marginellt bättre förmögenhetsutveckling leda till att det är motiverat att revidera ned konsumtionstillväxten 2003 och 2004 något.

Fortsatt dämpad uppgång i offentlig konsumtion.

Den offentliga konsumtionen bedöms öka med knappt 1 procent per år under prognosperioden.

Ekonomi i kommunsektorn är som helhet i balans. I år har kommunernas finanser förstärkts med ett generellt stöd från regeringen för att stimulera sysselsättningsutvecklingen och nästa år utgår ett riktat stöd till kommuner som ökat antalet anställda i år. Samtidigt stiger lönerna i den kommunala sektorn snabbare än genomsnittligt i ekonomin och bedöms göra det även under prognosperioden. Brist på arbetskraft i vissa yrkesgrupper och höga löneökningar bedöms begränsa möjligheterna till stora reala konsumtionsökningar i kommunerna nästa år och året därpå.

Statens konsumtion väntas bli i stort sett oförändrad fram till 2004. Även inom staten bedöms lönerna stiga förhållandevis snabbt. Löneutvecklingen, i kombination med utgiftstaken, bidrar till att den reala konsumtionsutvecklingen också i den statliga sektorn hålls tillbaka.

Den totala offentliga konsumtionen väntas sammantaget stiga svagt i reala termer, men fortsätta att sjunka som andel av BNP under hela prognosperioden.

Investeringsuppgång i slutet av prognosperioden, men lägre vinstförväntningar dämpar något.

Dämpade vinstförväntningar, lägre aktiekurser, försämrade likviditet i företagssektorn och högre räntor bedöms påverka investeringsutvecklingen negativt under prognosperioden (se diagram 18).⁹ Mot denna bakgrund finns det skäl att revidera ned investeringsprognosen något för 2003 och 2004. I huvudsak kvarstår emellertid bedömningen från föregående inflationsrapport att stigande efterfrågan i ekonomin med tiden väntas leda till ett ökat utnyttjande av kapitalstocken och behov av att nyinvestera under senare delen av prognosperioden.

Nyinkommen statistik såsom t.ex. barometerdata visar inga påtagliga förändringar i företagets syn på lagersituationen. Bedömningen av lagerförändringarnas bidrag till BNP-tillväxten är därför oförändrad från föregående inflationsrapport. Lagerförändringarnas bidrag till BNP-tillväxten antas bli svagt negativt i år, svagt positivt 2003 och neutralt 2004.

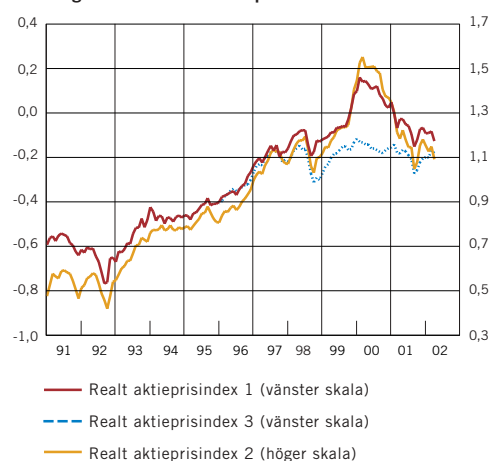
Dämpad sysselsättningstillväxt.

Enligt arbetskraftsundersökningarna var antalet sysselsatta personer oförändrat under de fyra första månaderna i år jämfört med motsvarande period i fjol. Även den relativa arbetslösheten var i stort sett oförändrad.

Sysselsättningen i industrin minskade på årsbasis under större delen av 2001 och fortsatte att minska med ca 5 procent under de fyra första månaderna i år jämfört med motsvarande period i fjol. I den privata tjänstesektorn ökade däremot sysselsättningen i fjol, men uppgången har dämpats under våren. I den offentliga sektorn har sysselsättningen fortsatt att stiga.

9 Ericsson är ett exempel på företag där vinstförväntningarna reviderats ner. Ericssons investeringar i materiella anläggningstillgångar utgjorde dock endast omkring 3 miljarder kronor i fjol, varför Ericssons nedskrivna vinstförväntningar främst torde påverka de totala fasta bruttoinvesteringarna indirekt via det totala börsvärdet.

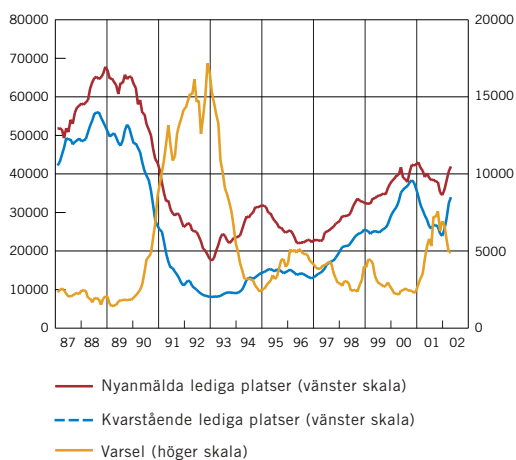
Diagram 18. Reala aktieprisindex.



Anm. Realt aktieprisindex 1 är logaritmen av kvoten mellan Affärsvärldens Generalindex och konsumentprisindex, Realt aktieprisindex 2 är logaritmen av kvoten mellan Veckans affärer index för tillverkningsindustrin och konsumentprisindex, Realt aktieprisindex 3 är logaritmen av kvoten mellan Affärsvärldens industriindex och konsumentprisindex.

Källor: Affärsvärlden, SIX, SCB och Riksbanken.

Diagram 19. Antalet kvarstående och nyanmälda lediga platser med en varaktighet på mer än tio dagar samt antalet varsel.



Anm. Serierna är säsongrensade och uttryckta som tre månaders glidande medelvärde.

Källa: AMS.

Samtidigt som antalet sysselsatta var oförändrat minskade antalet personer i arbete med 0,6 procent under de fyra första månaderna i år jämfört med motsvarande månader förra året. Under de två senaste åren har den ökade frånvaron motsvarat närmare hälften av sysselsättningsökningen. Medelarbetstiden sjönk under 2001 och troligen även i början av 2002, bl.a. till följd av den tilltagande frånvaron, men även som ett resultat av ett minskat övertidsuttag och en minskad vanligen arbetad tid (se fördjupningsruta ”Arbetade timmar – en dekomponering”).^{10 11} Utvecklingen under våren visar en fortsatt försvagning på arbetsmarknaden. Den ökade frånvaron skulle kunna vara en orsak till att konjunktursvackan hittills inte har lett till minskad sysselsättning och ökad arbetslöshet. En annan orsak kan vara att företagen i stor utsträckning tror att konjunktursvackan blir kortvarig och därmed funnit det motiverat att behålla personalstyrkan. Sådan s.k. labour hoarding är i mer eller mindre stor utsträckning det normala i konjunkturedgångar.

Kortvarig dämpning av sysselsättningsutvecklingen.

Under innevarande år bedöms tillväxten i den svenska ekonomin återhämta sig, men den positiva effekten på sysselsättningen väntas dröja till nästa år.

Under årets första fyra månader har antalet nyanmälda lediga platser visserligen utvecklats positivt samtidigt som antalet varsel har minskat (se diagram 19). Denna positiva utveckling kan dock komma att dämpas framöver till följd av att en större andel av årets nyanmälda lediga plaster, jämfört med motsvarande period i fjol, avser sommarvikariat. SCB:s vakansstatistik visar också att antalet lediga jobb minskade inom såväl den privata som den offentliga sektorn under årets första kvartal, jämfört med första kvartalet i fjol.¹² Även antalet vakanser, ett mått på den akuta bristen på arbetskraft, minskade.¹³ Vidare kan antalet personer som varslas om uppsägning komma att stiga framöver bl.a. till följd av Ericssons aviserade personalnedskärningar.

De något försämrade arbetsmarknadsutsikterna väntas bidra till att tillväxten i arbetskraftsutbudet dämpas. I år väntas antalet latent arbetssökande öka samtidigt som arbetskraftsutbudet bland de studerande väntas minska.¹⁴ Vidare bedöms deltagandet i arbetsmarknadspolitiska program öka något. Under hela prognosperioden bedöms den arbetsföra befolkningens åldersstruktur utgöra en begränsande faktor för arbetskraftsutbudet. Den relativt sett kraftiga ökningen i de yngre och äldre ålderskategorierna kan medföra att antalet studerande, långvarigt sjuka och förtids-

10 Medelarbetstiden mäts som det totala antalet arbetade timmar under året enligt nationalräkenskaperna dividerat med genomsnittligt antal sysselsatta enligt Arbetskraftsundersökningarna.

11 Vanligen arbetad tid är den mellan arbetstagare och arbetsgivare överenskomna arbetstiden.

12 SCB:s vakansstatistik bygger på enkäter till företagen, medan AMS statistik över nyanmälda och kvarstående lediga platser bygger på vad som anmälts till arbetsförmedlingarna.

13 Antalet vakanser definieras som de obemannade jobb som kan tillrättas omedelbart.

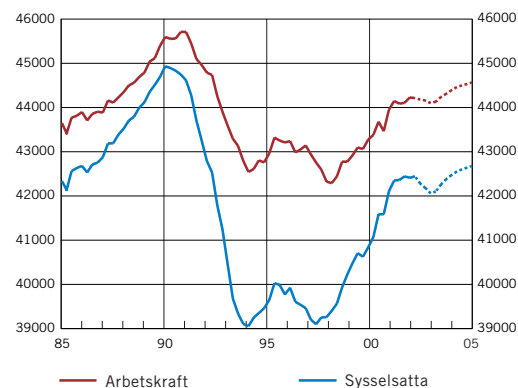
14 Latent arbetssökande är de personer som vill och kan arbeta men som inte sökt arbete.

pensionerade ökar. Arbetsutbudet i en vidare mening påverkas också av de rådande reglerna för arbetslöshetsstöd, sjukförsäkring etc. Det stora antalet sysselsatta som är frånvarande från arbetet är en osäkerhetsfaktor. Det är svårt att avgöra i vilken utsträckning dessa frånvarande skulle kunna komma tillbaka i arbete och ge ett tillskott till produktionskapaciteten. Vissa löneavtal innehåller överenskommelser om arbetstidsförkortningar 2002 och 2003. I huvudscenariot väntas utvecklingen mot en lägre medelarbetstid dock avstanna de kommande åren, främst till följd av ett ökat övertidsuttag då konjunkturen vänder uppåt.

Sammantaget förväntas sysselsättningen minska och arbetslösheten öka något under innevarande år. Efterfrågeutvecklingen väntas dock medföra att sysselsättningen ökar och att arbetslösheten minskar under 2003 och 2004 (se diagram 20). Den offentliga sektorn bedöms bidra positivt till sysselsättningsstillväxten under hela prognosperioden medan sysselsättningen i näringslivet väntas stiga först under prognosperiodens senare del.

Produktivitetens utvecklingen var svag i fjol, vilket är normalt vid en konjunkturförsvagning, bl.a. till följd av s.k. labour hoarding (se också fördjupningsrutorna "Har produktionsförmågan dämpats?" och "Arbetade timmar – en dekomponering"). Till utvecklingen bidrog också produktionsstrukturen; sektorer med särskilt stark produktivitetens utveckling under senare år, som IT och telekom, gick tillbaka. Det är svårt att avgöra hur denna, eventuellt mer strukturellt betingade, förklaring till produktivitetens nedgången kommer att påverka utvecklingen framöver. Däremot står det klart att det på vanligtvis finns en viss överkapacitet att utnyttja inom företagen då konjunkturen vänder uppåt. Genom att befintlig arbetskraft kan utnyttjas bättre stiger ofta produktiviteten som mest i uppgångsfasen. Synen på produktivitetens utvecklingen är i stort sett oförändrad från föregående inflationsrapport.

Diagram 20. Arbetskraftsutbud och sysselsättning. 100-tals personer



Anm. Serierna är säsongrensade. Riksbankens prognos 2002-2004.

Källor: SCB och Riksbanken.

ARBETADE TIMMAR

— EN DEKOMPONERING

Under fjolåret dämpades tillväxten i den svenska ekonomin, samtidigt som inflationen steg något. Det reser frågor om utbudsförhållandena i den svenska ekonomin. Det är t.ex. tänkbart att den potentiella tillväxten dämpats mer än vad som tidigare förutsetts.¹⁵ Arbetsutbudets utveckling är centralt för den potentiella tillväxten och i denna ruta är fokus på antalet arbetade timmar. Genom en dekomponering av antalet arbetade timmar kan drivkrafterna bakom utvecklingen av denna under senare år belysas. Några alternativa scenarier för utvecklingen framöver presenteras också. De åskådliggör betydelsen av att bedriva en politik under de kommande åren så att en hög tillväxt i arbetsutbudet är möjlig.

