



Inflationsrapport

2003:4

Innehåll

- FÖRORD 5

- SAMMANFATTNING 7

- INFLATIONENS BESTÄMNINGSFAKTORER 13
 - De finansiella marknaderna 13
 - Den internationella utvecklingen 15
 - Den ekonomiska utvecklingen i Sverige 18
 - Inflationsförväntningar 25

- INFLATIONSBEDÖMNING 29
 - Energipriser och olika inflationsmått 29
 - Inflationsutsikterna i huvudscenariot 30
 - Riskbilden 37

- Fördjupningsrutor*
 - Den senaste tidens inflationsutveckling 26
 - Avtalsrörelsen 2004 33
 - Finanspolitik 1990-talet, nu och framöver 40

- FÖRDJUPNINGSRUTOR I TIDIGARE INFLATIONSRAPPORTER 46

Målet för Riksbankens penningpolitik 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 20 och den 27 november 2003. Den inflationsbedömning som redovisas i rapporten är Riksbankens samlade syn på inflationsutsikterna i rådande läge. Inflationsrapporten utgör bakgrund till Riksbankens penningpolitiska beslut den 4 december 2003. Inom direktionen kan det finnas olika åsikter om utsikterna för inflationens viktigaste bestämningsfaktorer och vilket genomslag dessa kan komma att få på den framtida inflationen. Eventuella avvikelser i synen på inflationsutvecklingen redovisas i det särskilda protokoll från direktionens sammanträde den 4 december som kommer att publiceras den 18 december 2003.

Syftet med inflationsrapporten är inte bara att ta fram underlag för penningpolitiska beslut, utan även att sprida kunskap om de bedömningar som Riksbanken gör till en bredare allmänhet. Riksbanken vill underlätta för utomstående att följa, förstå och utvärdera penningpolitiken. Ytterligare ett syfte är att uppmuntra till diskussion kring penningpolitiska frågor.

I denna inflationsrapport presenteras Riksbankens syn på inflationsutsikterna t.o.m. fjärde kvartalet 2005. För att tydliggöra konsekvenserna för penningpolitiken utgår analysen från att repo-räntan hålls oförändrad under samma tid.

Inledningsvis sammanfattas inflationsrapporten. Därefter diskuteras den mest sannolika utvecklingen av inflationens viktigaste bestämningsfaktorer. Avslutningsvis presenteras Riksbankens samlade bedömning av inflationsutsikterna i huvudscenariot och de viktigaste riskerna i denna bedömning. Rapporten innehåller också tre fördjupningsrutor. Den första behandlar den senaste tidens inflationsutveckling och de andra tar upp två frågor som alltid är av stor betydelse för inflationsbedömningen och penningpolitikens utformning: löneförhandlingarna respektive finanspolitiken.

Stockholm i december 2003
Lars Heikensten
Riksbankschef

Sammanfattning

Inflationen har under större delen av det senaste året legat över målet. Prisutvecklingen har påverkats kraftigt av fluktuationerna i energipriserna. Även under prognosperioden väntas priserna på energi ha en betydande inverkan på inflationen. Inflationen bedöms fortsätta att falla under de närmaste månaderna för att där efter gradvis stiga.

Det internationella och inhemska resursutnyttjandet bedöms för närvarande vara lågt och givet en fortsatt relativt långsam återhämtning förväntas kostnadstrycket i Sverige och omvärlden endast stiga svagt. Detsamma gäller för den konjunkturrelaterade inflationen. KPI- och UND1X-inflationen rensat för energipriserna väntas bli ca 2 procent både på ett och två års sikt.¹

Långsam återhämtning i världsekonomin.

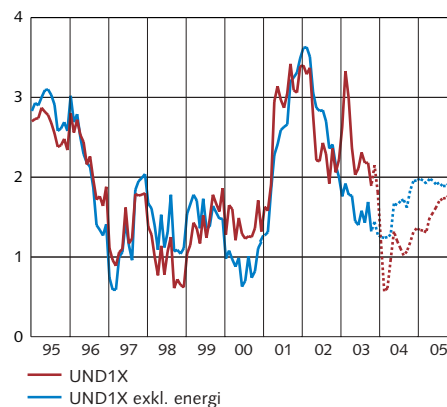
Synen på konjunkturutvecklingen i USA har gradvis blivit mer optimistisk. Den senaste tidens statistik tyder på att den ekonomiska tillväxten är aningen starkare än väntat. Framförallt är det investeringarna och nettoexporten som överraskat positivt. Detta kan bero på att dollarn försvagats och att företagen ökat sina vinster. Olika förtroendeindikatorer och börsutvecklingen tyder också på en ökad optimism i USA. Det finns även tecken på en vändning på arbetsmarknaden. Andra områden som utvecklas starkt är Asien samt Öst- och Centraleuropa. I euroområdet har tillväxten varit långsammare än i den övriga världsekonomin i år men det finns nu tecken på en bättre utveckling och ökad optimism även där.

Framöver väntas tillväxttakten tillta i världsekonomin och på de svenska exportmarknaderna. I USA förutses en fortsatt expansiv ekonomisk politik, ett förbättrat arbetsmarknadsläge och en relativt svag dollar bidra till en ökad tillväxt. Återhämtningen i den amerikanska konjunkturer väntas framöver ge draghjälp även åt de europeiska länderna. Men det är främst den inhemska efterfrågan som kommer att styra konjunkturer i Europa. Trots återhämtningen bedöms resursutnyttjandet både i USA och Europa förbli relativt måttligt under hela prognosperioden. Sammantaget bedömer Riksbanken att BNP-tillväxten i OECD-området stiger svagt och uppgår till 2,0 procent i år, 2,9 procent under 2004 och 2,7 procent under 2005. Detta är en marginell upprevidering jämfört med bedömningen i föregående inflationsrapport vilket framförallt beror på en något mer optimistisk syn på tillväxten i USA.

Svagt stigande importpriser.

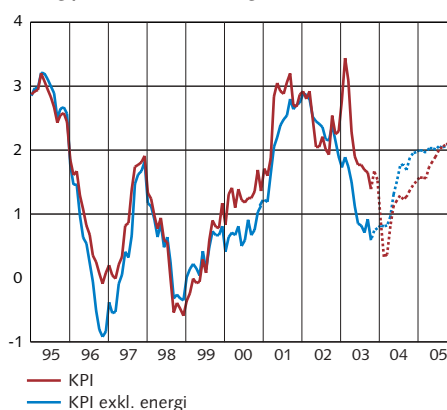
På senare tid har det internationella pristrycket varit mycket lågt. De internationella exportpriserna väntas dock åter stiga i takt med att det globala resursutnyttjandet tilltar. Under 2005 beräknas prisöknings-takten uppgå till knappt 2 procent. I vilken utsträckning den internationella prisutvecklingen slår igenom i Sverige beror bl.a. på hur

Diagram 1. UND1X-inflationen med och utan energi, utfall och prognos enligt huvudscenariot. Årlig procentuell förändring



Anm. Streckad linje avser Riksbankens prognos.
Källor: SCB och Riksbanken.

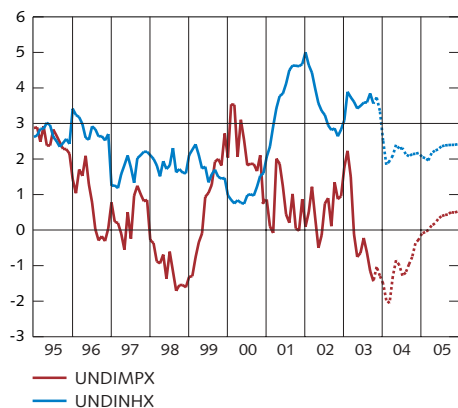
Diagram 2. KPI-inflationen med och utan energi, utfall och prognos enligt huvudscenariot. Årlig procentuell förändring



Anm. Streckad linje avser Riksbankens prognos.
Källor: SCB och Riksbanken.

¹ UND1X definieras som KPI exklusive direkta effekter av förändrade indirekta skatter och subventioner samt exklusive hushållens räntekostnader för egnahem.

Diagram 3. Olika inflationsmått, utfall och prognos enligt huvudscenariot. Årlig procentuell förändring



Anm. Streckad linje avser Riksbankens prognos. UNDINHx avser bara priser på i huvudsak inhemska varor och tjänster i UND1X. UNDIMPX avser priser på i huvudsak importerade varor och tjänster i UND1X.

Källor: SCB och Riksbanken.

växelkursen utvecklas. I handelsvägda termer (TCW-index) har kronans växelkurs stärkts under de senaste två åren. Under prognosperioden väntas kronan stärkas ytterligare något. Det finns därför skäl att räkna med att kronans utveckling även framöver kommer att ha en viss dämpande effekt på importpriserna.

Oljepriset har en direkt påverkan på de svenska importpriserna. Priset på olja har fortsatt att ligga kvar på en hög nivå och prognosen för oljepriset har därför reviderats upp fram till nästa sommar. Fortfarande väntas det dock falla tillbaka framöver vilket får en återhållande effekt på det internationella pristrycket. Priserna på övriga råvaror har ökat allt snabbare under det senaste året. Prissättningen på terminsmarknaden för metaller indikerar dock att priserna kommer att falla från dagens höga nivåer under prognosperioden. Sammantaget görs bedömningen att importpriserna i konsumentledet fortsätter att falla under nästa år och först under inledningen av 2005 börjar stiga svagt (se diagram 3). Jämfört med föregående inflationsrapport väntas importpriserna sjunka något mer under det kommande året. Nedrevideringen följer bl.a. av att importpriserna under senare tid fallit mer än väntat, vilket kan bero på att förstärkningen av kronan kan ha fått större genomslag på priserna än vad som tidigare antagits.

■ ■ Synen på den svenska konjunkturen är oförändrad.

Trots att tillväxten på exportmarknaderna förefaller bli något långsammare i år har Riksbankens tidigare syn på exporten av varor snarast varit för pessimistisk. Det tyder den senaste statistiken på. En viss upprevidering av både export och import görs därför för innevarande år. Den besvärliga ekonomiska situationen i kommunerna och lands-tingen leder till bedömningen att skatterna behöver höjas ytterligare nästa år. Den offentliga konsumtionen väntas trots det utvecklas något svagare än tidigare beräknat. Synen på den totala tillväxten i den svenska ekonomin är sammantaget densamma som i föregående inflationsrapport. BNP antas växa med 1,5 procent i år, 2,4 procent 2004 och 2,5 procent 2005. Tillväxten förutses öka gradvis och under slutet av året och i början av nästa år närma sig det historiska genomsnittet. Detta stöds också av barometerdata som tyder på en viss optimism bland företagen inför fjärde kvartalet i år. Under 2004 och 2005 väntas tillväxten tillta ytterligare till följd av att investeringarna vänder upp. Till den relativt gynnsamma utvecklingen bidrar också hushållens konsumtion som bedöms växa med ca 2 procent per år. Utrikeshandeln och den offentliga sektorn väntas däremot inte ge några större positiva bidrag till BNP-tillväxten. Tillväxtprognosen innebär att resursutnyttjandet ökar endast måttligt under prognosperioden.

Det inhemska kostnadstrycket väntas bli något svagare jämfört med bedömningen i oktober. Mycket tyder på att produktiviteten i näringslivet i år fortsatt växa i god takt. Några säkra svar på varför produktiviteten utvecklats så gynnsamt under senare tid kan inte ges. Det gör det också svårt att bedöma den framtida produktivitetens utvecklingen. Utfallet hittills talar dock för att Riksbanken behöver revidera upp prognoserna för produktiviteten aningen i år och även nästa år.

Utvecklingen av antalet vakanser och varsel tyder på att sysselsättningen kommer att bli något lägre än vad som bedömts tidigare. Detta bör i sin tur ha en återhållande effekt på löneökningstakten. Prognoserna för lönerna i näringslivet sänks därför marginellt för 2004 och 2005. Högre produktivitet och lägre löneökningar medför att arbetskraftskostnaderna bedöms stiga något långsammare under prognosperioden jämfört med bedömningen i föregående inflationsrapport. Prognosen är att arbetskraftskostnaderna per producerad enhet stiger med 1,4 procent i år och 1,6 procent 2004 och 2005.

■ ■ Måttlig inflation.

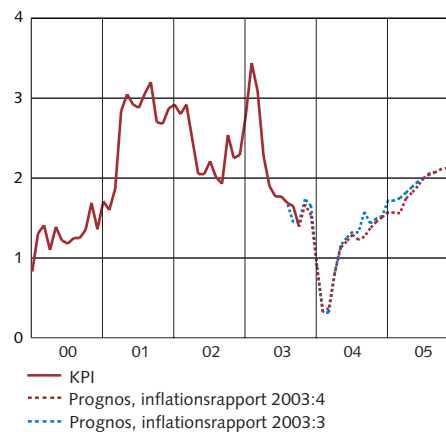
Inflationen har under det senaste året påverkats kraftigt av fluktuationerna i energipriserna (se diagram 1 och 2). Inflationen mätt med både UND1X och KPI steg från drygt 2 procent i slutet av förra året till knappt 3,5 procent i februari 2003. Därefter har den fallit tillbaka till följd av bl.a. sjunkande energipriser. Ändå har inflationen mätt med såväl KPI som UND1X under större delen av det senaste året legat över målet. I oktober var KPI-inflationen dock nere på 1,4 procent och UND1X-inflationen på 1,9 procent. Skillnaden mellan KPI- och UND1X-inflationen beror på att Riksbankens räntesänkningar lett till minskade räntekostnader för egnahem, vilket får ett direkt genomslag på KPI men inte på UND1X.

Nedgången i inflationen under året har blivit mindre än väntat framförallt beroende på att el- och oljepriserna inte fallit tillbaka som prognostiserat. Riksbanken har därför reviderat upp energiprisprognosen successivt, och en viss upprevidering förefaller motiverad även denna gång. Framöver väntas dock fortfarande energipriserna falla tillbaka vilket dämpar inflationen under prognosperioden (se diagram 1 och 2).

Vissa tendenser till spridningseffekter av de höga elpriserna kan nu observeras på marknaden för hyreslägenheter. Relativt höga hyreskrav har ställts och viktiga skäl till det uppges vara stigande taxor och stigande kostnader för fastighetsel. Hyresindex i KPI väntas därför öka mer under de kommande två åren än bedömningen i föregående inflationsrapport.

Bedömningen är därmed att KPI- och UND1X-inflationen inledningsvis fortsätter att falla tillbaka på grund av en återgång av energipriserna till mer normala nivåer. Därefter stiger inflationen igen, vilket till viss del beror på att energiprisernas dämpande effekt på inflationen avtar. Uppgången följer även av att importpriserna slutar falla och i stället börjar stiga svagt. Det inhemska kostnadstrycket bidrar däremot enbart marginellt till ökningen i inflationen. KPI-inflationen väntas uppgå till 1,5 procent på ett års sikt och 2,2 procent på två års sikt. Motsvarande siffror för UND1X-inflationen är 1,4 procent och 1,8 procent. KPI- och UND1X-inflationen rensat för energipriserna väntas bli ca 2 procent både på ett och två års sikt. Jämfört med bedömningen i föregående inflationsrapport är prognoserna för KPI- och UND1X-inflationen i stort sett oförändrade (se tabell 1).

Diagram 4. KPI-inflationen, utfall samt prognoser i nuvarande och föregående inflationsrapport. Årlig procentuell förändring



Källor: SCB och Riksbanken.

Riksbanken bedömer att det i huvudsak varit tillfälliga fluktuationer i energipriserna som drivit inflationsutvecklingen under året. Det senaste räntebeslutet baserades därför på bedömningen att det fanns skäl att tillmäta energiprisutvecklingen en lägre vikt och att den framtida utvecklingen av den underliggande, konjunkturrelaterade inflationen skulle vara i linje med inflationsmålet. Det betyder inte att energipriserna alltid kan exkluderas från de bedömningar av inflationsutvecklingen som ligger till grund för räntebeslutet. Vilka pris-effekter som är tillfälliga till sin karaktär varierar över tiden och måste prövas från gång till gång. Riksbankens erfarenheter tyder dock på att förändrade räntekostnader som beror på Riksbankens penningpolitiska åtgärder, direkta effekter av förändrade indirekta skatter och subventioner, samt större utbudsstyrda prisförändringar utgör de viktigaste orsakerna till tillfälliga svängningar i inflationen som kan lämnas utan åtgärd.

■ ■ Balanserad riskbild.

Riskbilden har också betydelse för utformningen av penningpolitiken. Liksom tidigare är den samlade bedömningen för den svenska inflationen att riskerna för högre inflation än i huvudscenariot balanseras av riskerna för lägre inflation. Osäkerheten i bedömningen anses dock vara något mindre. En annan skillnad är att både de internationella och de inhemska riskerna var för sig bedöms vara balanserade.

Liksom i föregående inflationsrapport är utgångspunkten att det finns en risk för att efterfrågan utvecklas svagare än i huvudscenariot både i Europa och i USA. I Europa är den ansträngda finanspolitiska situationen i framförallt Tyskland och Frankrike en källa till osäkerhet och kan ha betydelse för hur hushåll och företag handlar framöver. I USA kan underskotten i de offentliga finanserna och i bytesbalansen driva fram en ränteuppgång som håller tillbaka konsumtionen och investeringarna. Därtill kommer risker förknippade med utvecklingen på de internationella valutamarknaderna. En försvagning av dollarn kan visserligen underlätta anpassningen av underskotten i den amerikanska ekonomin, men samtidigt fördröja konjunkturuppgången i Europa. Men det finns även en möjlighet att den internationella återhämtningen går snabbare än vad som antas i huvudscenariot, vilket understryks av utvecklingen i USA och Asien den senaste tiden.

Lönebildningen och elpriserna bedöms fortfarande utgöra risker för högre inflation än i huvudscenariot. Ett stort antal löneavtal kommer att löpa ut under prognosperioden och spänningar och trögheter på arbetsmarknaden gör att högre löneutfall inte kan uteslutas. Det faktum att elpriserna nu väntas vara relativt höga under en längre period medför att riskerna för spridningseffekter till andra priser och kostnader ökat något. Hyreskraven för 2004 visar på dessa risker. Dessutom finns risk för att elpriserna höjs ytterligare, vilket bl.a. reflekteras i prissättningen på terminsmarknaden. Än så länge talar

visserligen det mesta fortfarande för att energipriserna så småningom ska falla tillbaka till mer normala nivåer och att spridningseffekterna blir ganska små. Men utvecklingen är långtifrån entydig och måste följas noga.

Det finns samtidigt tecken på att det inhemska inflationstrycket kan bli lägre än väntat. Ett skäl till detta är att produktivetsutvecklingen överraskat positivt. Den underliggande, konjunkturrelaterade inflationen har också ökat svagare än väntat under året. Därtill pekar en del faktorer, som t.ex. den svaga utvecklingen på arbetsmarknaden, på att den inhemska efterfrågan kan bli lägre än vad som antas i huvudscenariot.

**Tabell 1. Inflationsprognos i huvudscenariot.
Årlig procentuell förändring**

	Årsgenomsnitt			Tolvmånaderstal		
	2003	2004	2005	dec 2004	sep 2005	dec 2005
KPI	2,1 (2,1)	1,1 (1,1)	1,9	1,5 (1,5)	2,1 (2,1)	2,2
UND1X	2,3 (2,3)	1,1 (1,2)	1,6	1,4 (1,4)	1,7 (1,7)	1,8
UNDINHX	3,6 (3,6)	2,2 (2,0)	2,3	2,2 (1,9)	2,4 (2,4)	2,4
UNDIMPX	-0,1 (-0,1)	-1,1 (-0,5)	0,3	-0,3 (0,3)	0,4 (0,4)	0,5
UND1X exklusive energi	1,6 (1,6)	1,6 (1,7)	1,9	2,0 (1,9)	1,9 (2,0)	2,0
KPI exklusive energi	1,1	1,4	2,1	2,0	2,1	2,2

Anm. Bedömningen i föregående inflationsrapport anges inom parentes. UND1X är KPI exklusive hushållens räntekostnader för egnahem och direkta effekter av indirekta skatter och subventioner. UNDINHX avser bara priser på i huvudsak inhemska varor och tjänster i UND1X. UNDIMPX avser priser på i huvudsak importerade varor och tjänster i UND1X.

Källor: SCB och Riksbanken.

Reviderade prognoser sedan föregående inflationsrapport.

- BNP-tillväxten i USA har reviderats upp för 2003 och 2004. Det beror på en oväntat stark utveckling hittills i år.
- Den importerade inflationen väntas bli lägre under det kommande året beroende på svaga utfall och lägre enhetsarbetskostnader.
- Den inhemska inflationen väntas bli aningen högre under 2004 pga. högre hyror och elpriser.
- Bedömningen av KPI- och UND1X-inflationen är i stort sett oförändrad, såväl inklusive som exklusive energipriserna.

■ Inflationens bestämningsfaktorer

I detta kapitel redovisas huvudscenariot för de viktigaste bestämningsfaktorerna för inflationen de kommande två åren. Inledningsvis redogörs för utvecklingen på de finansiella marknaderna. Därefter följer en analys av den ekonomiska utvecklingen internationellt och i Sverige.

De finansiella marknaderna

Politiska utspel och ökad uppmärksamhet på de amerikanska bytesbalans- och budgetunderskotten har resulterat i att dollarn fortsatt att försvagas. De internationella och svenska långrentorna har stigit något. Aktiekurserna världen över har fortsatt uppåt, delvis till följd av att vinsterna för det tredje kvartalet överträffade förväntningarna.

■ ■ Långrentorna stiger.

De internationella långrentorna nådde rekordlåga nivåer i mitten av juni men har sedan dess stigit (se diagram 5). Positiva konjunktursignaler i USA har bidragit till utvecklingen liksom ett ökat utbud av statspapper i framförallt USA men även i Europa. Upprepade uttalanden från Federal Reserve om en fortsatt expansiv penningpolitik har bidragit till förväntningar om låga korträntor och har också verkat återhållande på de långa rentorna. Marknadsprissättningen enligt terminskontrakt indikerar att en åtstramning i USA med 0,25 procentenheter väntas tidigast till våren. Även den europeiska centralbanken väntas strama åt penningpolitiken fram emot sommaren. Bank of England höjde som första stora centralbank styrräntan med 0,25 procentenheter redan i november.

De svenska långrentorna väntas i enlighet med tidigare bedömning fortsätta stiga under prognosperioden i takt med att konjunkturen stärks. Eftersom rentorna stigit mer än väntat den senaste tiden justeras prognosen också upp något för de närmaste kvartalen. Bedömningen på längre sikt har däremot inte ändrats. Den 10-åriga svenska statsobligationsräntan väntas öka till i genomsnitt 5,2 respektive 5,6 procent under 2004 och 2005.

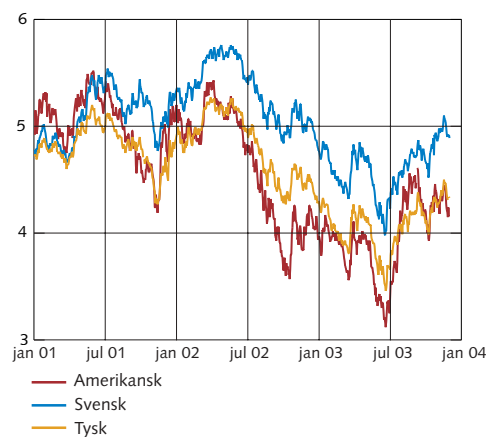
■ ■ Reporäntan förväntas vara oförändrad fram till våren.

Marknadsaktörernas förväntningar på penningpolitiken i Sverige har justerats upp något sedan föregående inflationsrapport (se diagram 6). Marknadens prissättning tyder på en möjlig höjning av reporäntan med 0,25 procentenheter till våren. Den senaste enkätundersökningen från SME (SIX Markets) visar att analytiker på marknaden förväntar sig att en höjning dröjer fram till mitten av 2004. Enligt Prosperas enkät förväntas en höjning av reporäntan med totalt 0,5 procentenheter på ett års sikt.

■ ■ Kronan väntas stärkas ytterligare.

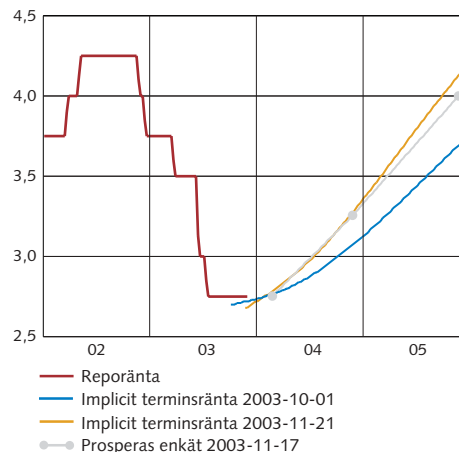
Dollarn har försvagats mot både euron och den japanska yenen trots den amerikanska ekonomins höga tillväxttakt. Detta beror bl.a. på en

Diagram 5. Statsobligationsräntor med 10 års löptid avseende Sverige, Tyskland och USA. Procent



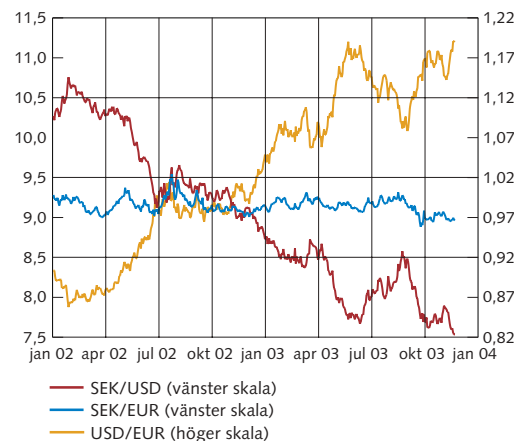
Källa: Riksbanken.

Diagram 6. Penningpolitiska förväntningar i Sverige enligt implicita terminräntor och enkätdata. Procent



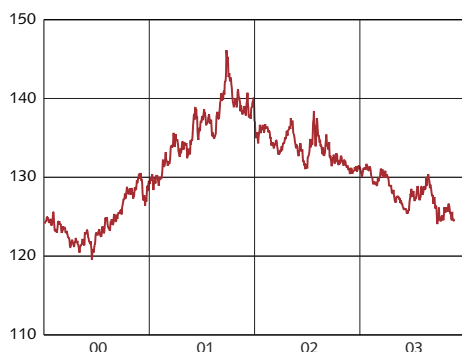
Källor: Prospera och Riksbanken.

Diagram 7. Växelkursutveckling för SEK/USD, SEK/EUR samt USD/EUR. Dagsnoteringar



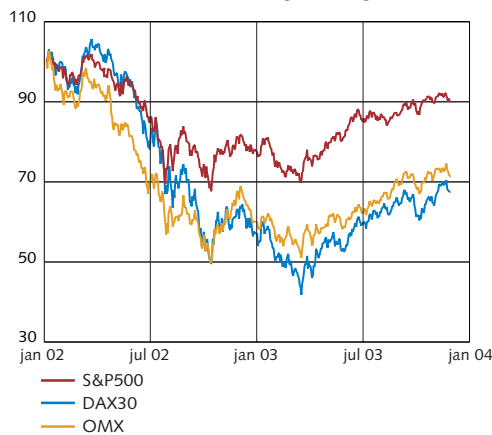
Källa: Riksbanken.