FÖRÄNDRINGAR I ARBETADE TIMMAR

— INSIKTER FRÅN EN DEKOMPONERING

Tillväxttakten i antalet arbetade timmar har fallit från 2,5 procent 1999 till ca 0,5 procent 2001 samtidigt som sysselsättningen har ökat med 2,2 respektive 1,9 procent. Möjliga förklaringar till utvecklingen i arbetade timmar är exempelvis ett minskat övertidsuttag och en ökad sjukfrånvaro. Ett sätt att analysera utvecklingen av antalet arbetade timmar är att undersöka olika delkomponenter. Dekomponeringen kan göras på följande sätt. Antalet arbetade timmar erhålles genom att den genomsnittliga arbetstiden per person, den s.k. medelarbetstiden, multipliceras med antalet personer som faktiskt arbetar. De personer som faktiskt arbetar kan identifieras på följande sätt. Den arbetsföra befolkningen utgörs av de personer som är i åldrarna 16-64 år. Av olika orsaker, exempelvis sjukdom, utbildning, familjeorsaker eller eget val, är inte hela den arbetsföra befolkningen tillgänglig för arbete. De personer som däremot söker arbete eller har ett arbete tillhör arbetskraften och är antingen sysselsatta eller arbetslösa. Samtliga sysselsatta arbetar emellertid inte utan de kan vara frånvarande från arbetet av olika orsaker, exempelvis på grund av sjukdom, vård av barn eller semester.¹⁶ Denna

15 Se även fördjupningsrutan "Har produktionsförmågan dämpats?".

16 I denna fördjupningsruta beräknas antalet personer i arbete som antalet sysselsatta minus de frånvarande p.g.a. sjukdom. Till skillnad från Riksbankens prognoser tas således ingen hänsyn till övrig frånvaro.

dekomponering utmynnar i ett definitionsmässigt samband enligt :

$$AT = Bef * part * (1-u) * (1-sj) * mat \quad (1)$$

där AT är antalet arbetade timmar, Bef den arbetsföra befolkningen, $part$ andelen av den arbetsföra befolkningen som ingår i arbetskraften, u andelen arbetslösa, sj andelen sjukfrånvarande relativt antalet sysselsatta och mat medelarbetstiden.¹⁷

Den procentuella tillväxten i antalet arbetade timmar kan då approximativt skrivas enligt följande:

$$\frac{\Delta AT}{AT} * 100 = \left(\frac{\Delta Bef}{Bef} + \frac{\Delta part}{part} + \frac{\Delta(1-u)}{(1-u)} + \frac{\Delta(1-sj)}{(1-sj)} + \frac{\Delta mat}{mat} \right) * 100 \quad (2)$$

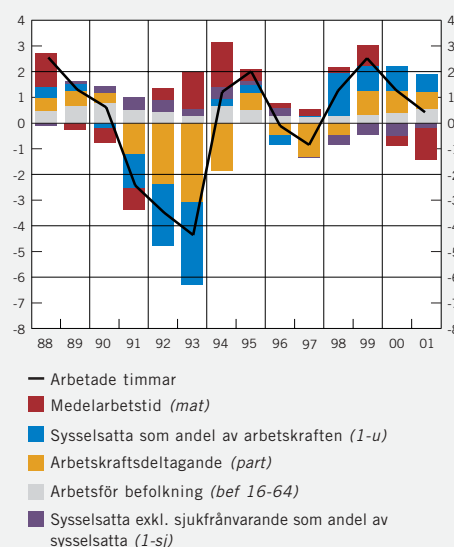
Nedan följer en diskussion av resultatet av en sådan dekomponering av antalet arbetade timmar för perioden 1988-2001. Det bör påpekas att denna dekomponering i sig inte säger något om orsakssambanden. Varje komponent påverkas av såväl strukturella som konjunkturella faktorer i komplicerade samband.

UTVECKLINGEN I ARBETADE TIMMAR 1988-2001

Diagram R11 visar resultatet av en dekomponering av antalet arbetade timmar under perioden 1988-2001. Den heldragna linjen visar att förändringen av arbetade timmar har varierat kraftigt över tiden och staplarna visar de fem olika faktorernas bidrag till denna variation. Diagrammet läses som följer: 1993 föll antalet arbetade timmar med drygt 4 procent. Enligt stapeln var detta nettoresultatet av negativa bidrag från ett minskat arbetskraftsdeltagande och en negativ sysselsättningsstillväxt på sammanlagt drygt 6 procentenheter samt positiva bidrag från ökad medelarbetstid, minskad sjukfrånvaro och ökad befolkning på sammanlagt ca 2 procentenheter.

Hur har då de enskilda komponenterna utvecklats, och vilka är de tänkbara drivkrafterna? Diagram R11 visar att *den arbetsföra befolkningen* ökade successivt under hela den studerade perioden. Tillväxten i denna drivs av demografiska faktorer, dvs. huvudsakligen nativitet, men även migration av arbetskraft spelar en viss roll. Förändringar i barnafödandet sker endast långsamt över

Diagram R11. Bidrag till förändringar i antalet arbetade timmar. Procent per år

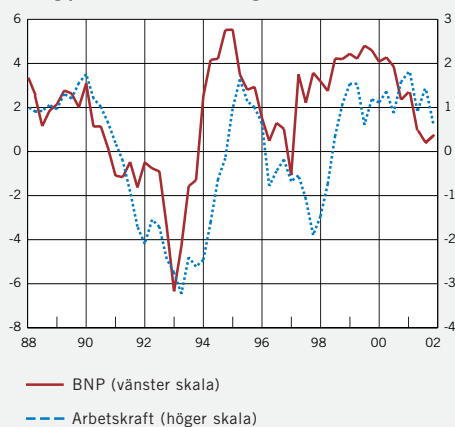


Källor: Befolkning, arbetskraft, sysselsättning och sjuka från AKU, medelarbetstid från AKU och NR. Arbetade timmar egna beräkningar.

17 Medelarbetstiden beräknas som antalet arbetade timmar under året enligt nationalräkenskaperna dividerat med genomsnittligt antal sysselsatta som ej är frånvarande pga. egen sjukdom enligt Arbetskraftsundersökningarna. I Riksbankens prognoser används dock antalet sysselsatta totalt.

Diagram R12. BNP och antal personer i arbetskraften.

Årlig procentuell förändring



Källa: SCB.

tiden, men kan påverkas av exempelvis arbetsmarknads-läget.¹⁸ Förändringar i den arbetsföra befolkningens ålderssammansättning kan påverka övriga delkomponenter, exempelvis har unga och äldre generellt uppvisat ett lägre arbetskraftsdeltagande än genomsnittet.

Efterfrågeläget har, som synes i diagram R12, betydelse för *arbetskraftsdeltagandet* bl.a. genom att individer kan välja att avstå från att delta i arbetskraften om utsikterna att få ett arbete bedöms som små. Arbetskraftsdeltagandet är emellertid även utbudsrelaterat och påverkas av bl.a. lön, skatter, arbetsfria inkomster, exempelvis transfereeringar, och institutionella förändringar i t.ex. utbildningssystem och arbetsmarknadspolitiska program. Minskningen i arbetskraftsdeltagandet under perioden 1996-1998 sammanhänger exempelvis till en del med regeringens utbildningssatsning, det s.k. Kunskapslyftet, som introducerades i juli 1997.¹⁹

Diagram R11 visar vidare att *sysselsättningen* i stort har följt konjunkturutvecklingen och påverkas bl.a. av efterfrågeläget i ekonomin, priset på olika produktionsfaktorer som exempelvis lönekostnader och teknisk utveckling. Arbetslöshetsnivån kan emellertid även påverkas av bristande anpassning mellan existerande arbetstillfällen och arbetsökande samt institutionella förändringar t.ex. utformningen av arbetslöshetsförsäkringen. Under de senaste två åren har sysselsättningen, trots avmattningen i ekonomin och stigande reallöner, ökat påtagligt. Förekomsten av s.k. labour hoarding samt ökad frånvaro kan vara bakomliggande orsaker.

Sjukfrånvaron har dragit ned tillväxten i antalet arbetade timmar under flera år. Studier har visat att en hög arbetslöshetsnivå kan hålla tillbaka de anställdas benägenhet att sjukskriva sig.²⁰ För långtidssjukskrivningar och förtidspensioneringar (som ofta föregås av långtidssjukskrivningar) kan sambandet till arbetslösheten emellertid vara det omvända. De personer som blir övertaliga på arbetsmarknaden vid fallande efterfrågan och som har olika grad av sjukdom eller arbetsoförmåga, riskerar att helt slås ut från arbetsmarknaden. Diagram

18 Se exempelvis *Barnafödandet i fokus - från befolkningspolitik till ett barnvänligt samhälle*, DS 2001:57, Socialdepartementet.

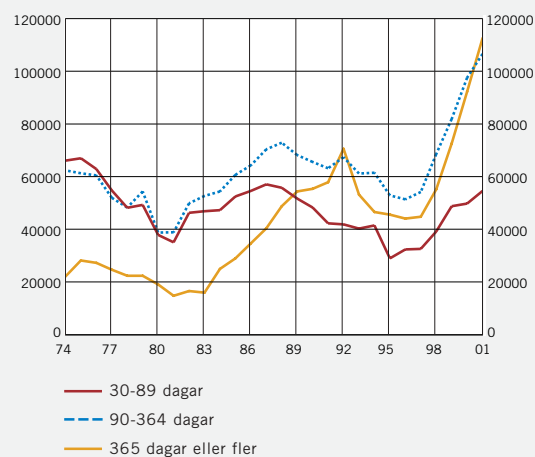
19 Kunskapslyftet hade som syfte att höja befolkningens grundläggande utbildningsnivå främst bland vuxna arbetslösa som helt eller delvis saknade treårig gymnasiekompetens. Inledningsvis omfattade Kunskapslyftet sammanlagt 110 000 nya utbildningsplatser.

20 Se exempelvis Lantto, K. & Lindblom, E., (1987), Är arbetslösheten hälsosam?, *Ekonomisk Debatt*, 4/87, och Lindwall, U. & Skogman Thoursie, P., (2000), *Sjukfrånvaro och förtidspension - En beskrivning och analys av utvecklingen de senaste decennierna*, 2000:2, Riksförsäkringsverket.

R13 visar att om sjukfrånvaron delas upp efter varaktighet är det huvudsakligen långtidssjukskrivningarna som har ökat under senare tid. En förklaring till denna utveckling kan vara att reglerna för kvalificering till förtidspensionering skärptes 1997.²¹ Även andra institutionella faktorer såsom ersättningsnivån i sjukförsäkringen kan förklara den senaste tidens sjukfrånvaroutveckling. Exempelvis höjdes ersättningsnivån i sjukförsäkringen 1998 från 75 till 80 procent.²² Andra incitamentseffekter som uppkommer genom interaktionen av arbetslöshets- och sjukförsäkringen kan också spela roll.²³ Sjukskrivningarna tenderar bl.a. att öka i slutet av arbetslöshetsperioden. Det är också tänkbart att aktivitetsgarantin, som minskar den lediga tiden för personer i arbetslöshet, kan ha bidragit till en ökad sjukfrånvaro bland arbetslösa. Även förändringar i den arbetsföra befolkningens ålderssammansättning kan spela roll.²⁴

Medelarbetstiden, den sista komponenten för arbetade timmar, varierar kraftigt över tiden. En förklaring till variationer i medelarbetstiden kan vara förekomsten av s.k. labour hoarding. Under senare tid har exempelvis övertidsuttaget minskat kraftigt. Men även institutionella faktorer har betydelse. Exempelvis kan de avtalade konjunkturanpassade arbetstiderna, i synnerhet inom industrin, som introducerades under 1998 ha bidragit till den senaste tidens dämpning av medelarbetstiden. Förändringar i medelarbetstiden kan även påverkas av förändringar på utbudssidan. Den ekonomiska litteraturen visar att arbetstagarna kan välja att förkorta/förlänga sin arbetstid till följd av förändringar i bl.a. lön, skatter och arbetsfri inkomst. I praktiken är dock arbetstiden relativt reglerad.

Diagram R13. Antalet personer med sjukpenning fördelat efter sjukperiodens längd, 1974-2001.



Källa: Riksförsäkringsverket (RFV).

21 Lindwall, U. & Skogman Thoursie, P., (2000), *Sjukfrånvaro och förtidspension – En beskrivning och analys av utvecklingen de senaste decennierna*, 2000:2, Riksförsäkringsverket.

22 Se exempelvis Henrekson, M. & Persson, M., (2004), "The Effects on Sick Leave of Changes in the Sickness Insurance System", Forthcoming, *Journal of Labor Economics*, Vol. 22, No. 1.

23 Se Larson, L., (2002), "Sick of Being Unemployed? Interactions between unemployment and sickness insurance in Sweden", IFAU, *Working Paper 2002:6*.