14 **Diagram 8. Växelkursutvecklingen för SEK/TCW. Index, 1992-11-18 = 100**



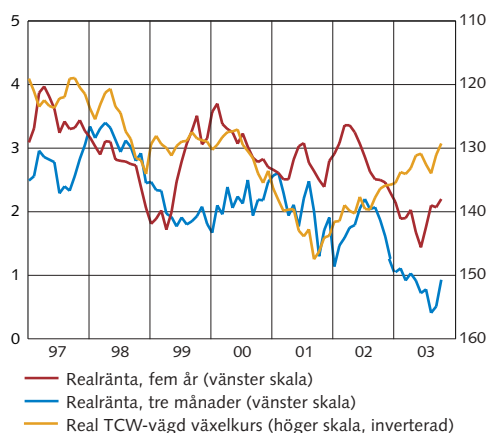
Källa: Riksbanken.

Diagram 9. Börsutveckling: S&P500, DAX 30 samt OMX. Index, 2002-01-01 = 100. Dagsnoteringar



Källa: Riksbanken.

Diagram 10. Real handelsvägd växelkurs, real statsskuldväxelränta med tre månaders löptid samt femårig real statsobligationsränta. Procent samt indexenheter



Källor: Konjunkturinstitutet, Prospera och Riksbanken.

ökad uppmärksamhet på de stora amerikanska bytesbalans- och budgetunderskotten. Valutamarknaderna har i hög grad påverkats av den diskussion om dollarns värde som följde efter G7-mötet i oktober.

Kronan har sedan folkomröstningen i september stärkts mot både dollarn och euron (se diagram 7). Framöver väntas kronan stärkas ytterligare. Bedömningen baseras på den svenska ekonomins goda tillväxtutsikter, relativt gynnsamma statsfinanser och fortsatta bytesbalansöverskott. Kronan väntas stärkas till i genomsnitt 124 SEK/TCW under 2004 och 123,7 SEK/TCW under 2005. Prognosen för kronans växelkurs under de kommande två åren är därmed oförändrad sedan föregående inflationsrapport.

■ ■ Stark börs tecken på återhämtning.

Aktiekurserna världen över har stigit stadigt sedan i våras (se diagram 9). Positiv amerikansk makrostatistik och överraskande bra resultatutveckling i delårsrapporterna har stött en fortsatt uppgång på börserna under oktober månad. Riskpremien på aktiemarknaderna förefaller ha reducerats, vilket indikeras av att den implicita volatiliteten sjunkit. Skillnaden i avkastning mellan företags- och statsobligationer är också nere på en förhållandevis låg nivå. Fortfarande beror dock den positiva vinstutvecklingen bland de största bolagen på Stockholmsbörsen mer på att företagen fortsatt att skära i sina kostnader än att intäkterna ökar.

■ ■ Räntor och växelkurs väntas verka mer återhållande framöver.

Den nominella ränte- och växelkursutvecklingen har inneburit något stramare finansiella förhållanden sedan den föregående inflationsrapporten. Låg inflation och låga inflationsförväntningar har också bidragit till detta. Kronans reala handelsvägda växelkurs har stärkts och de reala räntorna med 3 månaders respektive 5 års löptid har stigit något (se diagram 10). Den bedömning som görs av framtida inflation, nominell växelkurs och ränteutveckling innebär sammantaget att den reala växelkursen och realräntorna får en mer återhållande effekt på ekonomin under prognosperioden. Stigande priser på tillgångar som småhus och aktier verkar dock i motsatt riktning, genom att de har en positiv effekt på hushållens förmögenhet och konsumtion.

Den internationella utvecklingen

Sedan föregående inflationsrapport har tecknen på att återhämtningen i världsekonomin fortlöper i stort sett som väntat blivit fler. Under nästa år bedöms tillväxttakten i världsekonomin och på de svenska exportmarknaderna tillta. Även de internationella exportpriserna väntas stiga i takt med att det globala resursutnyttjandet ökar under de kommande två åren.

Under senare tid har flera av de faktorer som hållit tillbaka tillväxten i världsekonomin minskat i betydelse. Det handlar bland annat om nedgången i investeringarna och på aktiebörserna. Därtill har den ekonomiska politiken sedan en längre tid tillbaka lagts om i mer expansiv riktning. USA och Asien leder uppgången, men det finns allt fler positiva konjunktursignaler även på andra håll. Den försiktiga återhämtning i världsekonomin som prognostiserades i inflationsrapporten i oktober tycks därmed ha fortgått under höstmånaderna och fått allt större spridning.

De svenska exportmarknadernas tillväxt har reviderats ned något för 2003. Det beror främst på en oväntat svag import i USA hittills i år. Under nästa år bedöms tillväxttakten i världsekonomin och på de svenska exportmarknaderna tillta (se diagram 11). Handeln med länder utanför EU utvecklas redan nu mycket starkt. Under 2004 väntas tillväxten även i EU-länderna, som utgör merparten av Sveriges handelspartners (se diagram 22), öka.

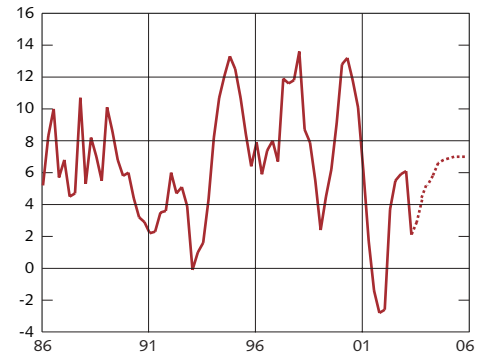
De internationella exportpriserna har fallit de senaste åren. Under prognosperioden väntas de emellertid stiga i takt med att resursutnyttjandet ökar (se diagram 12). Men eftersom det bedöms finnas lediga resurser i världsekonomin under prognosperioden, väntas det globala inflationstrycket förbli måttligt (se diagram 13).

■ ■ Starkare tillväxt än väntat i USA under det tredje kvartalet.

Den amerikanska ekonomin har utvecklats något starkare än väntat i år. Ny preliminär statistik visar att BNP under det tredje kvartalet ökade med 1,7 procent jämfört med föregående kvartal, vilket var mer än förväntat. Skattelättnader och låga räntor bidrog till hög efterfrågan från hushållen. Även näringslivets investeringar utvecklades starkt, speciellt investeringarna i maskiner och mjukvara (se diagram 14). Dessutom ökade nettoexporten, vilket kan antas bero på dollarns försvagning. Olika indikatorer tyder på en fortsatt uppgång i produktionen under resten av året (se diagram 15 och 16).

Den expansiva ekonomiska politiken i USA, liksom en bättre utveckling på arbetsmarknaden, väntas bidra till en fortsatt stabil utveckling av konsumtionen under de kommande två åren. BNP-tillväxten förutses även få stöd av att företagen ökar sina investeringar. Investeringarna understöds av låga realräntor och fortsatt stigande vinster (vilka på aggregerad nivå tar sig uttryck i skillnaden i tillväxt mellan nominell BNP och arbetskraftskostnaderna). Vidare väntas den relativt svaga dollarn gynna exporten och minska underskottet i handelsbalansen. Sammantaget bedöms USA:s BNP växa snabbare än

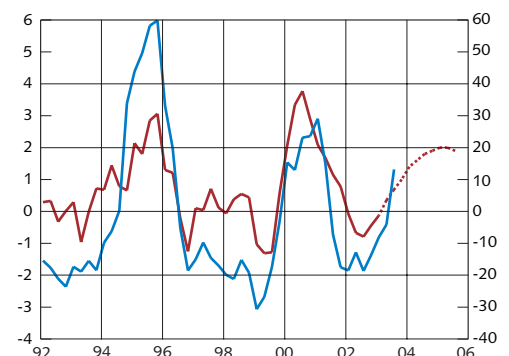
Diagram 11. Svensk exportmarknadstillväxt. Årlig procentuell förändring



Anm. Streckad linje avser Riksbankens prognos.

Källor: NiESR och Riksbanken.

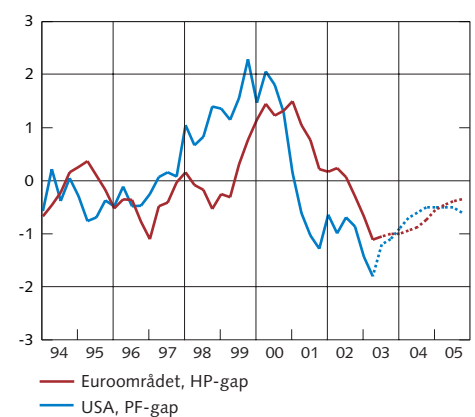
Diagram 12. Internationella exportpriser, bearbetade varor och råvaruindex. Årlig procentuell förändring



Anm. Streckad linje avser Riksbankens prognos.

Källor: The Economist, NiESR och Riksbanken.

Diagram 13. Produktionsgap för euroområdet och USA. Procent av potentiell BNP



Anm. BNP-serien för euroområdet har trendrensats med ett s.k. HP-filtrer (Whittaker-Henderson- eller Hodrick-Prescott-filtrer). För USA har en produktionsfunktion använts. Streckad linje avser Riksbankens prognos.

Källor: Eurostat, US Department of Commerce och Riksbanken.

16 **Diagram 14. Näringslivets investeringar i USA. Årlig procentuell förändring**

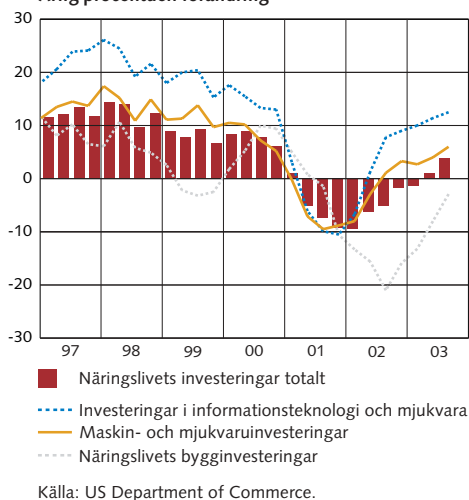
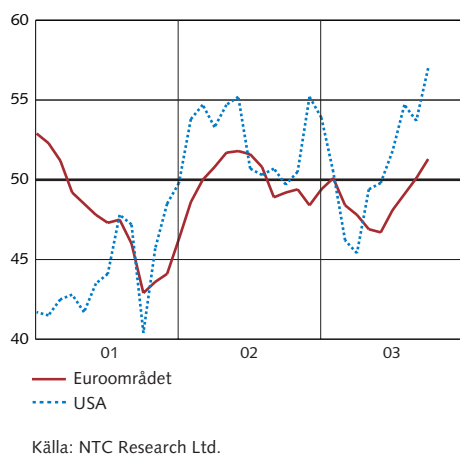


Diagram 15. Lagerkvot i det amerikanska näringslivet. Kvot (lager/försäljning)



Diagram 16. Inköpschefsindex i tillverkningsindustrin, USA och euroområdet.



vad som är långsiktigt uthålligt under 2004. Året därpå väntas tillväxten falla tillbaka något till följd av att den ekonomiska politiken blir mindre expansiv (se diagram 17 och tabell 2).

■ ■ Återhämtningen i euroområdet tar fart 2004.

Euroområdet har växt betydligt långsammare än den övriga världsekonomin i år. Under det andra kvartalet sjönk till och med BNP. Den senaste tidens statistik visar dock på en viss återhämtning även i euroområdet. Tillväxten steg enligt preliminära siffror under tredje kvartalet (se diagram 17). En viss optimism kommer även till uttryck i såväl inköpschefsindex för euroområdet (se diagram 16) som tyska IFO.

Under de kommande två åren väntas en starkare amerikansk konjunktur ge draghjälp åt de europeiska länderna. Den inhemska efterfrågan väntas dock alltmer ta över som drivkraft, stimulerad av låga realräntor. Nästa år planerar Tyskland och Frankrike skattesänkningar. Dessa bedöms ge en viss positiv effekt på konsumtionen. Effekterna begränsas emellertid delvis av andra besparingar inom den offentliga sektorn. Inflationstrycket i euroområdet väntas förbli måttligt under de kommande två åren, bl.a. till följd av ett lågt resursutnyttjande. BNP-tillväxten bedöms närma sig den långsiktigt hållbara under loppet av 2004 och så småningom överskrida denna (se diagram 17 och tabell 2).

■ ■ Något högre oljepris under de närmaste kvartalen.

Oljepriset har fortsatt att vara högt sedan inflationsrapporten i oktober. Detta förklaras troligen av produktionsstörningar i Irak och Nigeria i kombination med spekulationer om att Opec ska minska produktionen. Det är även möjligt att en högre efterfrågan på olja har påverkat priset. Prognosen revideras därmed upp på kort sikt, vilket leder till ett marginellt högre förväntat oljepris 2003 och 2004 (se tabell 2). Fortfarande väntas dock oljepriset falla tillbaka under prognosperioden.

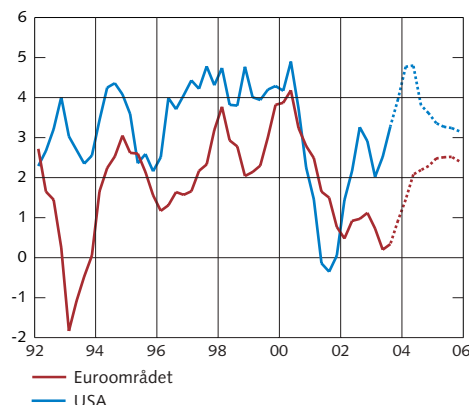
Priserna på övriga råvaror har ökat allt snabbare under det senaste året (se diagram 12). Prissättningen på terminsmarknaden för metaller indikerar dock att priserna kommer att falla från dagens höga nivåer under prognosperioden.