24 Enkla beräkningar i vilka de studerade åldersgruppernas andel av den arbetsföra befolkningen antagit sina faktiska värden medan åldersgruppernas sjukandel konstanthållits på 1996 års nivå, visar att de demografiska förändringarna endast förklarar drygt 6 procent av ökningen i sjukfrånvaron under perioden 1996-2001. Om sjukandelen hålles konstant vid 2001 års nivå för de olika kohorterna kommer den totala sjukfrånvaron endast att öka marginellt under prognosperioden. Beräkningar gjorda av LO visar dock att de demografiska effekternas betydelse för sjukfrånvaron är avsevärt större. (Andersson, D., Löfgren, A., K., & Wennmo, I., (2002-04-19), "Ge alla unga ett länefritt högskoleår", *Dagens Nyheter*). Resultaten tycks således vara avhängiga av såväl val av metod som data.

NÅGRA RÄKNEEXEMPEL
FÖR PERIODEN 2002-2004

Den dekomponering som presenterades ovan kan även användas för att belysa framtida tänkbara scenarier. I tabell R3 redovisas inflationsrapportens huvudscenario vad gäller antalet arbetade timmar för perioden 2002-2004 samt tre olika räkneexempel. Enligt huvudscenariot kommer arbetade timmar att sjunka i år för att sedan öka år 2003 och 2004.

I räkneexempel 1 visas den isolerade effekten på arbetade timmar av den enligt SCB prognosticerade befolkningsutvecklingen. Bidraget från övriga faktorer i dekomponeringen har därmed satts till noll. Tabell R3 visar att det förväntade framtida bidraget från förändringar i den arbetsföra befolkningen är positivt, och att det inte skiljer sig nämnvärt från tidigare bidrag (se diagram R11). Den arbetsföra befolkningens ålderssammansättning kan dock ha effekter på övriga delkomponenter, exempelvis arbetskraftsdeltagandet och sjukfrånvaron.

Nästa räkneexempel rör sjukfrånvarons utveckling framöver. I huvudscenariot antas ökningen i sjukfrånvaron avstanna under prognosperioden. Den stigande frånvaron under senare tid skapar emellertid osäkerhet om arbetsutbudet framöver. I tabell R3 redovisas hur antalet arbetade timmar kan komma att utvecklas om sjukfrånvaron fortsätter att öka under prognosperioden.²⁵ En sådan sjukfrånvaroutveckling skulle påtagligt dra ner tillväxten i antalet arbetade timmar relativt huvudscenariot. Exempelvis skulle tillväxten i antalet arbetade timmar år 2004 vara oförändrad istället för att öka med 0,7 procent. Det bör dock påpekas att en sådan kraftig ökning i sjukfrånvaron bedöms vara osannolik, särskilt mot bakgrund av huvudscenariots sysselsättningsprognos. Statistik från den korta sjukfrånvaron bland privata arbetsgivare med högst 49 anställda visar att sjukfrånvaron under fjärde kvartalet i fjol i stort var oförändrad jämfört med motsvarande kvartal 2000.²⁶ Detta kan indikera att inflödet till sjukfrånvaron avstannat. Andelen sjukfall som gick vidare till försäkringskassan, dvs. översteg 14 dagar, ökade emellertid från 12 till 14 procent under samma period.

25 I räkneexemplet har antalet sjukfrånvarande i åldersgrupperna 16-24, 25-54 och 55-64 år antagits fortsätta att öka under prognosperioden med den genomsnittliga ökningstakten för perioden 1999-2001. Antalet sysselsatta antas dock utvecklas enligt huvudscenariot varför andelen sjuka i räkneexemplet ökar anmärkningsvärt mycket.

26 Se *Riksförsäkringsverket* (2002), "Korta sjukfrånvaron fjärde kvartalet år 2001", Statistikinformation Is-I 2002:3.

Det tredje räkneexemplet behandlar medelarbetstidens utveckling. I huvudscenariot förväntas minskningen i medelarbetstiden avstanna. En lagstiftad arbetstidsförkortning innebär dock att medelarbetstiden torde sjunka. I tabell R3 redovisas hur antalet arbetade timmar kan komma att utvecklas om en arbetstidsförkortning på två dagar införs 2004. Enligt en rapport från Konjunkturinstitutet kommer en lagstadgad förkortning av standardarbetstiden att medföra att den faktiska arbetstiden sjunker.²⁷ Räkneexemplet visar att en arbetstidsförkortning medför att antalet arbetade timmar år 2004 utvecklas väsentligt svagare än huvudscenariot.

Tabell R3. Antal arbetade timmar enligt huvudscenariot och tre räkneexempel. Årlig procentuell förändring

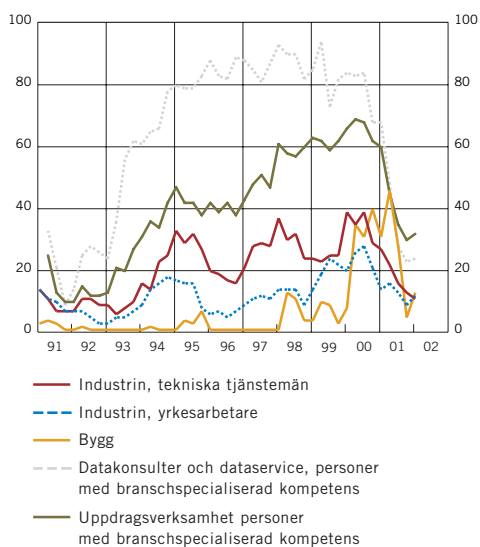
	Huvudscenario	Demografi	Högre sjukfrånvaro	Arbetstidsförkortning
	2004			
2002	-0,4	0,6	-0,9	-0,4
2003	0,5	0,4	-0,1	0,5
2004	0,7	0,4	0,0	0,1

Källa: Riksbanken.

Sammanfattningsvis kan konstateras att den svaga utvecklingen i arbetade timmar under perioden 1999-2001 sammanhänger främst med den ökade sjukfrånvaron och fallet i medelarbetstiden. Om medelarbetstiden och sjukfrånvaron hade bibehållits på 1999 års nivåer hade tillväxttakten i arbetade timmar under perioden 1999-2001 i genomsnitt uppgått till 2,1 procent istället för 0,9 procent. Orsaken till den negativa utvecklingen av medelarbets- och sjukfrånvaro står troligen att finna i både konjunkturella och strukturella faktorer. En fortsatt stigande sjukfrånvaro skulle få negativa konsekvenser för arbetsutbudet och därmed för den potentiella tillväxten under de närmaste åren.

27 Se Konjunkturinstitutet (2002) *Samhällsekonomiska effekter av en allmän arbetstidsförkortning*, Mars 2002.

Diagram 21. Bristtal enligt konjunkturbarometern. Procent



Källa: Konjunkturinstitutet.

Resursutnyttjandet ökar åter 2003 och 2004.

Resursutnyttjandet i ekonomin sjönk under 2001. Några nya nationalräkenskapsdata, som kunnat ge underlag för nya skattningar av produktionsgapen, har inte publicerats sedan inflationsrapporten i mars. Den övriga statistiken tyder inte på att det skett någon påtaglig förändring i det aktuella resursutnyttjandet sedan föregående inflationsrapport. Bristen på arbetskraft är nu, enligt KI:s barometerundersökning, fortsatt låg i vissa sektorer t.ex. bygg och datatjänster (se diagram 21). Den senaste kommun- och landstingsbarometern visar däremot att bristen på personal inom exempelvis sjukvården har ökat och att den nuvarande bristen inom främst kommunsektorn förväntas bestå eller öka under de närmaste sex månaderna. Arbetsmarknadsstyrelsen (AMS) konstaterar också att bristen inom bl.a. vården och skolan är stor.²⁸ För vissa andra sektorer, inte minst inom tjänstesektorn, är resursutnyttjandet svårbedömt eftersom motsvarande undersökningar saknas. Den hittills fortsatt höga sysselsättningen och den låga arbetslösheten, samt de höga löneökningarna under det senaste året, talar för att resursutnyttjandet fortfarande är relativt högt.

Under innevarande år bedöms tillväxten öka något, men inte så mycket att resursutnyttjandet väntas stiga. Osäkerheten kring den potentiella tillväxttakten har ökat, bl.a. med tanke på osäkerheten om möjligheterna att ta i anspråk olika arbetskraftsreserver. Den skisserade tillväxtbanan innebär att den faktiska tillväxten överstiger den potentiella tillväxten under senare delen av prognosperioden. Det innebär i sin tur att det sannolikt redan i utgångsläget relativt höga resursutnyttjandet åter ökar.

28 Israelsson T, Stammerfors T. & Tydén H., (2002), "Arbetsmarknadsutsikterna för 2002 och 2003", *Ura 2002:4*, AMS.

EFFEKTERNA AV EN TILLFÄLLIG PRODUKTIVITETSNEGDÅNG

Under 2001 blev BNP-tillväxten i Sverige lägre än väntat. Såväl konsumtion, investeringar som export försvagades. Arbetsproduktiviteten dämpades, enhetsarbetskostnaderna ökade, inflationen steg och växelkursen utvecklades svagare än väntat. En möjlig förklaring till utvecklingen under 2001 kan vara att det inträffade utbudsstörningar i ekonomin (se fördjupningsrutorna om ”Har produktionsförmågan dämpats?” och ”Arbetade timmar – en dekomponering”). Syftet med denna fördjupningsruta är att belysa effekterna av en utbudsstörning med hjälp av en enkel simulering i en makromodell.

Produktivitetsstörningar kan påverka inflationen på flera olika sätt. Om en svagare aktivitetsnivå medför ett mindre utnyttjande av kapital och arbetskraft stiger sannolikt kostnadstrycket på kort sikt, men när tillväxten sedan åter tar fart förbättras också produktivitetstillväxten. Om det sker en mer varaktig förändring av produktionsförmågan, kanske för att en ny produktions teknik introduceras eller för att arbetsmarknadens funktionssätt påverkas av ändringar i transfererings- och skattesystemet, kan också allmänhetens förväntningar om utvecklingen av vinster, förmögenhet och inkomster skifta. Hur inflationen påverkas vid en sådan störning är inte självklart och beror bl.a. på företagets och hushållens förväntningar om hur centralbanken kommer agera.

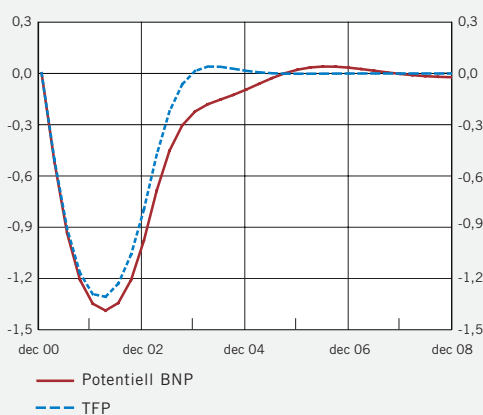
RIXMODSIMULERING

För att belysa utvecklingen de senaste åren har effekterna av en negativ utbudsstörning simulerats i Riksbankens modell Rixmod.²⁹ Rixmod är uppbyggd av en långsiktig jämviktsmodell och en dynamisk modell.

Långsiktsmodellen har grundläggande likheter med dynamiska allmänna jämviktsmodeller, men har utvidgats med bl.a. en relativprisstruktur. Den kortsiktiga anpassningen mot långsiktig jämvikt förklaras med en dynamisk modell med vissa marknadsimperfectioner såsom priströgheter och bristande konkurrens. Den dynamiska modellen är avsedd att fånga sådana beteenden som inte förklaras av långsiktsmodellen, men som förefaller att finnas i data, t.ex. att anpassningskostnader

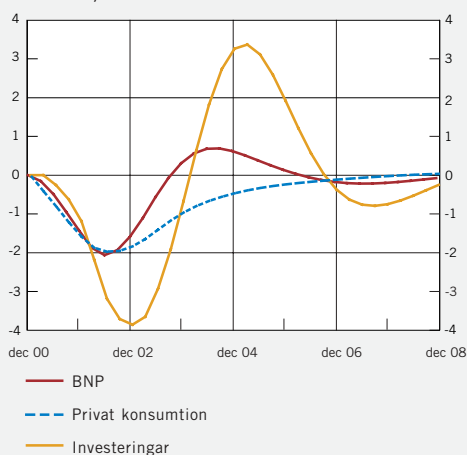
29 För en fördjupad diskussion om Rixmod, se Nilsson, C., (2002), ”Rixmod – Riksbankens makromodell för penningpolitisk analys”, kommande i Penning- & valutapolitik, Sveriges riksbank.

Diagram R14. Temporär nedgång i total faktorproduktivitet (TFP) och potentiell BNP. Procent, avvikelse från nivå i basscenariot



Källa: Riksbanken.