Reviderade prognoser sedan föregående inflationsrapport.

- BNP-tillväxten i USA bedöms bli något starkare i år och nästa år. Det beror på att näringslivets investeringar har reviderats upp och att bidraget från nettoexporten väntas bli mindre negativt.
- De svenska exportmarknadernas tillväxt bedöms bli marginellt lägre 2003 beroende på svagare import i USA.
- Oljepriset bedöms bli något högre på kort sikt.

Diagram 17. BNP-utveckling och prognos, USA och euroområdet.

Årlig procentuell förändring



Anm. Streckad linjer avser Riksbankens prognos.

Källor: Eurostat, US Department of Commerce och Riksbanken.

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

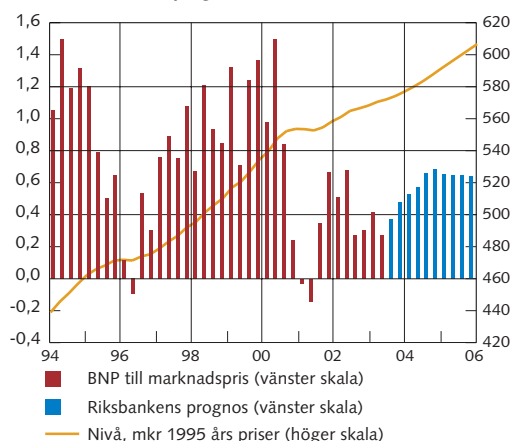
	BNP					KPI				
	2001	2002	2003	2004	2005	2001	2002	2003	2004	2005
USA	0,3	2,4	3,0 (2,9)	4,2 (4,0)	3,2 (3,2)	2,8	1,6	2,4 (2,3)	1,8 (1,7)	2,3 (2,3)
Japan	0,4	0,2	2,6 (2,6)	1,9 (1,9)	1,5 (1,5)	-0,7	-0,9	-0,2(-0,2)	0,1(0,1)	0,3(0,3)
Tyskland	0,6	0,2	0,0 (0,0)	1,6 (1,6)	2,0 (2,0)	1,9	1,3	1,1 (1,1)	1,1 (1,1)	1,4 (1,4)
Storbritannien	2,1	1,7	2,0 (1,8)	2,6 (2,5)	2,7 (2,7)	2,1	2,2	2,8 (2,7)	2,4 (2,4)	2,5 (2,5)
Danmark	1,4	2,1	1,0 (1,0)	2,0 (2,0)	2,2 (2,2)	2,3	2,4	2,2 (2,2)	2,0 (2,0)	2,0 (2,0)
Finland	1,2	2,2	1,4 (1,4)	2,5 (2,5)	3,2 (3,2)	2,7	2,0	1,4 (1,4)	1,3 (1,3)	1,8 (1,8)
Norge	1,7	1,3	0,5 (0,5)	2,3 (2,3)	2,6 (2,6)	3,0	1,3	2,2 (2,2)	2,0 (2,0)	2,5 (2,5)
Euro12	1,6	0,9	0,6 (0,6)	1,9 (1,9)	2,5 (2,5)	2,3	2,3	2,0 (2,0)	1,7 (1,7)	1,7 (1,7)
TCW-vägt	1,2	1,2	1,1 (1,1)	2,3 (2,3)	2,5 (2,5)	2,3	1,8	1,9 (2,0)	1,6 (1,7)	1,8 (1,9)
OECD 19	0,9	1,5	2,0 (1,9)	2,9 (2,8)	2,7 (2,6)	2,1	1,4	1,9 (1,8)	1,5 (1,5)	1,8 (1,8)

	2001	2002	2003	2004	2005
Svensk exportmarknadstillväxt	0,8	3,1	3,8 (4,0)	6,1 (6,1)	6,9 (6,9)
Genomsnittliga exportpriser i nationell valuta	1,4	-0,5	0,5 (0,5)	1,7 (1,7)	1,9 (1,9)
Råoljepris, årligt genomsnitt (USD/fat Brent Blend)	24,5	25,0	28,8 (28,5)	25,6 (25,2)	22,8 (22,8)

Anm. KPI avser RPIX för Storbritannien och HIKP för Tyskland, Danmark samt Finland. BNP för Norge avser fastlandsekonomin. OECD 19 avser EU-länderna exklusive Luxemburg, USA, Kanada, Japan samt Norge och Schweiz. 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 total svensk export 2000-2001.

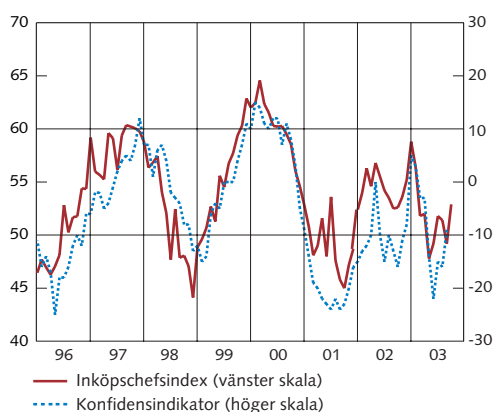
Källa: Riksbanken.

Diagram 18. BNP.
Procentuell kvartalsförändring, dagkorrigerat och säsongrensat, samt nivå, mkr i 1995 års priser, 2003:3-2005:4 prognos



Källor: SCB och Riksbanken.

Diagram 19. Inköpschefsindex och konfidensindikator enligt Konjunkturbarometern.
Index och netttotal



Källor: Föreningssparbanken och Konjunkturinstitutet.

Den ekonomiska utvecklingen i Sverige

Den svenska konjunkturen kan beskrivas som dämpad och ganska splittrad under sommaren och förhösten. Den statistik och de indikatorer som inkommit de senaste månaderna har inte förändrat bilden på något avgörande sätt. Tecknen på att konjunkturen är på väg att förbättras har dock efter hand blivit något mer tydliga.

Under 2003 är det till stor del hushållens konsumtion som utgör tillväxten i BNP. Under 2004 och 2005 väntas ökade investeringar bidra till högre tillväxt. Export- och importprognosen har justerats upp något jämfört med föregående inflationsrapport beroende på oväntat stor utrikeshandel under tredje kvartalet i år. Den offentliga konsumtionen har å andra sidan reviderats ned något 2004 och 2005 på grund av den ansträngda ekonomiska situationen för kommuner och landsting. BNP-tillväxten bedöms uppgå till 1,5 procent under 2003 och 2,4 respektive 2,5 procent under 2004 och 2005.

Tabell 3. Försörjningsbalans i huvudscenariot.
Årlig procentuell förändring

	2002	2003	2004	2005
Hushållens konsumtion	1,5	1,8 (1,8)	2,3 (2,3)	2,0 (2,0)
Offentliga myndigheters konsumtion	3,2	0,8 (0,8)	0,6 (0,9)	0,7 (0,8)
-Statlig konsumtion	4,1	-0,2 (-0,2)	-0,1 (0,0)	0,1 (0,1)
-Kommunal konsumtion	2,8	1,2 (1,2)	0,9 (1,3)	0,9 (1,1)
Fasta bruttoinvesteringar	-3,0	-1,2 (-1,0)	4,6 (4,6)	6,0 (6,0)
Lagerförändring, bidrag	-0,1	0,3 (0,4)	0,1 (0,1)	0,0 (0,0)
Export	0,2	4,0 (3,5)	4,9 (4,9)	5,8 (5,8)
-varor	1,0	4,0 (3,4)	5,2 (5,2)	6,2 (6,2)
-tjänster	-2,6	4,0 (4,0)	4,0 (4,0)	4,5 (4,5)
Import	-2,5	3,9 (3,8)	5,5 (5,5)	5,9 (5,9)
-varor	-1,3	4,0 (3,8)	6,0 (6,0)	6,6 (6,6)
-tjänster	-5,5	3,6 (3,6)	4,0 (4,0)	4,0 (4,0)
BNP till marknadspris	1,9	1,5 (1,5)	2,4 (2,4)	2,5 (2,5)

Anm. Bedömningen i föregående inflationsrapport anges inom parentes. Prognosen avser faktisk tillväxt.

Källor: SCB och Riksbanken.

■ ■ Konjunkturindikatorer pekar på högre tillväxt.

Konjunkturinstitutets kvartalsbarometer för oktober visar att produktionsvolymen i tillverkningsindustrin ökade något mer under tredje kvartalet än vad företagen räknade med i juli. Ändå tyder barometern på att industrins återhämtning gått trögt. Ordergången var i det närmaste oförändrad från andra till tredje kvartalet. Efterfrågan på motorfordon och teleprodukter har utvecklats gynnsamt medan delar av insatsvaruindustrin rapporterar försämrade konkurrenskraft på exportmarknaden. Företagen är dock optimistiska inför fjärde kvartalet och den s.k. konfidensindikatorn för tillverkningsindustrin har stigit och närmast sig sitt historiska genomsnitt.

Även inköpschefsindex (ICI) för oktober tyder på att industrikonjunkturen är på väg att stärkas (se diagram 19). Undersökningen som genomförts senare än konjunkturbarometern ger en något ljusare bild av företagens orderutveckling.

Konjunkturbarometern tyder vidare på att byggkonjunkturen är fortsatt svag. Samtidigt tycks situationen för datakonsulter och upp-

dragsverksamhet vara på väg att förbättras. Efterfrågan har vänt uppåt under tredje kvartalet och utvecklingen väntas fortsätta under fjärde kvartalet. Företagen i konsultbranscherna är dock fortfarande mycket missnöjda med mängden av uppdrag.

Konjunkturinstitutets undersökning av hushållens inköpsplaner (HIP) tyder på att hushållen blev något mindre optimistiska i oktober jämfört med månaden innan (se diagram 20). Såväl förväntningarna på den egna ekonomin som på landets ekonomi och arbetslösheten försköts i negativ riktning. Sett i ett kvartalsperspektiv är dock förändringen i hushållens syn på den egna ekonomin liten. Detaljhandels omsättning har utvecklats starkt de senaste månaderna. Konjunkturbarometern visar på god försäljning och särskilt bilhandeln och handeln med sällanköpsvaror är optimistiska om den närmaste framtiden.

Den nya information som kommit ligger generellt sett väl i linje med bedömningen i föregående inflationsrapport. Sammantaget tyder statistiken på en försiktig återhämtning.

■ ■ Besvärlig situation för kommunerna.

De vikande skatteintäkterna har försatt kommunerna i ett besvärligt ekonomiskt läge. Flera kommuner och landsting planerar att vid årsskiftet genomföra relativt stora skattechöjningar. Riksbanken bedömer att skatterna höjs med i genomsnitt ca 30 öre, vilket är något mer än vad som antogs i föregående inflationsrapport. Mot bakgrund av kommunernas ekonomiska situation justeras bedömningen av den kommunala konsumtionen ned något (se tabell 3). Nästa år bedöms även den statliga konsumtionen utvecklas marginellt svagare än tidigare.

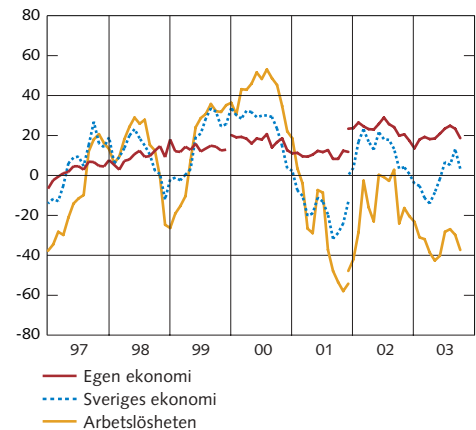
Prognosen för de offentliga finanserna ligger dock i linje dock med bedömningen i föregående inflationsrapport (se fördjupningsrutan "Finanspolitik – 1990-talet, nu och framöver" för en diskussion om finanspolitikens inriktning och uppfyllelse av budgetmålen).

■ ■ Stabil konsumtionsutveckling.

Avgörande för hushållens konsumtion är utvecklingen av inkomster och förmögenhet även om andra faktorer som t.ex. räntenivå också har en betydelse. Det förefaller också som om hushållen är relativt långsiktiga i sitt beteende och strävar efter att jämna ut konsumtionen över tiden. Det talar för en relativt stabil utveckling av den privata konsumtionen framöver.

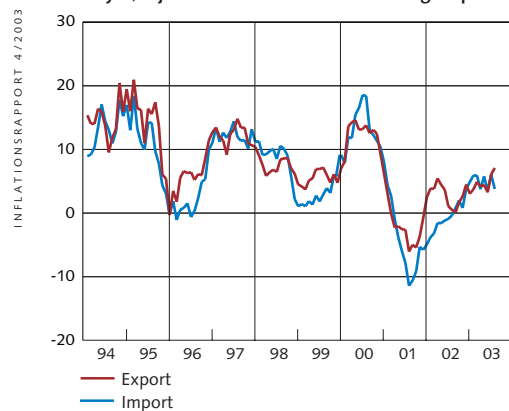
Under den senaste tiden har börsen utvecklats överraskande starkt samtidigt som småhuspriserna fortsätter att öka. Detaljhandeln visar också på relativt hög omsättning under hösten. De något högre kommunala skattesatserna nästa år kommer att dämpa tillväxten av hushållens inkomster under prognosperioden. De reala disponibla inkomsterna väntas nu öka med knappt 1,5 procent per år under åren 2003–2005. Mot bakgrund av en starkare förmögenhetsutveckling finns det trots något dämpade inkomster emellertid inte skäl att ändra bedömningen av hushållens framtida konsumtion, som innebär en tämligen stabil volymuppgång med omkring 2 procent per år.