Diagram R15. Temporär nedgång i TFP: effekter på inhemsk efterfrågan och BNP. Procent, avvikelse från nivå i basscenariot



Källa: Riksbanken.

påverkar investeringsbeslut eller att transaktionskostnader inverkar på pris- och lönesättningsbeteenden. Hushållens och företagens förväntningar om framtida priser och volymer ges stor vikt i Rixmod. Förväntningarna är en kombination av modellkonsistenta (rationella) och bakåtblickande (adaptiva) element. Enligt en penningpolitisk regel ändras den korta räntan i förhållande till hur mycket inflationen på sex à sju kvartals sikt avviker från inflationsmålet.

I detta räkneexempel belyses hur en tillfällig sänkning av nivån på den totala faktorproduktiviteten (TFP) påverkar ekonomin (störningen antas vara i två år).

I diagram R14 visas den antagna störningen.³⁰ För att isolera effekterna av störningen antas ekonomin befinna sig i långsiktig jämvikt i utgångsläget.³¹

Den inledande minskningen av TFP är inte väntad av hushållen och företagen i ekonomin. Även om hushållen och företagen är framåtblickande och efterhand inser att TFP kommer att återgå till den ursprungliga produktivetsbanan så är de inte helt säkra på vilka effekter produktivetsförändringarna har på t.ex. inkomst- och vinstutveckling.

Medan utvecklingen i TFP är exogent bestämd i exemplet påverkas potentiell produktion, av den endogena utvecklingen av faktisk kapitalstock (se diagram R14). Produktionskapaciteten, som den avspeglas i den potentiella produktionen, minskar under första året med nära 1,5 procent jämfört med om störningen inte inträffat.

Hushållen ser nedväxlingen i ekonomins potentiella tillväxttakt och reagerar med att minska konsumtionsutgifterna (se diagram R15). Eftersom hushållen inledningsvis uppfattar produktivetsnedgången som varaktigt är responsen i konsumtionen relativt kraftfull, även om hushållen inte minskar konsumtionen lika mycket som deras förväntade långsiktiga inkomst har minskat. Hushållen mildrar således genomslaget på konsumtionen av produktivetsnedgången genom att dra ned på sitt sparande.

30 I exemplet antas att TFP efterhand återgår till samma bana som före den negativa störningen, vilket innebär att produktiviteten kommer att växa snabbare under perioden efter störningen. Detta innebär att ekonomin återgår till den ursprungliga långsiktiga jämvikten. Tillväxttakter, relativa kvantiteter och relativpriser kommer då att vara oförändrade jämfört med utfallet som skulle uppkommit utan störningen.

31 Även om kapacitetsutnyttjande var neutralt under 2000, d.v.s. att produktionsgapet var slutet, så innebär inte detta att ekonomin också var i långsiktig jämvikt. Att export och import ökat snabbare än BNP under 1990-talet tyder exempelvis på att ekonomin befunnit sig i en anpassningsprocess till strukturella förändringar som medförde en ökad andel utrikeshandel.

Medan hushållen mer eller mindre direkt anpassar konsumtionstillväxten till den lägre potentiella tillväxten så sker företagens neddragning av investeringstakten mer gradvis. Med trögrörliga löner och fallande arbetsproduktivitet stiger enhetsarbetskostnaderna för företagen, vilket i sin tur leder till stigande priser. Stigande kostnader och lägre BNP-tillväxt än väntat gör att företagen drar ned på sina investeringar. Att produktiviteten först minskar för att sedan återgå till den tidigare banan ger upphov till en relativt kraftfull investeringscykel. Produktionsgapet blir inledningsvis positivt eftersom den lägre produktiviteten påverkar potentiell produktion snabbare än vad den påverkar den faktiska produktionen och efterfrågan.

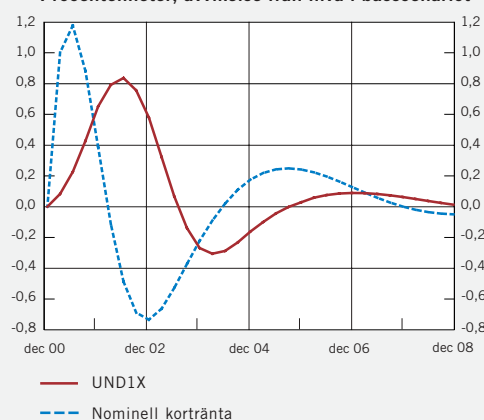
EFFEKTER PÅ RÄNTA OCH VÄXELKURS I RIXMOD

I simuleringen möts inflationsimpulsen genom att styrrentan höjs med ca 1 procentenhet. I modellen behövs detta för att förhindra att en ökad inflation påverkar inflationsförväntningarna. Successivt kommer dock ett negativt produktionsgap att utvecklas genom att efterfrågan är fortsatt dämpad medan potentiell produktion börjar återgå till den långsiktiga banan. Efterfrågeminskningen bidrar således till att förankra förväntningarna kring målet, vilket minskar behovet av mer kraftiga höjningar av korträntan inledningsvis. Efter fyra kvartal är det negativa BNP-gapet så stort att räntan kan sänkas.

Växelkursen påverkas av två motverkande mekanismer. Å ena sidan finns en tendens till att växelkursen deprecieras på grund av produktivetsförsvagningen. Den reala växelkursen deprecierar, men endast tillfälligt då produktiviteten förväntas återgå till referensbanan. Den nominella växelkursen kommer likaså att depreciera. Den deprecierande växelkursen under det första året bidrar till en ökande inflationstakt genom att den importerade inflationen stiger. Å andra sidan motverkar den penningpolitiska åtstramningen deprecieringstendensen, men eftersom inflationsimpulsen är högre än i omvärlden består försvagningen av den nominella växelkursen.

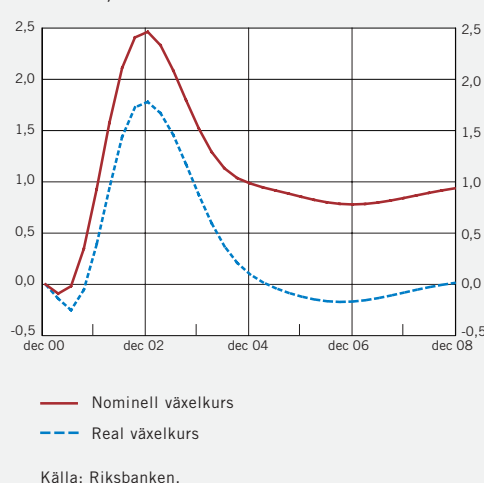
Sammanfattningsvis visar simuleringen i Rixmod att en tillfällig utbudsstörning som sänker den totala faktorproduktiviteten kan få stor betydelse. Den potentiella produktionen faller liksom hushållens konsumtion och företagens investeringar. Konsumtionsfallet dämpas av att hushållens sparande också justeras ned något medan investeringarnas nedgång blir betydande och minskar kapitalstocken. Resultatet blir inledningsvis ett positivt

Diagram R16. Temporär nedgång i TFP: effekter på UND1X och kortränta.
Procentenheter, avvikelse från nivå i basscenariot



Källa: Riksbanken.

Diagram R17. Temporär nedgång i TFP: effekter på nominell och real växelkurs.
Procent, avvikelse från nivå i basscenariot



Källa: Riksbanken.

produktionsgap, vilket bidrar till att inflationen stiger. När den temporära produktivetsnedgången upphör stiger produktionen. Investeringarna tar fart igen och överträffar den tidigare jämviktsnivån. Inflationen faller tillbaka när den temporära störningen upphör och produktionskapaciteten åter ökar. Simuleringarna visar vikten av att basera penningpolitiska beslut på framåtblickande bedömningar av utbuds- och efterfrågeförhållanden.

Tabell R4. Effekter på svensk ekonomi under det första året av en tillfällig nedgång i total faktorproduktivitet.

Avvikelse i procent från basscenariot	
Hushållens konsumtion	-1,0
Offentlig konsumtion	-1,5
Fasta bruttoinvesteringar	-0,5
Export	-1,2
Import	-1,6
BNP	-0,8
Arbetade timmar	0,1
Arbetsproduktivitet	-0,9
UND1X (dec/dec)	0,6
TCW	0,3
Kortränta	0,9

Anmärkning: För UND1X och kortränta anges avvikelse i procentenheter.

Källa: Riksbanken.

Löneökningar över 4 procent per år.

Under 2001 ökade lönerna preliminärt med 4,3 procent. Den lönestatistik som inkommit hittills i år visar på en fortsatt hög löneökningstakt. Under januari och februari i år har lönerna i genomsnitt ökat med 3,8 procent, vilket är ca 0,8 procentenheter högre än genomsnittet vid samma tidpunkt föregående år.

I år förväntas den genomsnittliga löneökningstakten bli något lägre än i fjol, 4,0 procent. Avtalskonstruktionerna och ett något försvagat arbetsmarknadsläge är skälen till detta. Den svaga produktivitetstillväxten och fallande vinster under fjolåret kan också verka något dämpande på löneutvecklingen. Under 2003 och 2004 antas arbetsmarknadsläget successivt förbättras, vilket bidrar till högre löneglidning. För högre löner talar också att ersättningsbeloppen i arbetslöshetsförsäkringen höjs. Högre ersättningsnivåer kan leda till såväl högre arbetslöshet som högre reallöner.³² Samtidigt bedöms något lägre inflation påverka inflationsförväntningarna hos arbetsmarknadens parter, vilket i sin tur bör verka dämpande på de överenskommelser som träffas. I genomsnitt bedöms lönerna öka med 4,1 respektive 4,3 procent under 2003 och 2004.

Även om bedömningen av löneutvecklingen för hela ekonomin är i stort sett oförändrad revideras bedömningen för olika sektorer jämfört med föregående inflationsrapport. Löneökningstakten i den offentliga sektorn bedöms bli högre under hela prognosperioden. En orsak är att arbetskraftsbristen inom sektorn bedöms bli alltmer påtaglig de kommande åren. Prognosen för löneökningstakten i näringslivet justeras däremot ned något till följd av ett något lägre resursutnyttjande.

Tabell 4. Arbetsmarknadsprognos i huvudscenariot.
Årlig procentuell förändring

	2000	2001	2002	2003	2004
Nominallön	3,7	4,3	4,0 (4,0)	4,1 (4,1)	4,3 (4,3)
Arbetsproduktivitet	2,1	0,7	1,9 (1,8)	2,2 (2,2)	1,8 (1,9)
Enhetsarbetskostnader	1,9	3,8	2,1 (2,2)	1,9 (1,9)	2,4 (2,4)
Antal sysselsatta	2,2	1,9	-0,4 (-0,4)	0,2 (0,6)	0,7 (0,7)
Arbetade timmar	1,5	0,5	-0,4 (-0,2)	0,5 (0,8)	0,7 (0,7)
Öppen arbetslöshet, procent av arbetskraften	4,7	4,0	4,4 (4,4)	4,4 (4,3)	4,3 (4,2)
Arbetsmarknadspolitiska program, procent av (korrigerad) arbetskraft	2,5	2,5	2,5 (2,5)	2,3 (2,3)	2,1 (2,2)

Anm. Prognos 2002-2004. Bedömningen från föregående inflationsrapport inom parentes.

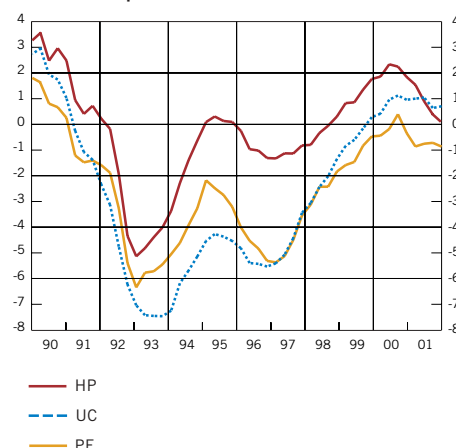
Källor: SCB och Riksbanken.

Pressad lönsamhet i näringslivet.

Bedömningen av löne- och produktivitetstillväxten innebär att tillväxten av enhetsarbetskostnaderna, som har en avgörande betydelse för det inhemska inflationstrycket, blir något lägre jämfört med föregående inflationsrapport.

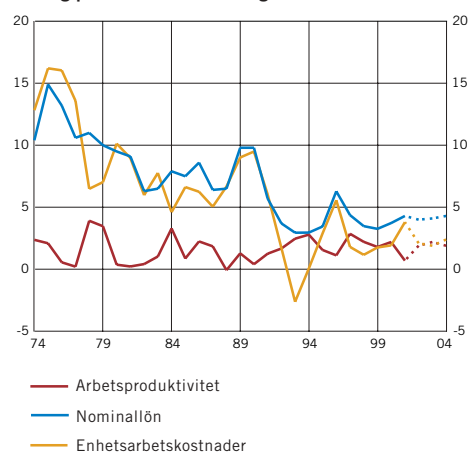
32 Se exempelvis Calmfors, L., & Holmlund, B., (1999) "Arbetsmarknad, arbetslöshet och tillväxt" Calmfors, L. & Persson, M., (red.), i *Tillväxt och ekonomisk politik*.

Diagram 22. Produktionsgap enligt tre olika metoder.
Procent av potentiell BNP



Anm. HP är det s.k. Whittaker-Henderson eller Hodrick-Prescott-filtret. UC är den s.k. Unobserved-Components-metoden. PF är produktionsansatsen.
Källor: SCB och Riksbanken.

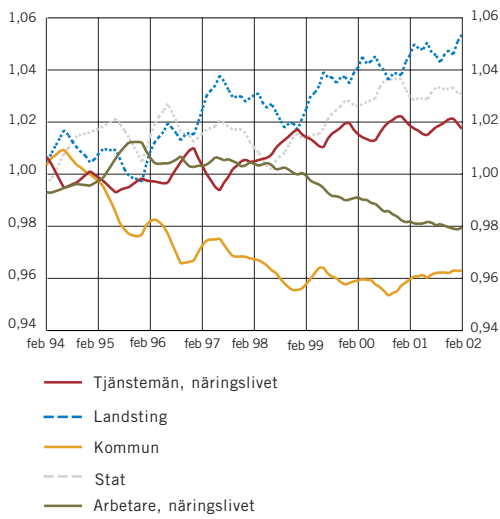
Diagram 23. Utvecklingen av nominallön, arbetsproduktivitet och enhetsarbetskostnader i hela ekonomin 1974–2001.
Årlig procentuell förändring



Anm. Riksbankens prognos 2002–2004.

Källor: Konjunkturinstitutet, SCB och Riksbanken.

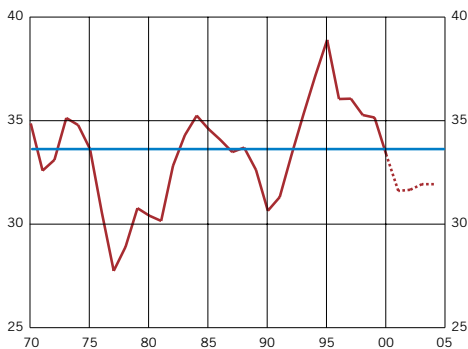
Diagram 24. Relativlöneutveckling. Löneutveckling i förhållande till utvecklingen totalt. Index 1992 = 100



Anm. Serierna är indexerade 1992=100. Serierna är säsongrensade med ett 6-månaders glidande medeltal.

Källor: SCB och Riksbanken.

Diagram 25. Vinstandel i ekonomin. Andel av BNP till faktorpris



Anm. Den horisontella linjen anger snitt 1970-2000.

Prognos 2001-2004.

Källor: Konjunkturinstitutet, SCB och Riksbanken.

I den mån stigande enhetsarbetskostnaden inte täcks av högre priser påverkas vinstens andel av produktionsvärdet. Olika mått på vinsterna i näringslivet tyder på att lönsamheten generellt sett är relativt svag i utgångsläget, vilket innebär att möjligheterna att täcka stigande kostnader genom att minska vinsterna är begränsade. De lönsamhetsomdömen som finns i Konjunkturinstitutets barometerundersökningar tyder på att lönsamheten är svag i industrin, men att spridningen mellan branscherna samtidigt är stor. I massa- och pappersindustrin, som tycks ha påtaglig fördel av den svaga kronan, är lönsamheten god medan lönsamheten i teleproduktindustrin är mycket dålig. I tjänstebranscherna är lönsamheten god i detaljhandeln, i synnerhet dagligvaruhandeln, medan lönsamheten är dålig i datakonsultbranschen och i uppdragsverksamheten. Börsbolagens kvartalsrapporter för första kvartalet i år visar att vinsterna minskat sedan första kvartalet i fjol. Enligt en sammanställning av rapporterna från ett femtiotal stora företag minskade resultaten exklusive reavinster och omstruktureringskostnader med 4 miljarder kronor eller med 7,5 procent.

Under prognosperioden bedöms vinstens andel av förädlingsvärdet i ekonomin som helhet stabiliseras och förbli relativt låg i ett historiskt perspektiv (se diagram 25).

LÖNESTATISTIK OCH UPPDATERING AV AVTALSLÄGET VÅREN 2002³³

I denna ruta ges en redogörelse av en del av den statistik över löner och arbetskraftskostnader som finns tillgänglig. Rutan innehåller också en beskrivning av revideringarna i en del av lönestatistiken. Vad är egentligen storleken på revideringarna de senaste åren och kan ett revideringsmönster urskiljas? Slutligen görs en genomgång av avtalsläget.

LÖNESTATISTIK

Det finns ett flertal olika producenter av statistik över löner och arbetskraftskostnader i Sverige, t.ex. fackförbund, arbetsgivarorganisationer, OECD och SCB. Den officiella statistiken över löne- och arbetskraftskostnadsutvecklingen i den svenska ekonomin tillhandahålls dock av SCB genom konjunkturlönestatistiken, statistiken över arbetskostnadsindex (AKI) som bygger på konjunkturlönestatistiken samt strukturlönestatistiken. Utifrån AKI sammanställs även ett europeiskt Labour Cost Index (LCI), som räknas till den officiella lönestatistiken. Medlingsinstitutet är statistikansvarig myndighet för den officiella lönestatistiken sedan den 1 januari 2001. SCB tar även fram lönesummestatistik, som hämtas från kontrolluppgifter och skattedeclarationer.

Den lönestatistik som vanligen används i Sverige för att prognostisera löneutvecklingen är konjunkturlönestatistiken. Den högfrekventa publiceringen – månatligen – samt kvaliteten i övrigt är två orsaker till varför denna statistik ofta används. Konjunkturlönestatistiken bygger på aggregerade uppgifter hos ett urval av företag samt på uppgifter från en totalundersökning av den offentliga sektorn (se tabell R5). Statistiken saknar dock några lönekomponenter, exempelvis ingår inte oregelbundna, ofta resultatbaserade, utbetalningar, såsom t.ex. bonuslön och trettonde månadslön. Lönemåtten i AKI och LCI är något bredare än i konjunkturlönestatistiken, bl.a. tillkommer avtalade och lagstadgade arbetsgivaravgifter, löneskatter samt vissa kontanta ersättningar och naturaförmåner. Även AKI publiceras på månatlig basis medan LCI publiceras kvartalsvis.

Strukturlönestatistiken är en totalundersökning som tas fram årligen och baseras på individuppgifter till skill-

³³ En del av uppgifterna i denna fördjupningsruta är hämtade ifrån Medlingsinstitutets årsrapport Avtalsrörelsen och lönebildningen 2001, februari 2002. Rapporten innehåller fördjupningar inom vissa ämnesområden som berörs i denna ruta. En del uppgifter är även hämtade ifrån opublicerat material från Medlingsinstitutet efter medgivande från institutet.

nad från den tidigare nämnda lönestatistiken. Statistiken kan därmed brytas ned på regioner, kön, ålder, utbildningsnivå och yrkesgruppstillhörighet. Strukturlonestatistikens uppdelning möjliggör bl.a. analyser av lönespridningen samt av relativlöneutvecklingen mellan olika grupper på den svenska arbetsmarknaden. Löne-måttet är dessutom bredare än i konjunkturlönestatistiken. I strukturlönestatistiken ingår även t.ex. bonus, resultatlön och skattepliktiga förmåner.

SCB tillhandahåller även statistik över utbetalda lönesummor, som hämtas från kontrolluppgifterna och/eller skattedeklarationerna. Detta mått är även det en totalundersökning men baseras på företagsdata och inte individuppgifter till skillnad från strukturlönestatistiken. Lönesummorna publiceras kvartalsvis och fångar liksom strukturlönestatistiken även t.ex. bonus, resultatlön och skattepliktiga förmåner. Utifrån lönesummeseerierna och uppgifter om sysselsättning, i antal personer eller timmar räknat, kan ett mått på löneutvecklingen i ekonomin beräknas. En del internationella prognosmakare, som t.ex. OECD, använder lönesumman dividerat med antalet sysselsatta personer som ett mått på löneutvecklingen i olika OECD-länder.

Konjunkturlönestatistiken har funnits för i stort sett hela arbetsmarknaden sedan början av 1990-talet. Statistiken är uppdelad i arbetare i privat sektor, tjänstemän i privat sektor, samt anställda i stat, landsting och

Tabell R5. Översikt lönestatistik.

	Frekvens	Revideringar	Population/ täckning	Lönemått
Konjunkturlonestatistik	Månad	12 månader	Företag och offentlig sektor/ totalundersökning off. sektor, urvalsundersökning privat sektor	Lön för arbetad tid, vissa fasta och rörliga tillägg m.m.
Arbetskostnadsindex	Månad	6 månader	Företag/ urvalsundersökning	Lön för arbetad tid, kontanta ersättningar, naturaförmåner, arbetsgivaravgifter m.m.
Labour Cost Index	Kvartal	2 kvartal	Företag/ urvalsundersökning	Lön för arbetad tid, kontanta ersättningar, naturaförmåner, arbetsgivaravgifter m.m.
Lönesummor	Kvartal	1 kvartal, fr.o.m. 2001 definitiv/ upp till 10 kvartal*	Företag och offentlig sektor/ totalundersökning	Lön för arbetad tid, rörliga tillägg, bonuslön, resultatlön, skattepliktiga förmåner m.m.
Strukturlonestatistik	År	Definitiv	Individ/ totalundersökning off. sektor, urvalsundersökning privat sektor	Lön för arbetad tid, rörliga tillägg, bonuslön, resultatlön, skattepliktiga förmåner m.m.

Anm. *) Lönesummestatistik publiceras i SCB:s statistiska meddelandeserie "Lönesummor, arbetsgivaravgifter och preliminär A-skatt från skattedeklarationerna" och utfallen är fr.o.m. 2001 definitiva. Denna statistik (och ett antal andra statistikkällor) används som underlag till lönesummeberäkningarna i nationalräkenskaperna. I nationalräkenskaperna görs dessutom en del justeringar av statistiken, bl.a. görs antaganden om den svarta ekonomin. Det kan dröja upp till 10 kvartal innan lönesummestatistiken i nationalräkenskaperna blir definitiv.

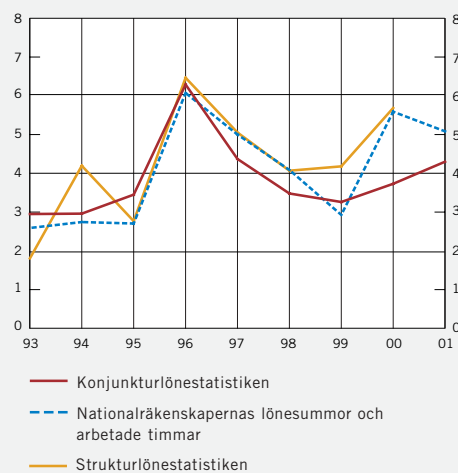
primärkommuner. Tim- och månadslöner inkl. olika former av lönetillägg etc. i de olika undersökningarna är dock inte jämförbara fullt ut. För arbetare i privat sektor redovisas genomsnittlig timlön inkl. övertidstillägg medan det som redovisas för tjänstemännen är genomsnittlig månadslön inkl. rörliga tillägg m.m. För anställda i primärkommuner och landsting redovisas genomsnittet för överenskommen fast månadslön medan det som redovisas för anställda i stat är genomsnittlig månadslön inkl. fasta och rörliga tillägg.

De definitiva genomsnittslönerna enligt konjunkturlönestatistiken fastställs sedan januari 2000 först efter ett år, dvs. efter tolv revideringstillfällen. Dessförinnan var revideringsperioden 6 månader. Det är främst retroaktiva löneutbetalningar som föranleder revideringar av statistiken. Dessa retroaktiva utbetalningar kan vara en följd av till exempel lokala överenskommelser. Riksbanken har analyserat de senaste årens revideringar av lönestatistiken. Analysen visar att revideringsstorleken varierar mellan åren för perioden 1997–2001 (se tabell R6). Den genomsnittliga löneökningstakten i ekonomin har under 2000 och 2001 i genomsnitt reviderats upp med ca 0,8 procentenheter från första preliminära utfall till definitivt utfall (senaste preliminära utfall under 2001). Det rör sig dock om en kort undersökningsperiod. Ändrade avtalskonstruktioner de senaste åren samt det faktum att ekonomin har befunnit sig i en högkonjunktur kan ha påverkat resultatet. I tabell R6 sammanställs utfallen av den preliminära löneökningstakten vid det första publiceringstillfället, tidpunkt t , samt de definitiva reviderade utfallen tolv revideringstillfällen framåt, tidpunkt $t+12$. Detta innebär att revideringsperioden för ett helt år, dvs. från första preliminära utfallet för januari månad till det definitiva utfallet för december månad samma år blir sammanlagt två år.