Diagram 20. Hushållens förväntningar om den egna ekonomin, Sveriges ekonomi samt arbetslösheten. Netttotal



Källor: Konjunkturinstitutet och SCB.

20 Diagram 21. Export och import av varor.
Volym, utjämnade 12-månadersförändringar i procent



Källor: SCB och Riksbanken.

Diagram 22. Svensk export fördelad på länder.
Andel av värdet i procent i jan-aug 2003

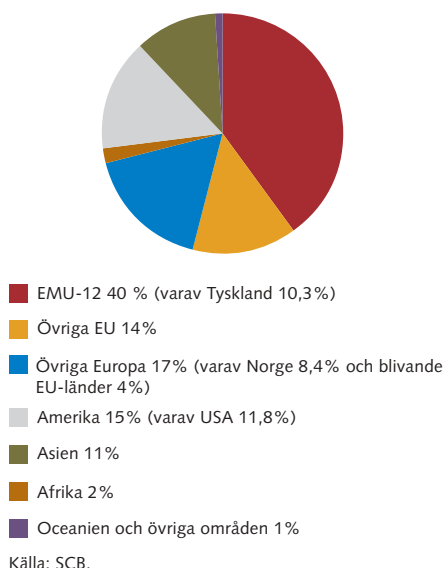
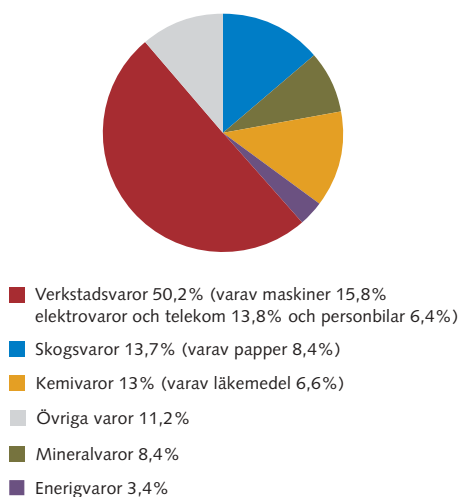


Diagram 23. Exportens varufördelning.
Andel av värdet i procent i jan-aug 2003



Källa: SCB.

■ ■ Exporten och importen växer något mer än väntat 2003.

Exporten av varor ökade med ungefär 4,6 procent i volym under de tre första kvartalen i år jämfört med samma period förra året. Importen ökade med 4,3 procent. Det visar preliminära månadsdata från utrikeshandelsstatistiken (se diagram 21). Varuexporten ökade relativt starkt i september jämfört med september 2002. Dessa utfall tyder på att nettoexporten kommer att ge ett något högre bidrag till BNP-tillväxten i år jämfört med bedömningen i föregående inflationsrapport.

Under 2004 och 2005 antas växelkursens utveckling i TCW-termer och de internationella exportpriserna utvecklas i linje med bedömningen i föregående inflationsrapport. Detsamma gäller bedömningen av exportmarknadernas tillväxt 2004 och 2005. Detta betyder att synen på varuexporten de kommande åren ligger fast.

Importen av varor väntas nu öka mer i år än i den förra bedömningen. Uppjusteringen hänger samman med att varuimporten hittills i år ökat mer än beräknat och att prognosen för varuexporten höjts för 2003. För 2004 och 2005 är bedömningen för varuimporten oförändrad.

Av exporten är det fortfarande läkemedel och personbilar som utvecklas starkast. Ökningen är 15 respektive 23 procent i löpande priser under perioden januari till augusti i år jämfört med motsvarande period förra året. Däremot minskade exporten av skogsvaror med 2 procent under samma period. Av de importerade varorna ökar personbilar mest med 25 procent, följt av energivaror som ökade med 22 procent.

USA är fortfarande Sveriges största exportmarknad, tätt följd av Tyskland (se diagram 22). Exporten till USA var oförändrad under perioden januari till augusti jämfört med samma period förra året. Exporten till och importen från Tyskland och EU ökade med 3 procent i löpande priser under samma period. Samtidigt ökade exporten till de 10 blivande EU-länderna med 7 procent och importen därifrån med 16 procent. Exporten till Asien minskade med 7 procent, men exporten till Kina ökade med 22 procent och importen därifrån ökade med 25 procent.

■ ■ Investeringsuppgång väntas 2004.

Erfarenheten pekar på att investeringarna ligger sent i konjunkturcykeln. En analys av samspelet mellan BNP-komponenterna under perioden 1993–2001 tyder på att investeringarna släpar ca 2 kvartal efter BNP-utvecklingen.² Liksom i alla svackor är det svårt att tidsbestämma konjunkturbotten. Tillväxten har varit svag sedan slutet av 2000 (se diagram 24). De fasta bruttoinvesteringarna stagnerade redan under 2001 och föll under 2002, även om det inte har varit någon riktigt djup nedgång. Investeringarna justeras nu ned ytterligare något för 2003 på basis av investeringsenkäten i oktober, som tyder på att näringslivets investeringar blir något svagare i år. Det finns dock några faktorer som talar för att investeringarna slutar att falla och att

2 Se fördjupningsruta "Perspektiv på återhämtningen" i Riksbankens inflationsrapport mars 2002.

en återhämtning är förestående. Under första halvåret stannade nedgången i de totala fasta bruttoinvesteringarna vid 0,6 procent jämfört med första halvåret 2002. Enligt utfallet t.o.m. andra kvartalet i år har näringslivets investeringar redan vänt uppåt såtillvida att investeringarna ökade i säsongrensade termer under både första och andra kvartalet 2003. Realräntorna ligger på historiskt sett låga nivåer. Aktiekurserna har fortsatt att stiga sedan föregående inflationsrapport publicerades. I företagens delårsrapporter för tredje kvartalet redovisas också stigande vinster, om än från en låg nivå.

Andelen företag i tillverkningsindustrin som i konjunkturbarometern uppger att maskin- och anläggningskapaciteten är den primära begränsningen för produktionsvolymen är fortfarande relativt liten (se diagram 25), även om den ökade något från andra till tredje kvartalet i år. Industriföretagen är dock tämligen optimistiska och en ökande andel av företagen räknar med att behöva öka produktionskapaciteten.

Tillväxten i bostadsinvesteringarna har varit fortsatt låg trots att flera faktorer talar för en uppgång. Under första halvåret 2003 ökade investeringarna i bostäder med 1,8 procent, jämfört med samma period 2002. Småhuspriserna i landet var under tredje kvartalet ungefär 8 procent högre än ett år tidigare, även om prisutvecklingen i Stockholmsområdet har dämpats. Barometerdata tyder på fortsatt låg aktivitet i byggsektorn. Bostadsbristen, tillgång på lediga resurser och de höga priserna på bostäder borde stimulera bostadsbyggandet. Boverket räknar med en årlig ökning av antalet igångsatta bostäder i nybyggnad med omkring 7 procent per år de närmaste åren.

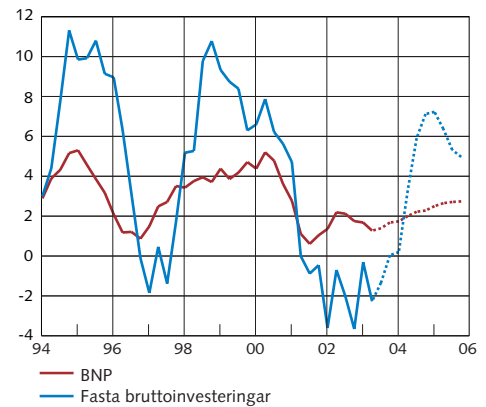
Lagerförändringarna bedömdes i föregående inflationsrapport ge ett bidrag till BNP-tillväxten på 0,4 procentenheter. Konjunkturbarometern tyder på små förändringar av industrins lager under tredje kvartalet. Inom industrin för konsumtionsvaror anser fler företag att färdigvarulagren är för stora, något som också fått genomslag i tillverkningsindustrin som helhet. Den oväntat starka exporttillväxten och indikationer på att industriproduktionen fortsätter att öka måttligt talar emellertid för en viss nedjustering av lagerförändringarnas bidrag under 2003.

■ ■ Måttligt resursutnyttjande under prognosperioden.

Konjunkturinstitutets kvartalsbarometer för oktober tyder på att resursutnyttjandet i industrin var i stort sett oförändrat jämfört med föregående kvartalsbarometer. Det är liten brist på yrkesarbetare och tekniska tjänstemän (se diagram 26). SCB:s undersökning av industrins kapacitetsutnyttjande visade emellertid en fortsatt ökning från andra till tredje kvartalet. I byggnadsindustrin tycks resursutnyttjandet vara fortsatt lågt. Datakonsulter och företag inom uppdragsverksamhet ser tecken på en ljusning, men andelen datakonsultföretag som rapporterar brist på personal har bara ökat något (se diagram 27).

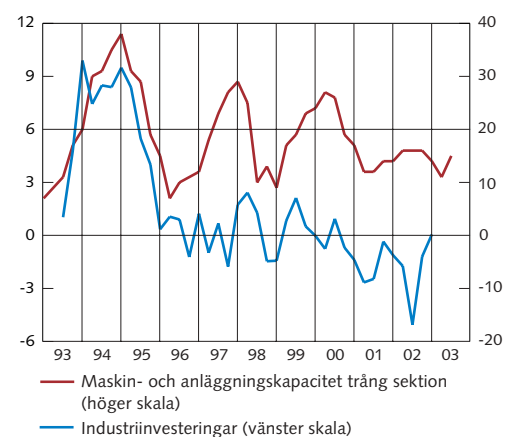
Tillväxten i huvudscenariot innebär ett fortsatt måttligt resursutnyttjande i ekonomin som helhet under de närmaste två åren.

Diagram 24. BNP och fasta bruttoinvesteringar.
Årsförändring, procent, utfall och prognos



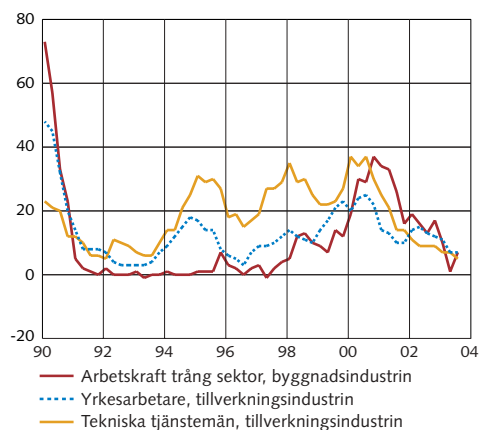
Anm. Streckad linje avser Riksbankens prognos.
Källor: SCB och Riksbanken.

Diagram 25. Andelen företag med maskin och anläggningskapaciteten som primär begränsning, samt industriinvesteringar.
Procent, utjämnade kvartalsförändringar



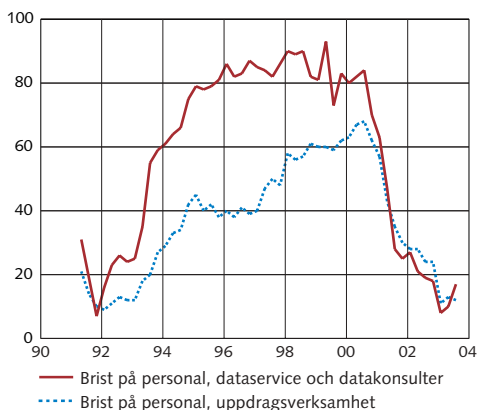
Källa: Konjunkturinstitutet.

Diagram 26. Bristtal i tillverknings- och byggnadsindustrin.
Säsongrensat, procent



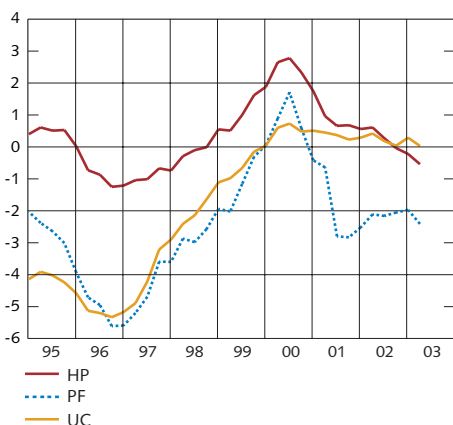
Källa: Konjunkturinstitutet.

22 **Diagram 27. Bristtal i konsultbranscherna.**
Procent, säsongrensat



Källa: Konjunkturinstitutet.

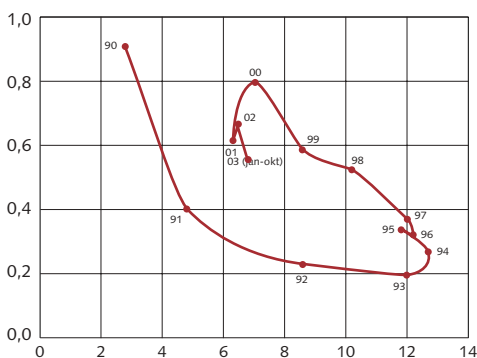
Diagram 28. Skattade produktionsgap enligt tre metoder.
Procent av potentiell BNP



Anm. HP är det s.k. Whittaker-Henderson eller Hodrick-Prescott filtret, UC är den s.k. Unobserved Components-metoden och PF är produktionsfunktionsansatsen.

Källor: SCB och Riksbanken.

Diagram 29. Beveridgekurva.
Procent



Anm. Total arbetslöshet på horisontell axel och relativt vakanstal på vertikal axel. Relativt vakanstal anger kvarstående lediga platser som andel av arbetskraften.

Källor: AMS och SCB.

■ ■ Sysselsättningen börjar öka först i slutet av 2004.