Huvuddelen av revideringarna sker under första delen av perioden, under perioden januari 2000 till mars 2001 genomfördes minst 90 procent av revideringarna genomfördes inom ett halvår. Detta mönster syns också i diagram R18 även om inte alla månadsutfall är definitiva ännu då revideringsperioden för 2001 avslutas först i slutet av 2002.

Mönster som visar att vissa månader avviker i revideringsstorlek har inte kunnat urskiljas för ekonomin som helhet under perioden. Tillfällen med ovanligt stora revideringar infaller slumpmässigt vilket gör

Diagram R18. Löneutveckling i hela ekonomin enligt konjunkturlönestatistiken, strukturlönestatistiken och nationalräkenskapernas lönesummor och arbetade timmar.
Procent



Källor: SCB och Riksbanken.

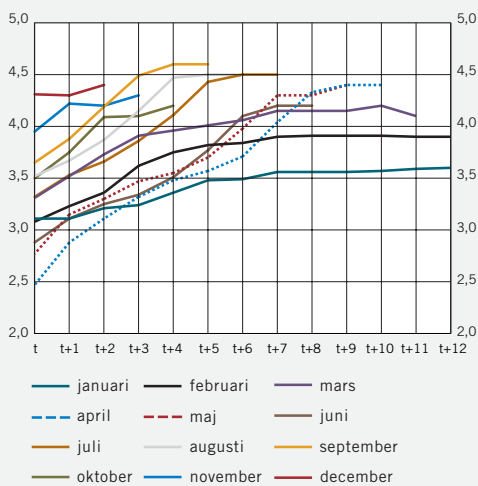
Tabell R6. Revideringsstorlek av löner, dvs. förändringen mellan årsgenomsnittet av de första preliminära månadsutfallen och de definitiva/senaste preliminära månadsutfallen för perioden 1997–2001.

Sektor	1997			1998			1999			2000			2001		
	1:a prel. utfall (%)	Def. utfall (%)	Diff. (p.e.)	1:a prel. utfall (%)	Def. utfall (%)	Diff. (p.e.)	1:a prel. utfall (%)	Def. utfall (%)	Diff. (p.e.)	1:a prel. utfall (%)	Def. utfall (%)	Diff. (p.e.)	1:a prel. utfall (%)	Prel. utfall (%)	Diff. (p.e.)
Stat	-	-	-	1,15	2,53	1,38	3,58	4,70	1,12	3,70	4,74	1,04	1,99	3,97	1,98
Landsting	5,34	5,95	0,61	1,81	2,40	0,59	-	-	-	3,16	4,19	1,03	3,42	4,91	1,49
Kommun	3,34	4,36	0,89	1,30	2,15	0,85	-	-	-	2,54	3,33	0,76	2,88	4,71	1,83
Offentlig sektor	-	-	-	1,36	2,29	0,93	-	-	-	2,94	3,88	0,94	2,76	4,56	1,80
Privat sektor arb	4,14	4,52	0,38	2,69	3,17	0,48	2,16	2,31	0,26	2,83	3,00	0,17	3,28	3,72	0,44
Privat sektor tjm	3,40	3,99	0,59	4,16	4,80	0,64	3,18	3,52	0,34	3,44	4,00	0,56	3,61	4,31	0,70
Hela ekonomin	-	-	-	2,81	3,48	0,67	-	-	-	3,16	3,74	0,58	3,28	4,25	0,97

Anm. Lönestatistik för primärkommuner och landsting tillhandahölls före 1999 av Kommun- respektive Landstingsförbundet. Metoden att mäta löneökningstakterna i primärkommuner och landsting ändrades när SCB övertog statistikproduktionen. Detta innebär att en utvärdering av lönerederingar för dessa sektorer under 1999 inte är möjlig i dagsläget. Revideringsstorleken för primärkommuner och landsting under perioden 1997-1998 är beräknade som andelen retroaktiva utbetalningar av totalt utbetald lönesumma (justerad för retroaktiva utbetalningar) inom respektive sektor. Lönestatistiken för statlig sektor före 2000 publicerades kvartalsvis vilket kan ha påverkat resultaten för år 2000. För 1997 saknar SCB dokumentation om preliminära och definitiva löner i den statliga sektorn. Riksbanken och affärsverken är exkluderade från den statliga sektorn under 2001. För 2001 beräknas revideringsstorleken som differensen mellan årsgenomsnittet av de första preliminära månadsutfallen under 2001 och utfallen från februari 2002.

Källor: Kommunförbundet, Landstingsförbundet, SCB och Riksbanken.

Diagram R19. Preliminära och definitiva löneökningstakter för år 2001. Procent



Anm. Tidpunkt t är första preliminära utfallet som följs av revideringstillfälle t+1, t+2, t+3, osv fram t.o.m. det definitiva utfallet t+12.

Källor: SCB och Riksbanken.

dem svåra att förutse. Löneökningarna under fjolåret blev oväntat stora, något som konstaterades redan i föregående inflationsrapport. Lönerederingarna var framförallt stora under november och december månad (se diagram R19 och R20).

UPPDATERING AV AVTALSLÄGET VÅREN 2002

Den genomsnittliga löneökningstakten enligt konjunkturlönestatistiken samvarierar i stor utsträckning med den genomsnittligt avtalade löneökningstakten i hela ekonomin (se diagram R21). Restposten, dvs. avståndet mellan serierna i diagram R21, brukar benämnas löneglidning. Under fjolåret ökade löneglidningen med 0,3 procentenheter jämfört med året innan. Storleken på löneglidningen bestäms bl.a. av arbetsmarknadsläget. Även strukturella faktorer såsom förändringar av personalstyrkan påverkar storleken på löneglidningen.³⁴

Beräkningar av avtalade löneökningar görs bl.a. av Medlingsinstitutet, Konjunkturinstitutet och Riksbanken. Under 2001 slöts löneavtal för en stor del av arbetsmarknaden. Den avtalade löneökningstakten för 2001 uppskattades till ca 3 procent. I år är den sammantagna avtalade löneökningstakten preliminär eftersom nya avtal förväntas slutas för ca en halv miljon (års)anställda (se tabell R7). Nästa år förväntas avtal för färre antal (års)anställda slutas på arbetsmarknaden men 2004 är det dags för en ny stor avtalsrörelse igen.

34 För en fördjupning av några av löneglidningens bestämmningsfaktorer se t.ex. Friberg, Kent & Uddén Sonnegård, Eva, "Förändrad lönebildning i en förändrad omvärld?", Penning- och Valutapolitik 2001:1.

Antalet anställda som kan komma att beröras av nya avtal kan förändras då det förekommer uppsägningsklausuler i flertalet avtal. I den privata sektorn har huvuddelen, ca 80 procent av de anställda tre-åriga avtal, med uppsägningsmöjlighet av den sista avtalsperioden.³⁵ De flesta avtal har en klausul där endera parten har rätt att säga upp avtalet senast den 31 oktober 2002. Höga inflationsförväntningar hos arbetstagarorganisationer ökar risken för uppsagda avtal. Men även relativlöneförändringar som upplevs som ofördelaktiga för en grupp(-er) på arbetsmarknaden kan ge upphov till kompensationskrav och upprivna avtal.

Tabell R7. Förväntade nya avtal samt några redan slutna avtal 2002–2005.

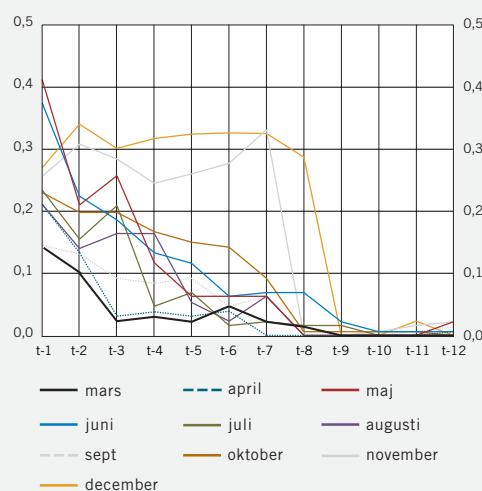
År	Sektor/bransch	Utlöpningsdatum	Antal årsanställda
2002	Näringsliv		287.000
	- Transport	31 dec (2001)	34.000
	- Bank	31 dec (2001)	40.000
	- Telekom	31 okt	28.000
	- IT	31 okt	37.000
	Staten	31 mars	203.000
	Totalt		490.000
2003	Näringsliv		75.000
	- Bank	31 dec	40.000
	Totalt		75.000
2004	Näringsliv		1.600.000*
	- Verkstadsindustri, arb & tjm	31 mars	300.000
	- Handel, tjm	30 april	
	- Handel, arb	31 mars	50.000
	- Bygg, arb	30 april	80.000
	- Kemisk industri, tjm	31 mars	40.000
	- Tjänsteföretag, tjm	30 april	50.000
	Stat		50.000
	Kommuner	30 sep	25.000
	- Kommun, arb		450.000
	Totalt	31 mars	450.000
			2.075.000
2005	Näringsliv		3000
	Kommuner och landsting	31 mars	495.000
	- Läkare	31 mars	23.000
	- Tjänstemän (Akademikeralliansen)	31 mars	45.000
	- Tjänstemän (SKTF, SSR, Ledarna)	31 mars	137.000
	- Lärare	31 mars	200.000
	- Sjuksköterskor		90.000
	Totalt		498.000

Anm. *) Den angivna siffran är en grov uppskattning.
Källor: Medlingsinstitutet och Riksbanken.

De centralt avtalade löneökningarna kan i framtiden komma att fungera sämre som indikator på löneutvecklingen då andelen avtal med lokal lönebildning har ökat

35 Inom den privata sektorn har knappt 85 procent av de anställda treåriga avtal (36–39 månader)

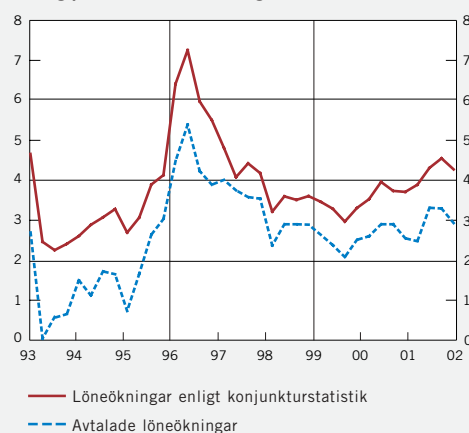
Diagram R20. Revideringsstorlek av löner för perioden mars–december 2001. Procentenheter



Anm. Revideringstillfälle anges av t och $t-12$ innebär 12 månader bakåt i tiden. Exempelvis anger kurvan för november 2001 revideringsstorleken för oktober (t-1), september (t-2) osv. 12 månader bakåt i tiden.

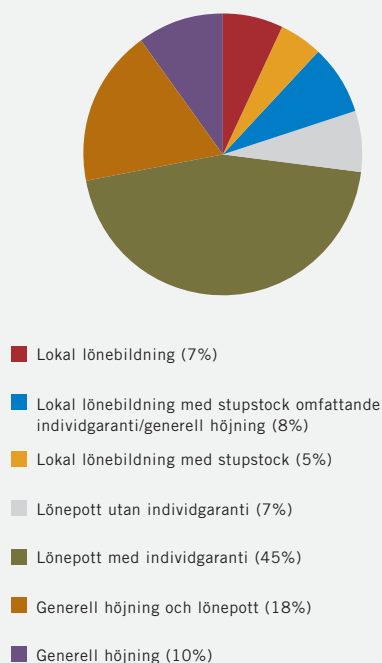
Källor: SCB och Riksbanken.

Diagram R21. Nominell löneutveckling enligt konjunkturlönestatistiken samt avtalade löneökningar i hela ekonomin. Årlig procentuell förändring



Källor: Konjunkturinstitutet, SCB, arbetsmarknadens parter och Riksbanken.

Diagram R22. Löneavtalskonstruktioner i näringslivet. Resultatet av 2001 års avtalsrörelse.



Anm. *Lokal lönebildning* = lönerna bestäms lokalt utan något centralt fastställt utrymme och utan någon individgaranti. *Stupstock* = centralt fastställt löneutrymme (belopp/ökningstakt) som gäller om parterna inte kommer överens lokalt. *Individgaranti* = individuellt garanterad del av ett centralt fastställt löneutrymme (belopp/ökningstakt). *Lönepott* = lönesumma för lokal fördelning. *Generell höjning* = individuellt garanterat centralt fastställt löneutrymme (belopp/ökningstakt).