Den långvariga konjunktursvackan har fått genomslag på arbetsmarknaden. Försämringen kan illustreras med en s.k. Beveridgekurva (se diagram 29) som visar relationen mellan vakanser och arbetslöshet. Under åren 1997–2001 då arbetsmarknadsläget förbättrades och arbetslösheten halverades skedde en rörelse uppåt längs kurvan. Förra året försämrades arbetsmarknadsläget och arbetslösheten började öka. Till att börja med skedde det dock fortfarande en tillströmning av vakanser. Detta tillflöde har nu dämpats samtidigt som arbetslösheten fortsätter att öka. Under perioden januari – oktober i år har nyanmälda lediga platser minskat med drygt 5 000 jämfört med samma period förra året. Samtidigt har varslen ökat (se diagram 30). Den tydliga minskningen av antalet nyanmälda och kvarstående lediga platser tyder på att sysselsättningsutvecklingen det kommande året blir svagare än vad som tidigare förutsetts.

Först under andra halvåret 2004 väntas sysselsättningen i näringslivet börja öka, för att sedan växa starkare under 2005. Sysselsättningstillväxten i offentlig sektor väntas bli relativt låg under 2004. Budgetläget både i stat och kommun är ansträngt och medger inga omfattande nyanställningar. Totalt i ekonomin beräknas sysselsättningen utvecklas svagare både 2004 och 2005 än enligt bedömningen i föregående inflationsrapport.

Minskningen av AMS utbildningsåtgärder har gjort att tillströmningen till arbetskraften är fortsatt stor och har bidragit till att arbetslösheten är högre än för något år sedan. I takt med att konjunktoren förbättras väntas arbetssökande återvända till arbetsmarknaden och arbetskraften öka ytterligare. Arbetslösheten bedöms minska något först mot slutet av 2004 (se diagram 32).

I näringslivet har antalet arbetade timmar minskat mer än väntat. Under första halvåret 2003 var minskningen 2,1 procent jämfört med första halvåret i fjol. Enligt AKU har den svaga utvecklingen fortsatt även under tredje kvartalet. Antalet arbetade timmar i näringslivet revideras därför ned för 2003. Totalt väntas antalet arbetade timmar minska under 2003 i linje med föregående bedömning. De två följande åren beräknas antalet arbetade timmar åter öka, men något långsammare än vad som antogs i oktober (se tabell 4).

Tabell 4. Arbetsmarknadsprognos.
Årlig procentuell förändring

	2002	2003	2004	2005
Arbetskraft	0,1	0,7 (0,5)	0,1 (0,3)	0,3 (0,4)
Sysselsatta	0,1	-0,1 (-0,2)	0,1 (0,3)	0,4 (0,6)
Medelarbetstid	-1,3	-0,8 (-0,6)	0,3 (0,3)	0,0 (0,0)
Arbetade timmar	-1,2	-0,8 (-0,8)	0,5 (0,6)	0,5 (0,6)
Öppen arbetslöshet, procent av arbetskraften	4,0	4,8 (4,6)	4,8 (4,6)	4,6 (4,5)
Arbetsmarknadspolitiska program, procent av arbetskraften	2,6	2,1 (2,1)	1,9 (1,9)	1,7 (1,8)

Anm. Bedömningen i föregående inflationsrapport anges inom parentes. Arbetskraften är korrigerad för utbildningsåtgärder.

Källor: AMS, SCB och Riksbanken.

■ ■ Stark produktivetsutveckling i näringslivet.

Produktiviteten i näringslivet och ekonomin som helhet ökade mycket under högkonjunkturåret 2000. Under 2001 var utvecklingen mycket svag för att sedan åter förstärkas under 2002 och början av 2003. Produktivetsökningen har således varit hög samtidigt som konjunkturen varit svag och resursutnyttjandet i ekonomin förefaller ha minskat (se diagram 33).

Inom både industribranscher och tjänstbranscher har produktiviteten ökat påtagligt under 2002 och första halvåret i år. I vissa näringsgrenar förefaller produktiviteten ha sammanfallit med stark efterfrågan och investeringar i ny teknik. Den kemiska industrin (där bl.a. läkemedel ingår) har uppvisat en stark produktivetsutveckling under 2002 och 2003. Branschen gjorde stora investeringar i slutet av 1990-talet och under 2000. En tjänstbransch som kunnat öka arbetsproduktiviteten starkt är post- och teleföretagen. Teleoperatörerna kan antas ha haft en kapacitetsreserv i sina nät efter att ha gjort stora investeringar. Under 2002 och 2003 har de sänkt sina priser och ökat volymen.

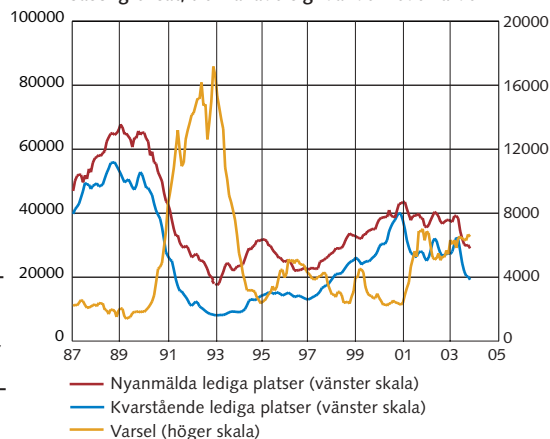
Den överraskande positiva utvecklingen motiverar att prognosen för produktivitetstillväxten revideras upp för såväl 2003 som 2004.

■ ■ Svag arbetsmarknad väntas ha dämpande effekt på lönerna.

Preliminär konjunkturstatistik visar att lönerna i näringslivet ökade med 2,9 procent i augusti jämfört med motsvarande månad föregående år. Det innebär att lönerna i näringslivet hittills under 2003 har ökat med 3,2 procent jämfört med samma period 2002. Det preliminära löneutfallet hittills i år inom industrin motsvarar en genomsnittlig ökningstakt på 3,3 procent, vilket är nästan 1 procentenhet lägre än motsvarande period föregående år. Även inom den privata tjänstsektorn har löneökningstakten fallit och det preliminära utfallet för årets åtta första månader är 3,2 procent på årsbasis. Inom byggbranschen har inte samma uppbromsning i löneökningstakten skett trots det svaga konjunkturläget. Hittills i år har lönerna inom byggbranschen ökat med 3,7 procent. I offentlig sektor har lönerna hittills i år ökat med i genomsnitt 3,1 procent jämfört med motsvarande period i fjol. Denna siffra kan antas komma att revideras upp i takt med att de lokala avtalen inom stat och kommun blir färdiga och kommer in i statistiken. Totalt har lönerna i hela ekonomin ökat med i genomsnitt 3,2 procent hittills i år. Löneökningarna hittills i år och den bild av en svagare utveckling av sysselsättningen som tecknas i denna inflationsrapport tyder på en något lägre löneutveckling än bedömningen i oktoberrapporten. Den svagare arbetsmarknaden väntas således ha en återhållande effekt i den kommande avtalsrörelsen (se även fördjupningsrutan "Avtalsrörelsen 2004"). Lönerna i näringslivet antas öka med 3,5 procent 2004 och med 3,6 procent 2005, vilket är en nedrevidering med 0,1 procentenhet vardera året.

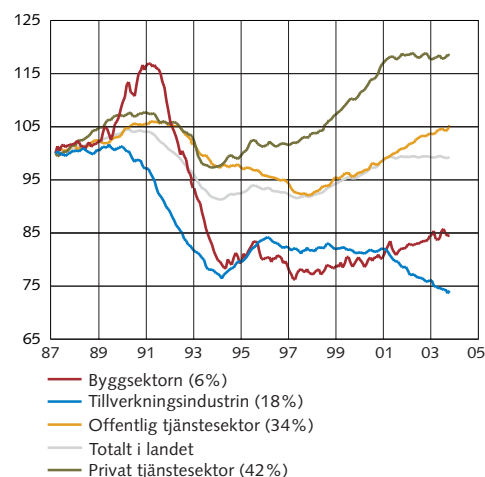
Liksom tidigare bedöms övriga lönekostnadsökningar bli relativt höga i år på grund av ökade kostnader för avtalade pensioner och

Diagram 30. Antalet nyanmälda platser och kvarstående lediga platser med en varaktighet på mer än tio dagar samt antalet varsel. Säsongsrensad, tre månaders glidande medelvärde



Källa: AMS.

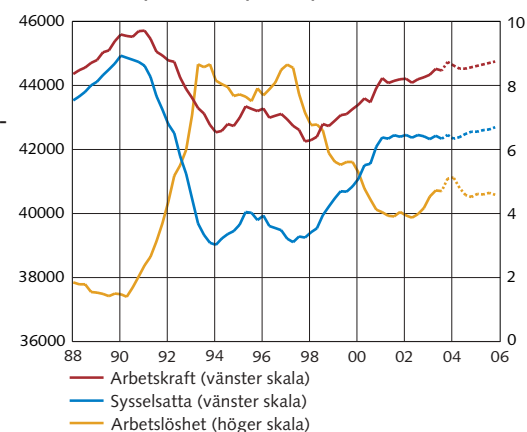
Diagram 31. Antalet sysselsatta personer i olika sektorer. Index, 1987=100, säsongsrensad, tre månaders glidande medelvärde



Anm. Inom parentes anges andel av totalen.

Källa: SCB.

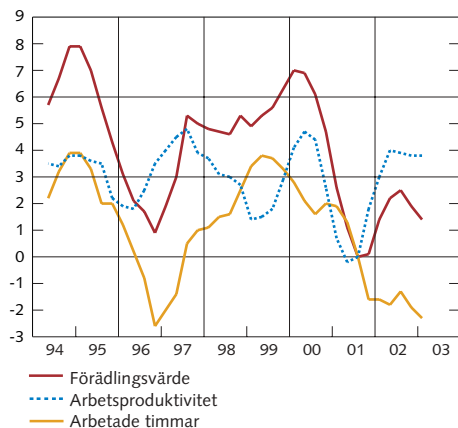
Diagram 32. Personer i arbetskraften och sysselsättningen samt andelen öppet arbetslösa. 100-tals personer respektive procent



Anm. Streckad linje avser Riksbankens prognos.

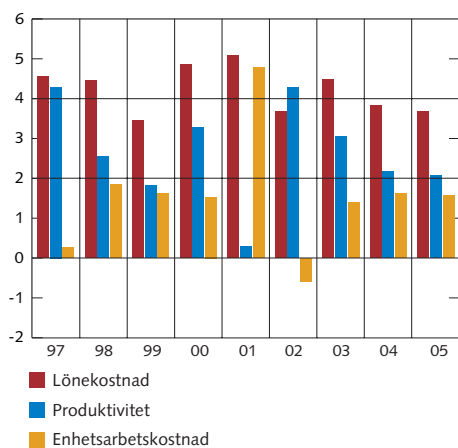
Källor: SCB och Riksbanken.

24 **Diagram 33. Arbetsproduktivitet, arbetade timmar och förädlingsvärde i näringslivet.**
3-kvartals glidande medelvärde av årsförändringar, procent



Källor: SCB och Riksbanken.

Diagram 34. Lönekostnad, produktivitet och enhetsarbetskostnad i näringslivet.
Årlig procentuell förändring, prognos 2003-2005.



Källor: SCB och Riksbanken.

utökat sjuklöneansvar för arbetsgivarna. Dessa poster beräknas bidra med 1,1 procentenheter till de totala lönekostnadsökningarna på 4,5 procent i år (se tabell 5).

Den något högre produktivitetstillväxten och de marginellt lägre lönekostnadsökningarna medför att enhetsarbetskostnaderna väntas öka något långsammare alla tre prognosåren jämfört med bedömningen i föregående inflationsrapport (se tabell 5).

Tabell 5. Löhner och produktivitet.
Årlig procentuell förändring

	2002	2003	2004	2005
Nominallön, hela ekonomin	4,1	3,6 (3,6)	3,7 (3,7)	3,8 (3,9)
Nominallön, näringslivet	3,9	3,3 (3,4)	3,5 (3,6)	3,6 (3,7)
+ Övriga lönekostnader, näringslivet	-0,3	1,1 (1,1)	0,3 (0,3)	0,1 (0,1)
= Total lönekostnad, näringslivet	3,7	4,5 (4,5)	3,8 (3,9)	3,7 (3,8)
- Arbetsproduktivitet, näringslivet	4,1	3,1 (2,9)	2,2 (2,1)	2,1 (2,1)
= Enhetsarbetskostnad, näringslivet	-0,4	1,4 (1,6)	1,6 (1,8)	1,6 (1,7)

Anm. På grund av avrundningar summerar inte posterna.

Källor: SCB och Riksbanken.

Reviderade prognoser sedan föregående inflationsrapport.

- Export och import av varor revideras upp 2003 på grund av starka utfall enligt utrikeshandelsstatistiken.
- Offentliga myndigheters konsumtion revideras ned 2004 och 2005 på grund av ändrad bedömning av ekonomin i kommuner och landsting.
- Lagerförändringarnas bidrag till BNP-tillväxten 2003 revideras ned med hänsyn till stark exportutveckling samtidigt som produktionsutvecklingen är dämpad.
- Arbetade timmar i näringslivet bedöms öka långsammare under prognosperioden.
- Sysselsättningen väntas utvecklas något svagare 2004 och 2005 bl.a. på grund av fortsatt många varsel och få nyanmällda lediga platser.
- Produktivitetens utvecklingen i näringslivet bedöms bli starkare både 2003 och 2004.
- Löneökningarna i näringslivet väntas bli marginellt lägre under prognosperioden, främst till följd av sämre arbetsmarknads-läge.
- Enhetsarbetskostnaderna i näringslivet bedöms bli lägre alla tre åren beroende både på lägre löneökningar och en högre produktivitet.

Inflationsförväntningar

Inflationsförväntningarna bland företag och hushåll är en viktig del i analysunderlaget då de påverkar pris- och lönebildningen och därmed i slutändan inflationen. Förväntningarna påverkas av en rad olika faktorer, i först hand kanske den faktiska inflationen men också av nivån på reporäntan och Riksbankens signaler om den framtida penningpolitiken.

För oktober uppskattade hushållen inflationstakten till 1,7 procent. De förväntade sig en svag ökning på ett års sikt till 1,8 procent (se diagram 35). Hushållen tror därmed på en måttligare prisutveckling än i septembermätningen då inflationstakten väntades öka med 2,2 procent på ett års sikt.

Av Konjunkturinstitutets Konjunkturbarometer i oktober framgår att företagens inflationsförväntningar på ett års sikt är fortsatt låga. De har dock reviderats upp något, från 0,9 procent till 1,2 sedan föregående undersökning i juli. Företagens låga förväntningar sammanhänger med utvecklingen av tillverkningsindustrins försäljningspriser på hemmamarknaden. Även de har utvecklats svagt på senare tid (se diagram 36).

Resultaten från Prosperas senaste undersökning i november visar på små förändringar, både på kort och lång sikt, jämfört med undersökningen som publicerades i oktober (se tabell 6). De olika aktörernas förväntningar på inflationen är nu i genomsnitt 2,2 procent på ett års sikt och 2,4 procent på två och fem års sikt.

Arbetsgivarorganisationerna har justerat ner sina förväntningar något över samtliga tidshorisonter medan inköpschefer från handeln och industrin istället justerat upp sina förväntningar.

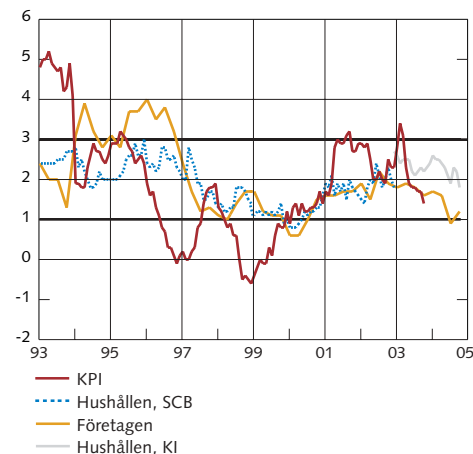
Tabell 6. Förväntad inflationstakt enligt Prosperas undersökning i november 2003 där inget annat anges.

Förväntad inflationstakt om 1 år	
Penningmarknadens aktörer	1,8 (0,0)
Arbetsgivarorganisationer	2,1 (-0,1)
Arbetsgivarorganisationer	2,0 (-0,1)
Inköpschefer handel	2,4 (0,1)
Inköpschefer industri	2,5 (0,1)
Hushåll (HIP) i oktober (september)	1,8 (-0,4)
Företag (Barometern) i oktober (juli)	1,2 (0,3)
Förväntad inflationstakt om 2 år	
Penningmarknadens aktörer	2,1 (0,1)
Arbetsgivarorganisationer	2,2 (-0,1)
Arbetsgivarorganisationer	2,1 (-0,1)
Inköpschefer handel	2,4 (0,1)
Inköpschefer industri	2,6 (0,1)
Förväntad inflationstakt om 5 år	
Penningmarknadens aktörer	2,1 (0,0)
Arbetsgivarorganisationer	2,2 (0,1)
Arbetsgivarorganisationer	2,2 (-0,1)
Inköpschefer handel	2,5 (0,2)
Inköpschefer industri	2,6 (0,1)

Anm. Inom parentes anges förändringen i procentenheter sedan föregående undersökning i oktober 2003 där inget annat anges.

Källor: Konjunkturinstitutet och Prospera Research AB.

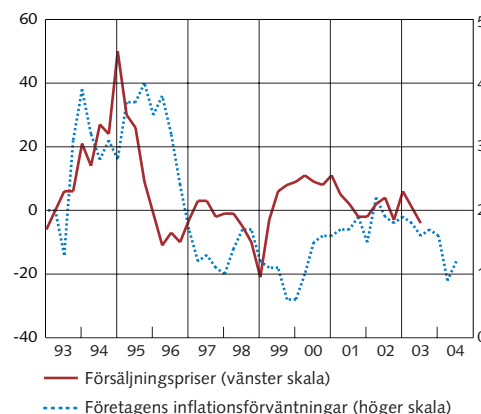
Diagram 35. Faktisk inflation samt hushållens och företagens inflationsförväntningar. Procent



Anm. Kurvorna för inflationsförväntningarna har förskjutits 12 månader för att motsvara det utfall som de avser. I januari 2002 förändrades insamlingsförfarandet av hushållens inköpsplaner.

Källor: Konjunkturinstitutet och SCB.

Diagram 36. Företagens inflationsförväntningar på ett års sikt och tillverkningsindustrins försäljningspriser på hemmamarknaden. Procent respektive netttotal



Anm. Kurvorna för inflationsförväntningarna har förskjutits 12 månader.

Källa: Konjunkturinstitutet.

Den senaste tidens inflationsutveckling

Sedan föregående inflationsrapport har inflationen fallit tillbaka i linje med Riksbankens bedömning och uppgick enligt KPI och UND1X till 1,4 respektive 1,9 procent i oktober. Energipriserna har dock blivit oväntat höga medan övrig inflation har blivit något lägre än väntat. Att inflationen mätt med KPI för närvarande är lägre än UND1X-inflationen beror på att Riksbankens räntesänkningar med sammanlagt 1,5 procentenheter under det

senaste året har medfört lägre räntekostnader för hushållen. Detta minskar KPI-inflationen på kort sikt men inte UND1X-inflationen.

Oväntat höga energipriser

Kraftiga höjningar av elpriset förra vintern har bidragit till hög inflation under året. Sedan föregående inflationsrapport har spot- och terminspriserna på den nordiska elbörsen Nord Pool därtill stigit kraftigt. Prissättningen på terminsmarknaden tyder nu på att elpriserna på Nord Pool kommer att bli drygt 25 procent högre under hösten och vintern än vad som förväntades vid tiden för publiceringen av förra inflationsrapporten (se diagram R1). Detta är troligen en följd av att nivån i de svenska vattenmagasinen återigen har börjat sjunka (se diagram R2). Även konsumentpriserna på el har stigit något sedan föregående inflationsrapport. Priserna i konsumentledet är dock mer trögryrliga än priserna på Nord Pool (se fördjupningsrutan "Elpriset och inflationen" i Inflationsrapport 2003:1). Konsumentpriset på el påverkas även av utvecklingen av nättariffer och skatter.

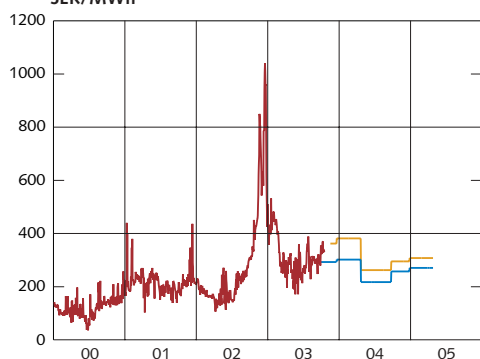
Råoljepriset har legat kvar på en hög nivå sedan föregående inflationsrapport och uppgick i oktober till drygt 29 dollar per fat vilket var drygt 1 dollar högre än väntat. Stigande efterfrågan, politisk oro i oljeproducerande länder som Irak och Nigeria samt spekulationer om att Opec ska minska produktionen är viktiga förklaringar till det höga oljepriset.

Oväntat låg inflation rensat för energipriserna

UND1X-inflationen rensat för energipriserna har under året blivit lägre än väntat (se diagram R3). En orsak till detta är att den importerade inflationen utvecklats oväntat svagt. Ett större genomslag än väntat från kronförstärkningen är troligtvis en förklaring till avvikelsen mellan prognos och utfall.

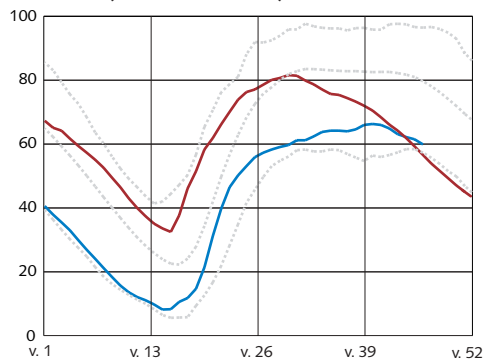
Priserna på importerade varor exklusive olja har i genomsnitt fallit under det senaste halvåret. Samma bild visar prisutvecklingen i producentledet (se diagram R5). Det senaste årets kronförstärkning och i stort sett oförändrade internationella exportpriser på mer bearbetade varor är viktiga förklaringar till detta. I måtten på importerad inflation ingår även en betydande del inhemsk förädling, framförallt distributionskostnader. Därför är den långsamma ökningen av lönekostnaderna per producerad enhet också betydelsefull.

Diagram R1. Elspot- och terminspriser på Nord Pool. SEK/MWh



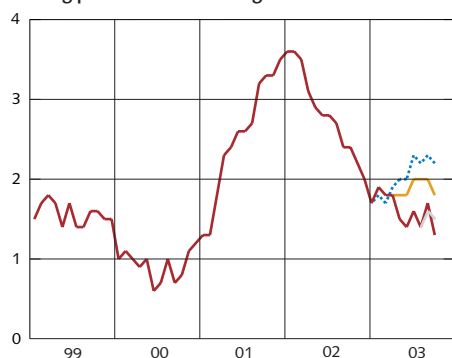
— Elspot
— Terminer 2003-09-25
— Terminer 2003-11-18
Källor: Nord Pool och Riksbanken.

Diagram R2. Fyllnadsgraden veckovis i de svenska vattenmagasinen. Procent (100%=33758 GWh)



— 2002
— 2003
- - - Max
- - - Medel
- - - Min
Anm. Min, medel och max avser värden för perioden 1950-2001.
Källa: Svensk Energi.

Diagram R3. UND1X-inflationen exklusive energi. Prognoser och utfall. Årlig procentuell förändring



— UND1X exkl. energi
- - - Prognos, inflationsrapport 2003:1
— Prognos, inflationsrapport 2003:2
— Prognos, inflationsrapport 2003:3
Källor: SCB och Riksbanken.

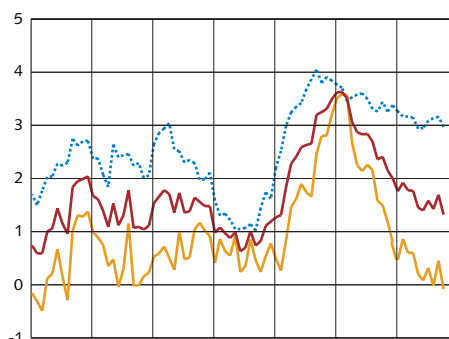
Även den inhemska inflationen exklusive el har utvecklats svagare än väntat under året och uppgick till 2,4 procent i oktober. Detta är troligen delvis relaterat till att produktiviteten ser ut att ha utvecklats starkare än väntat under året vilket medfört en oväntat svag ökningstakt av lönekostnaden per producerad enhet. Tjänstepriserna ökar dock fortfarande snabbt även om takten avtagit något under det senaste året. Prisökningstakten har däremot blivit allt högre på mer administrativt prissatta tjänster, såsom kontrollbesiktning och olika kommunala taxor. Ökningstakten uppgår nu till strax under 5 procent. Ett viktigt skäl till de stigande kommunala taxorna är troligen att kommuner med ansträngd ekonomi kompenserar sig genom att höja olika taxor, såsom renhållnings- och sotningsavgifter (se diagram R6).

Fallande underliggande inflation

För att analysera hur inflationen kan väntas utvecklas på längre sikt studerar Riksbanken mått på den underliggande inflationstakten. Detta är dock inget entydigt begrepp utan kan beräknas på olika sätt. En vanlig metod är att exkludera vissa komponenter från KPI-inflationen som anses vara av mycket tillfällig karaktär. Tanken med det är att försöka urskilja den mer konjunkturrelaterade delen av inflationen. I UND1X exkluderas räntekostnader för egna hem liksom direkta effekter av förändrade indirekta skatter och subventioner från KPI. I nuläget är det också viktigt att studera inflationen rensat för effekterna av de kraftigt fluktuerande energipriserna. Det beror på att de har orsakats av utbudsstörningar av mestadels temporär natur. Rensat för energipriserna uppgick den årliga ökningstakten av KPI till 0,6 procent i oktober. Motsvarande siffra för UND1X var 1,3 procent. Ett annat sätt att mäta den underliggande inflationen är att med hjälp av statistiska metoder exkludera eller minska betydelsen av de varu- och tjänstegrupper vars priser tidigare har visat sig variera kraftigt. Två sådana mått redovisas i diagram R7, jämte inflationen enligt KPI och UND1X rensat för energipriser.

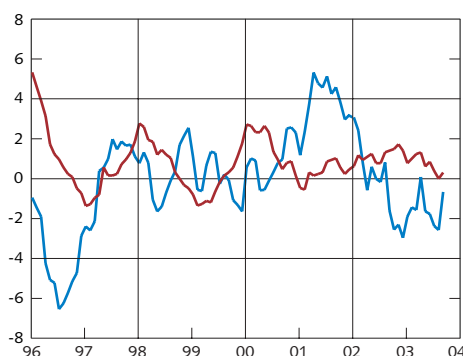
Alla de mått på den underliggande inflationen som redovisas i diagram R7 visar på en avtagande inflationstakt sedan våren 2002 och en årlig ökningstakt som ligger klart under 2 procent i oktober.