Källa: Medlingsinstitutets årsrapport *Avtalsrörelsen och lönebildningen 2001*, februari 2002.

under 1990-talet.³⁶ Löneavtalskonstruktionerna i näringslivet i 2001 års avtalsrörelse innebar en relativt hög andel avtal med lokal lönebildning (se diagram R22). Avtalskonstruktionerna med olika former av lokal lönebildning och lönepotter innebär att lönebildningen kan ske helt eller delvis lokalt för upp till 70 procent av de anställda i den privata sektorn. Även i den offentliga sektorn har andelen lokal lönebildning ökat under 1990-talet.

Sammanfattningsvis kan det konstateras att det finns ett flertal statistiska källor som beskriver löneutvecklingen i Sverige. Konjunkturlönestatistiken används dock i prognossammanhang bl.a. på grund av att den publiceras ofta samt den i övrigt höga statistik kvaliteten. En översikt av tidigare revideringar av konjunkturlönestatistiken visar att det är svårt att urskilja ett återkommande revideringsmönster. Undersökningsperioden är emellertid kort. Analysen av revideringarna indikerar också att löneglidningen tog fart under 2001. De preliminära löneutfallen och avtalsberäkningarna för 2001 ger samma bild. En översikt visar att avtal för en stor del av arbetsmarknaden förväntas slutas de kommande åren. I år väntas avtal slutas för ca en halv miljon arbetstagare. Möjlighet för parterna att använda uppsägningsklausuler i flertalet avtal kan dock förändra bilden.

36 Avtalskonstruktioner med lokal lönebildning har ökat sedan 1993 i näringslivet. Se sammanställning i Svenskt Näringsliv, Fakta om löner och arbetstider 2002, mars 2002.

Inflationsförväntningar

Olika aktörers inflationsförväntningar påverkar inflationen via pris- och lönebildningen och utgör därför en viktig del i den penningpolitiska analysen. Ett flertal faktorer, däribland Riksbankens kommunikation och agerande, men även hur inflationsmålets roll som ankare för den framtida inflationen uppfattas, kan påverka förväntningsbildningen. Sedan föregående inflationsrapport har hushållens inflationsförväntningar på ett års sikt varit i stort sett oförändrade, kring 2,5 procent (se diagram 26).

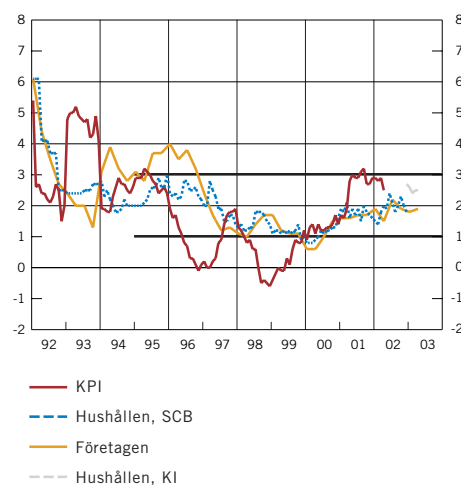
Av Konjunkturinstitutets senaste konjunkturbarometer i april framgår att företagens inflationsförväntningar också var i stort sett oförändrade på ett års sikt, de steg från 1,8 procent till 1,9 procent (se diagram 26).³⁷

Marknadens prissättning, beräknad med hjälp av s.k. implicita terminräntor, pekar på ca 0,5 procentenheter högre inflationsförväntningar på två års sikt medan inflationsförväntningarna på fem års sikt är i stort sett oförändrade sedan föregående inflationsrapport och i linje med inflationsmålet (se diagram 27). I vilken utsträckning uppgången på två års sikt verkligen avspeglar högre inflationsförväntningar är dock osäkert. Delvis avspeglar den uppmätta förändringen troligtvis vissa metodproblem.³⁸ Måttet bör av denna anledning tolkas med viss försiktighet. Detta särskilt som andra indikatorer, bl.a. marknadsaktörernas explicita inflationsprognoser, yieldkurvens lutning och räntedifferensen till omvärlden, inte tyder på någon snabb ökning av inflationsförväntningarna.

Resultaten från Prosperas senaste undersökning i maj visar på små förändringar, både på kort och lång sikt, jämfört med undersökningen i mars (se tabell 5). De olika aktörernas förväntningar ligger därmed kvar över inflationsmålet med drygt 0,5 procentenheter för samtliga tidshorisonter, trots åtstramningen av penningpolitiken med 0,5 procentenheter under våren.

Sammanfattningsvis är inflationsförväntningarna, inte bara på ett och två års sikt utan även på fem års sikt, något över Riksbankens inflationsmål. Förväntningarna verkar inte ha förändrats påtagligt sedan förra inflationsrapporten.

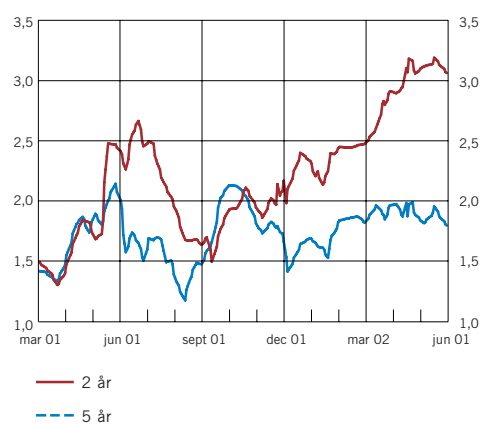
Diagram 26. Faktisk inflation (KPI) samt hushållens och företagens inflationsförväntningar.
Procent



Anm. Kurvorna har förskjutits framåt 12 månader för att motsvara den tidpunkt som inflationsförväntningarna avser.

Källor: Konjunkturinstitutet och SCB.

Diagram 27. Inflationsförväntningar på två och fem års sikt enligt implicita terminräntor.
Procent



Källa: Riksbanken.

37 Konjunkturinstitutet tidigare uppdelning i industrins och tjänstesektorns inflationsförväntningar har ersatts av företagens inflationsförväntningar.

38 De implicita inflationsförväntningarna härleds från implicita avkastningskurvor för nominella respektive reala obligationer. Ett problem med metoden är att löptidsstrukturen för de nominella och de reala obligationerna skiljer sig åt. De reala obligationerna har i genomsnitt längre löptider än de nominella och den kortaste realobligationen som handlas idag löper ut 2004. En närmare granskning av de underliggande obligationsräntorna visar att räntan för den tvååriga realobligationen har sjunkit märkbart, vilket sannolikt delvis är ett resultat av prissättning vid låg likviditet.

**Tabell 5. Förväntad inflationstakt enligt Prosperas undersökning i maj 2002, där inget annat anges.
Årlig procentuell förändring av KPI**

Förväntad inflationstakt om 1 år		
Penningmarknadens aktörer	2,4	(0,1)
Arbetsgivarorganisationer	2,7	(0,1)
Arbetstagarorganisationer	2,7	(-0,1)
Inköpschefer handel	2,6	(0,0)
Inköpschefer industri	2,8	(0,1)
Hushåll (HIP) i april (mars)	2,5	(0,0)
Företag (Barometern) i april (januari)	1,9	(0,1)
Förväntad inflationstakt om 2 år		
Penningmarknadens aktörer	2,4	(0,2)
Arbetsgivarorganisationer	2,5	(0,0)
Arbetstagarorganisationer	2,6	(-0,1)
Inköpschefer handel	2,6	(-0,1)
Inköpschefer industri	2,8	(0,1)
Förväntad inflationstakt om 5 år		
Penningmarknadens aktörer	2,2	(0,1)
Arbetsgivarorganisationer	2,3	(0,0)
Arbetstagarorganisationer	2,5	(0,0)
Inköpschefer handel	2,4	(-0,2)
Inköpschefer industri	2,7	(0,2)

Anm. Inom parentes anges förändringen i procentenheter sedan föregående undersökning.

Källor: Konjunkturinstitutet och Prospera Research AB.

Avregleringar, politiska beslut och tillfälliga effekter

Det har inte inkommit några nya förslag om ändrade indirekta skatter och subventioner sedan inflationsrapporten i mars. Utfallen av de tidigare aviserade skatteförändringarna har i stort sett varit i linje med tidigare bedömning. EU-kommissionens skärpning av reglerna för bilförsäljning väntas alltjämt kunna få en viss prisdämpande effekt.

De europeiska konkurrensmyndigheterna ska granska konkurrenssituationen inom flyget i Europa och planerar att presentera ett förslag om en eventuell skärpning av konkurrensreglerna senare i år. De svenska flygpriserna är inte särskilt höga i en europeisk jämförelse och den senaste tiden har lågprisflyg bidragit till att pressa priserna på utrikesresor även hos de övriga flygbolagen i takt med att efterfrågan har fallit. Priserna på inrikesflyg har dock fortsatt att öka, vilket skulle kunna tyda på att konkurrensen på denna marknad fungerar något sämre. En minskning av priserna på inrikes- och utrikesflyg med exempelvis 5 procent skulle dock få marginella effekter på KPI- och UNDI_X-inflationen då dessa grupper har en liten vikt i indexerna.

Det nya tandvårdsstödet för äldre som börjar gälla fr.o.m. 1 juli i år beräknas ge ett bidrag till KPI och UNDI_X med knappt -0,1 procentenhet.

Sedan föregående inflationsrapport har reporäntan höjts med sammanlagt 0,5 procentenheter och bidraget till KPI från räntekostnader för egnahem beräknas därför bli något större jämfört med den tidigare bedömningen. Höjningen av reporäntan kan även få effekter på UNDI_X via hyresutvecklingen som tenderar att följa räntorna med en viss eftersläpning (se diagram 28). Räntekostnader utgör ca 40-50 procent av fastighetsägarnas totala kostnader.

Sammantaget bedöms indirekta skatter, subventioner och räntekostnader ge ett något större bidrag till KPI-inflationen än i föregående inflationsrapport (se tabell 6).

Tabell 6. Bidrag till KPI-inflationen från indirekta skatter, subventioner och räntekostnader.

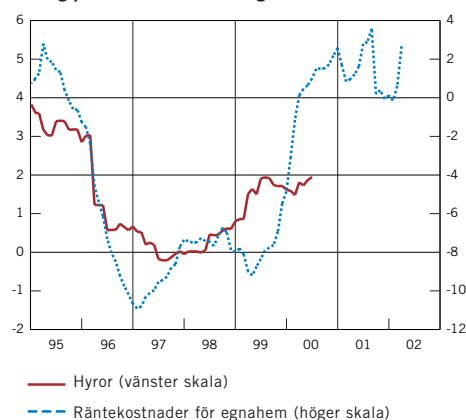
Procentenheter	juni 2002	juni 2003	juni 2004
Indirekta skatter och subventioner	-0,3 (-0,3)	0,1 (0,1)	0,1
Räntekostnader egnahem	0,1 (0,0)	0,2 (0,2)	0,3
Totalt	-0,2 (-0,3)	0,3 (0,2)	0,4

Anm. Siffrorna inom parentes visar motsvarande siffror i föregående inflationsrapport. I denna tabell beaktas endast direkta effekter av indirekta skatter och subventioner.

Källa: Riksbanken.

Diagram 28. Hyror och räntekostnader för egnahem.

Årlig procentuell förändring



Anm. Kurvan hyror har förskjutits bakåt 21 månader.

Källa: SCB.

Riskbilden

Inflationsprognosen i huvudscenariot beskriver den prisutveckling som Riksbanken bedömer vara mest sannolik under de närmaste åren, givet antagandet om oförändrad reporänta. Eftersom prognosen är förknippad med osäkerhet redovisas några alternativa utvecklingsvägar för inflationen. Dessa ställs samman till en riskbild, som har betydelse för penningpolitikens utformning.

I föregående inflationsrapport bedömdes den internationella riskbilden vara balanserad och att risken hade ökat något för att det inhemska inflationstrycket underskattats. I denna rapport bedöms den internationella riskbilden fortfarande vara balanserad samtidigt som osäkerheten förknippad med det inhemska inflationstrycket finns kvar.

Den framtida världsmarknadstillväxten är osäker. Det kan inte uteslutas att en tillgångspriskorrigerings i USA utlöser en snabbare anpassning av allmänhetens balansräkningar. I euroområdet kan ett försämrat arbetsmarknadsläge dämpa efterfrågan. Samtidigt finns det en risk, att utvecklingen i USA kan bli starkare och de positiva spridningseffekterna till omvärlden större.

Risk för svagare utveckling i USA och Europa.

I huvudscenariot antas att uppgången i USA fortfarande blir ganska måttlig bl.a. beroende på att hushållen förväntas öka sitt sparande. Det kan emellertid inte uteslutas att anpassningen efter de senaste årens högkonjunktur blir kraftigare. En orsak till en sådan utveckling skulle kunna vara att ett ytterligare aktieprisfall eller att tydligt vikande huspriser medför en mer markerad omvärdering av hushållens tillgångar och skulder. Anpassningen av företagens och hushållens balansräkningar kan komma att leda till en betydligt svagare utveckling i USA. I ett sådant scenario är det också troligt att en korrigerings av den övervärderade dollarn utlöses. Risken för en svagare utveckling än i huvudscenariot gäller även euroområdet. En fortsatt svag utveckling på arbetsmarknaden kan också dämpa efterfrågeutvecklingen där. Ytterligare en faktor som kan dämpa tillväxten och inflationen är en ökad osäkerhet förknippad med den säkerhetspolitiska utvecklingen. På kort sikt kan emellertid ett sådant förlopp, via oljepriserna, bidra till något högre prisstegringstakt.

Risk för starkare utveckling i USA.

Det kan heller inte uteslutas att kraften i återhämtningen underskattas. Inte minst den expansiva ekonomiska politiken i många länder kan bidra till att världsmarknadstillväxten utvecklas starkare än vad som antas i huvudscenariot. Företagens vinstutveckling i den amerikanska ekonomin visade sig också vara bättre än väntat under fjärde kvartalet förra året. Både kassaflöde och vinst steg till följd av hög produktivitet, lägre kostnader för arbets-

kraft och insatsvaror. Dessa tendenser väntas fortsätta under innevarande år och lägger grunden för en uppgång i investeringstillväxten under andra halvåret i inflationsrapportens huvudscenario. Under förutsättning att den positiva vinstutvecklingen och tillförsikten bland företag bibehålls och förstärks ytterligare, kan investeringarna komma att vända och växa snabbare under de kommande åren än vad som nu förutses. Produktionen av IKT-varor i USA, den globala efterfrågan på halvledare och exporten av IT-komponenter från Asien har ökat, vilket kan tala för denna sektor återhämtar sig snabbare än väntat. En sådan mer gynnsam utveckling skulle sannolikt få positiva följd effekter inte bara inom USA, utan också på världshandeln. Den högre aktiviteten skulle medföra ett högre inflationstryck. Till detta kommer risken för att de höga löneavtalen för metallarbetare i Tyskland driver upp kostnadsutvecklingen i hela euroområdet och bidrar till högre inflation. Sammantaget bedöms den internationella utvecklingen utgöra en balanserad risk för den svenska inflationen.

Den internationella utvecklingen bedöms utgöra en balanserad risk för den svenska inflationen.

Den dominerande uppåtriskan bedöms liksom i föregående inflationsrapport härröra från inflationstrycket i vid mening i den svenska ekonomin. Den inhemska inflationen steg mer än beräknat under våren 2001. Detta bedömdes i inflationsrapporterna under det gångna året delvis bero på prisökningar av mer tillfällig karaktär, men samtidigt konstaterades också att inflationen rensad för dessa effekter stigit något snabbare än vad som tidigare antagits. Under året visade sig också lönerna bli högre än väntat samtidigt som tillväxten mattades av. Detta tillsammans med en revivering av BNP-statistiken för 1999 och 2000 föranledde en viss upprevidering av resursutnyttjandet i föregående inflationsrapport.

En fortsatt stigande sjukfrånvaro och en förändring av den lagstadgade arbetstiden skulle dämpa produktionsförmågan och därmed bidra till en inte oväsentlig ökning av inflationen mot slutet av prognoshorisonten.

I fördjupningsrutan ”Har produktionsförmågan dämpats” framhålls att det finns vissa argument för att ekonomins produktionsförmåga kan ha dämpats under 2001. En sämre produktionsförmåga kan bero på att utbudet av produktionsfaktorer dämpats eller att produktivitetstillväxten blivit lägre. I huvudscenariot antas att produktivitetstillväxten blir god de närmaste åren. Varaktigheten i de strukturproblem som uppkommit i vissa industrisektorer, såsom inom telekombranschen, som tidigare givit ett påtagligt bidrag till den något mer förmånliga produktivitetstillväxten under slutet av 1990-talet, är emellertid osäker. En annan förklaring till att produktionsförmågan kan ha dämpats är en ogynnsam utveckling av arbetsutbudet (se fördjupningsrutan ”Arbetade timmar – en dekomponering”). I huvudscenariot antas att medelarbetstiden ökar marginellt till följd av bl.a. ett stigande övertidsuttag och att ökningen av från-

varon bryts. Frånvaroutvecklingen är emellertid svårbedömd. Till detta kommer effekterna av en eventuell arbetstidsförkortning.

Sammantaget bedöms uppåt risken från det inhemska inflationsstrycket vara oförändrad jämfört med föregående inflationsrapport.

Även lönebildningen utgör en uppåt risk, som främst är förknippad med utvecklingen inom tjänstenäringarna och eventuella spridningseffekter till de varuproducerande sektorerna. Det finns dels en risk att grupper inom arbetsmarknaden som fått relativt låga löneökningar kommer att kräva kompensation för detta, dels att de högre kostnaderna kan få ett större genomslag på prisutvecklingen framöver än vad som antagits i huvudscenariot. När sysselsättningen åter börjar stiga, samtidigt som arbetsmarknadsläget är stramt, finns det en risk att de nya löneavtal som sluts de kommande åren påverkas särskilt om inflationsförväntningarna skulle vara höga. Sammantaget bedöms uppåt risken från det inhemska inflationstrycket vara oförändrad jämfört med föregående inflationsrapport.

Mot denna bakgrund bedöms det sammantaget föreligga en viss uppåt risk för både KPI- och UNDI_X-inflationen på såväl ett som två års sikt. Det förefaller därför vara något mer sannolikt att inflationen blir högre än i huvudscenariot än att den blir lägre. Detta framgår av diagram 29, som visar osäkerheten runt prognosen för den underliggande inflationen, mätt som den årliga procentuella förändringen i UNDI_X. Även prognosen för KPI-inflationen uppvisar en uppåt risk (se diagram 30).

Sammantaget bedöms det föreligga en viss uppåt risk för både KPI- och UNDI_X-inflationen på såväl ett som två års sikt.

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. Den sammanvägning som Riksbanken gör av de olika riskerna för inflationsutvecklingen innebär att UNDI_X-inflationen med beaktande av riskbilden väntas uppgå till 2,0 procent på ett års sikt och till 2,1 procent på två års sikt (se tabell 7).

Tabell 7. Inflationsprognos med beaktande av riskbilden. Procentuell förändring

	Årsgenomsnitt		Tolvmånaderstal	
	2002	2003	juni 2003	juni 2004
KPI	2,6 (2,4)	2,3 (2,3)	2,1	2,4
UNDI _X	2,8 (2,7)	2,1 (2,2)	2,0	2,1

Anm. Medelvärden av de sannolikhetsfördelningar för inflationsbedömningen som redovisas i diagram 29-30. Siffrorna inom parentes visar motsvarande siffror i föregående inflationsrapport.

Källa: Riksbanken.

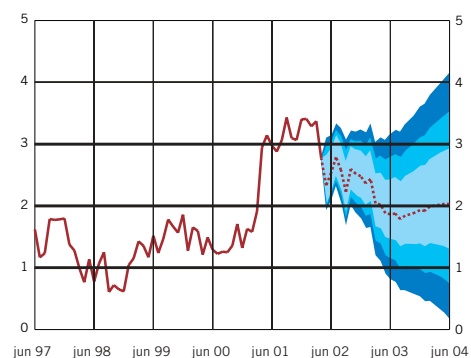
Tabell 8. UNDI_X-inflation (tolvmånaderstal). Sannolikhet i procent för olika utfall

	UNDI _X <1	1≤UNDI _X <2	2≤UNDI _X ≤3	UNDI _X >3	Summa
2003 (jun)	8 (3)	45 (32)	39 (49)	8 (16)	100
2004 (jun)	18 (15)	29 (27)	30 (31)	23 (27)	100

Anm. Siffrorna anger sannolikheten för att UNDI_X-inflationen hamnar i det i kolumnen angivna intervallet. Siffrorna inom parentes visar motsvarande siffror i föregående inflationsrapport.

Källa: Riksbanken.

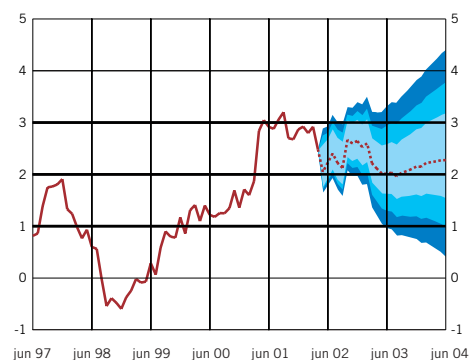
Diagram 29. UNDI_X med osäkerhetsintervall. Årlig procentuell förändring



Anm. Osäkerhetsintervallen visar det intervall inom vilket den underliggande inflationen, UNDI_X, 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 30. 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 9. KPI-inflation (tolvmånaderstal).
Sannolikhet i procent för olika utfall**

	KPI<1	1≤KPI<2	2≤KPI≤3	KPI>3	Summa
2003 (jun)	5 (3)	40 (34)	44 (48)	11 (15)	100
2004 (jun)	12 (11)	26 (24)	32 (32)	30 (33)	100

Anm. Siffrorna anger sannolikheten för att KPI-inflationen hamnar i det i kolumnen angivna intervallet. Siffrorna inom parentes visar motsvarande siffror i föregående inflationsrapport.

Källa: Riksbanken.

Slutsatsen av de bedömningar som redovisats är att inflationen, korrigerad för förändringar i indirekta skatter och subventioner, samt ränteförändringar, i såväl huvudscenariot som med hänsyn tagen till riskbilden kommer att vara i linje med inflationsmålet på 2 procent på såväl ett som två års sikt vid oförändrad reporänta på 4,25 procent. Osäkerheten i prognosen av såväl den framtida UNDIK- som KPI-inflationen bedöms alltså vara större än normalt och lika stor som i föregående inflationsrapport.

INFLATIONS- PROGNOS MED STIGANDE REPORÄNTA — ETT RÄKNEEXEMPEL

Reporäntan förväntas höjas framöver enligt såväl marknadsprissättning som enkäter bland enskilda analytiker. Marknadsprissättningen indikerar förväntningar om en något högre reporänta på två års sikt än vad som kommer till uttryck bland externa bedömare. Inflationsprognosen i Riksbankens huvudscenario görs dock som vanligt under antagande om konstant reporänta för att tydliggöra konsekvenserna för penningpolitikens utformning. Mot denna bakgrund redovisas nedan ett räkneexempel baserat på marknadsaktörernas förväntningar om reporäntans utveckling, enligt Riksbankens inflationsförväntningsenkät utförd av Prospera i maj 2002.

Enligt enkäten förväntas reporäntan höjas till 4,50 procent inom tre månader, till 4,88 procent på ett års sikt och till 5,00 procent på två års sikt.³⁹ De korta marknadsräntorna antas i stort sett följa utvecklingen av reporäntan, medan genomslaget på de längre räntorna antas bli mindre. De korta räntorna bedöms bli ungefär 0,75 procentenheter högre på såväl ett som två års sikt jämfört med bedömningen i huvudscenariot. Effekten på långräntan begränsas till knappt 0,1 procentenheter i genomsnitt. Uppjusteringen av räntenivån bedöms också förstärka kronan något. Den effektiva kronkursen (TCW) bedöms i genomsnitt bli drygt 0,5 procent starkare under prognosperioden i jämförelse med huvudscenariot.

Sammantaget bedöms högre räntor och starkare växelkurs medföra en något lägre BNP-tillväxt under prognosperioden. Den starkare växelkursen dämpar dessutom importpriserna.

Tabell R8. Inflationsprognos med en ränteutveckling enligt marknadens förväntningar.

Procent respektive procentenheter

	Årsgenomsnitt 2002	Årsgenomsnitt 2003	Tolvmånaderstal juni 2003	Tolvmånaderstal juni 2004
KPI	2,6 (0,0)	2,3 (0,1)	2,2 (0,2)	2,2 (0,0)
UND1X	2,7 (0,0)	1,9 (-0,1)	1,7 (-0,1)	1,9 (-0,1)

Anm. Inom parentes anges skillnaden mellan denna prognos och inflationsutvecklingen i huvudscenariot med oförändrad reporänta.

Källa: Riksbanken.

På ett och två års sikt dämpas UND1X-inflationen av både ett något lägre resursutnyttjande och svagare importprisutveckling. KPI-inflationen blir dock något högre på ett års sikt och oförändrad på två års sikt jämfört med i huvudscenariot (se tabell R8). Detta beror på att de inflationsdämpande effekterna motverkas av högre räntekostnader för egnahem.

³⁹ Förväntan avser medianvärdet i enkäten.