Diagram R4. UND1X-inflationen exklusive energi uppdelad på varor och tjänster. Årlig procentuell förändring



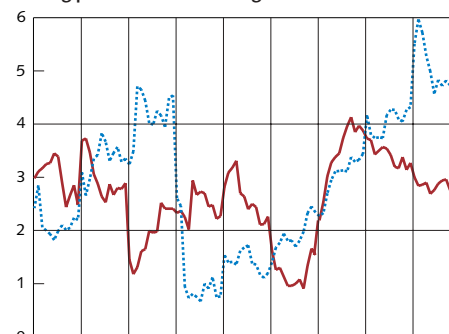
— UND1X exkl. energi
 - - - Tjänster
 — Varor exkl. energi
 Källor: SCB och Riksbanken.

Diagram R5. Bearbetade varor i producentled, hemmamarknadspriser och importpriser. Årlig procentuell förändring



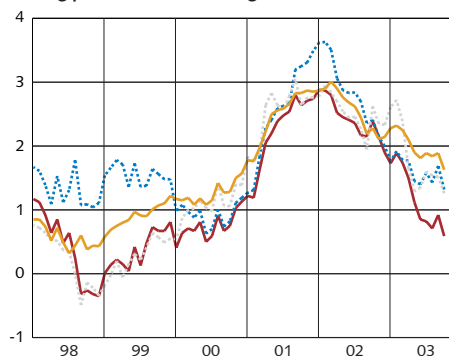
— HMPI, bearbetade varor
 — IMPI, bearbetade varor
 Anm. IMPI mäter prisutvecklingen på varor som importeras till Sverige. HMPI mäter prisutvecklingen på av svenska företag producerade varor vid försäljning i Sverige. Med bearbetade varor avses varor inom SNI17-SNI37 exklusive 20.1.
 Källor: SCB och Riksbanken.

Diagram R6. Tjänstepriser. Årlig procentuell förändring



— Tjänster exkl. administrativt prissatta tjänster
 - - - Administrativt prissatta tjänster
 Källor: SCB och Riksbanken.

Diagram R7. Olika mått på underliggande inflation. Årlig procentuell förändring



— KPI exkl. energi
 - - - UND1X exkl. energi
 — UND24
 - - - trim 85
 Anm. De alternativa måtten är beräknade utifrån KPI uppdelat på ca 70 olika grupper. UND24 är sammanvägt med vikter justerade för den historiska standardavvikelsen för avvikelser mellan det totala KPI och respektive aggregat under de senaste 24 månaderna. I trim85 har de 7,5 procent mest extrema positiva och de 7,5 procent mest negativa prisförändringar under varje månad exkluderats.
 Källor: SCB och Riksbanken.

■ Inflationsbedömning

I detta kapitel görs en sammanfattande bedömning av inflationsutsikterna t.o.m. fjärde kvartalet 2005 under förutsättning att repo-räntan hålls konstant på 2,75 procent. Inledningsvis redogörs för Riksbankens syn på den senaste tidens höga energipriser. Därefter beskrivs den inflationsutveckling som bedöms vara den mest sannolika de kommande två åren. Slutligen diskuteras osäkerheten och riskerna i denna bedömning.

Energipriser och olika inflationsmått

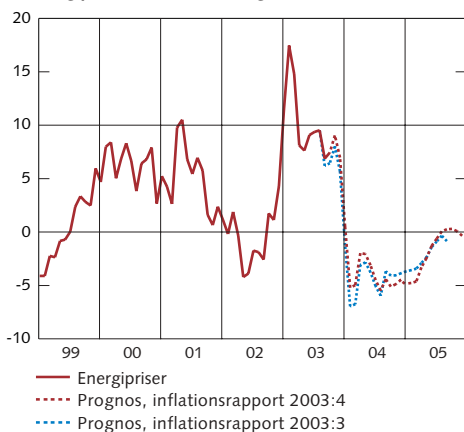
Inflationsutvecklingen det senaste året har påverkats kraftigt av fluktuationerna i energipriserna. Inflationen mätt både med UND1X och KPI steg från drygt 2 procent i slutet av förra året till knappt 3,5 procent i februari 2003. Därefter har prisökningstakten fallit tillbaka till under 2 procent, bl.a. till följd av att energipriserna sjunkit under våren och sommaren. Inflationen har ändå under en större del av det senaste året överskridit målet. Inflationen rensat för energipriserna har däremot under året legat i genomsnitt knappt en procentenhet lägre (se även fördjupningsrutan "Den senaste tidens inflationsutveckling").

Riksbankens bedömning hittills är att den uppgång i energipriserna som bidragit till att pressa upp den allmänna prisökningstakten i allt väsentligt varit tillfällig. För detta talar att energiprisökningen mestadels berott på stigande elpriser till följd av väderbetingade utbudsproblem i vattenkraftverken. Men det har också skett en trendmässig ökning i energipriserna från de ovanligt låga nivåerna som rådde i slutet av 1990-talet. Att spridningseffekterna hittills ändå bedömts ha blivit förhållandevis begränsade tyder på att de höjda elpriserna sannolikt till viss del betraktats som tillfälliga även av företagen. Företagens inflationsförväntningar har också legat kvar på en låg nivå (se diagram 36). Mot den bakgrunden har Riksbanken i sin bedömning av det underliggande konjunkturrelaterade inflationstrycket och i utformningen av penningpolitiken valt att fästa störst vikt vid mått på inflationen där elpriserna inte ingår. I föregående inflationsrapport gjordes bedömningen att inflationen mätt på detta sätt skulle komma att öka långsamt och ligga kring 2 procent under senare delen av prognosperioden. Riksbanken beslutade därför vid detta tillfälle att lämna styrräntan oförändrad.

Att Riksbanken hittills i år valt att rensa för utvecklingen av energipriserna vid utformningen av penningpolitiken betyder inte att energipriserna i fortsättningen med automatik skall exkluderas vid bedömningar av det mer underliggande, efterfrågebestämda inflationsstrycket. Vilka priseffekter som är tillfälliga till sin karaktär varierar över tiden och måste provas från gång till gång.³

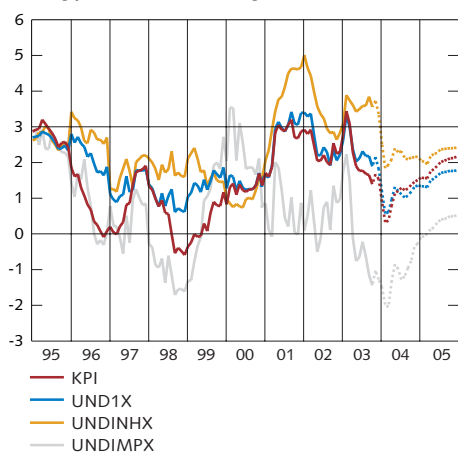
³ Se PM, Riksbankens inflationsmål-förtydligande och utvärdering 1999-02-04, ärendebeteckning 1999-00351 DIR, Heikensten, L., "Riksbankens inflationsmål-förtydligande och utvärdering", *Penning och Valutapolitik* 1, 1999, samt fördjupningsrutan "Riksbankens penningpolitik-mål och indikatorer" i *Inflationsrapport* 2003:3.

Diagram 37. Energipriser exklusive skatt. Årlig procentuell förändring



Källor: SCB och Riksbanken.

Diagram 38. Olika inflationsmått, utfall och prognos enligt huvudscenariot. Årlig procentuell förändring



Anm. Streckad linje avser Riksbankens prognos.

Källor: SCB och Riksbanken.

Inflationsutsikterna i huvudscenariot

■ ■ Energipriserna något högre på kort sikt.

Spot- och terminspriserna på den nordiska elbörsen Nord Pool har återigen börjat stiga under hösten. Prognosen för elpriserna har därför än en gång fått revideras upp något på kort sikt. Elpriserna väntas dock fortfarande falla under kommande vår och sommar i takt med att nivån i vattenmagasinen fylls på. Även råoljepriset har blivit oväntat högt sedan föregående inflationsrapport. Bedömningen är dock fortfarande att oljepriset ska falla tillbaka under prognosperioden till följd av att utbudet av olja ökar. Sammantaget väntas därmed energipriserna i konsumentledet bli något högre under de närmaste kvartalen men därefter falla tillbaka och bidra till en låg inflationstakt under nästa år (se diagram 37).

■ ■ Svagt stigande importerad inflation.

En faktor som till skillnad från energipriserna har bidragit till att minska inflationstrycket är växelkursen. Kronan har under de två senaste åren stärkts mätt i TCW-termer och framöver väntas kronan stärkas ytterligare något. Förstärkningen av kronan och fallande oljepriser väntas medföra att importpriserna fortsätter att sjunka under det närmaste året. I slutet av prognosperioden väntas kronan förstärkas obetydligt samtidigt som de internationella exportpriserna väntas öka snabbare. Priserna på importerade varor bedöms därför börja stiga svagt mot slutet av prognosperioden (se diagram 38). Jämfört med bedömningen i föregående inflationsrapport väntas importpriserna falla något mer under det kommande året (se tabell 8). Nedrevideringen motiveras bl.a. av att importpriserna under senare tid fallit mer än väntat, vilket kan bero på att förstärkningen av kronan kan ha fått större genomslag på priserna än vad som tidigare antagits.

■ ■ Svagt inhemskt pristryck men höga hyreskrav.

Det mesta talar för att energipriserna så småningom ska falla tillbaka till mer normala nivåer och att spridningseffekterna blir ganska små. Men utvecklingen är långtifrån entydig och måste följas noga. Om energipriserna framöver inte faller tillbaka som väntat kan det inte uteslutas att prisökningarna på energi leder till prisökningar även på andra områden. Tendenser till spridningseffekter kan nu exempelvis skönjas på hyresmarknaden. Hyrorna utgör ca 14 procent av KPI och är därför en betydelsefull komponent i inflationsbedömningen.⁴ Hyresförhandlingarna för år 2004 har påbörjats och de allmännyttiga bostadsföretagen yrkar på hyreshöjningar på drygt 4,5 procent. Det är nästan 1 procentenhet mer än vad som yrkades inför år 2003. Viktiga skäl till de höga hyreskraven uppges vara stigande taxor och stigande kostnader för fastighetsel. Hyresindex i KPI bedöms därför öka mer under de kommande två åren jämfört med bedömningen i föregående inflationsrapport.

⁴ Lägenhetshyror har i KPI en vikt på ca 10 procent men eftersom SCB även antar att kostnaden för att bo i bostadsrätt (vikt på 4 procent) följer indexutvecklingen för lägenhetshyror blir den totala vikten i KPI ca 14 procent.

Det inhemska pristrycket väntas i övrigt stiga endast marginellt under prognosperioden i takt med att resursutnyttjandet blir aningen högre. I förhållande till föregående inflationsrapport har det skett endast marginella förändringar i bedömningen av den reala konjunkturbilden. Indikatorer tyder dock på att sysselsättningen kommer att utvecklas svagare än i tidigare bedömningar. Löneökningstakten inom näringslivet revideras därför ned något. Samtidigt väntas produktiviteten utvecklas något mer gynnsamt vilket tillsammans med den lägre löneökningstakten gör att lönekostnaden per arbetad timme ökar långsammare.

Sammantaget väntas högre hyror och elpriser medföra en något snabbare inhemsk prisökningstakt under nästa år än bedömningen i föregående inflationsrapport (se diagram 39). De högre hyrorna och elpriserna motverkas endast delvis av de lägre lönekostnaderna. Mot slutet av prognosperioden är dock bedömningen av den inhemska inflationen oförändrad. Under 2005 väntas de inhemska priserna stiga med i genomsnitt 2,3 procent vilket är betydligt mer än de importerade priserna (se tabell 8 och diagram 38).

■ ■ KPI-inflationen högre än UND1X-inflationen.

Budgetpropositionens förslag om höjda energiskatter inom ramen för den gröna skatteväxlingen väntas öka KPI-inflationen med ca 0,1 procentenheter nästa år. Under 2005 antas den gröna skatteväxlingen fortsätta vilket höjer KPI-inflationen med 0,2 procentenheter. På kort sikt medför dock lägre räntekostnader för hushållen att KPI-inflationen blir lägre än UND1X-inflationen (se diagram 40 och tabell 7). Mot slutet av prognosperioden väntas stigande bostadsräntor leda till att hushållens räntekostnader ökar. Detta bidrar till en högre inflation mätt med KPI. KPI-inflationen väntas därför bli högre än UND1X-inflationen under 2005.

**Tabell 7. Förändring i KPI jämfört med UND1X.
Årlig procentuell förändring och procentenheter**

	dec -03	dec -04	dec -05
UND1X	1,8 (2,0)	1,4 (1,4)	1,8
+ Effekter av förändrade räntekostnader	-0,6 (-0,6)	0,1 (0,1)	0,2
+ Direkta effekter av förändrade indirekta skatter och subventioner	0,4 (0,3)	0,1 (0,1)	0,2
= KPI	1,5 (1,7)	1,5 (1,5)	2,2

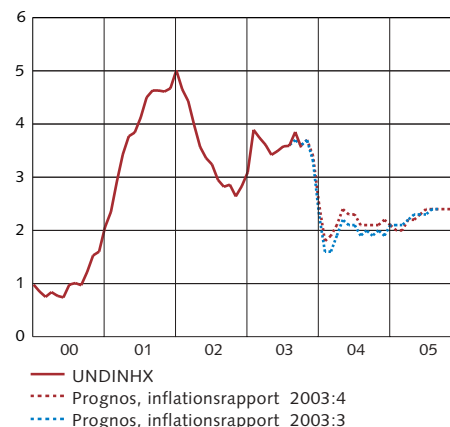
Anm. Bedömningen i föregående inflationsrapport inom parentes.

Källa: Riksbanken.

■ ■ Inflationsprognosen endast marginellt förändrad.

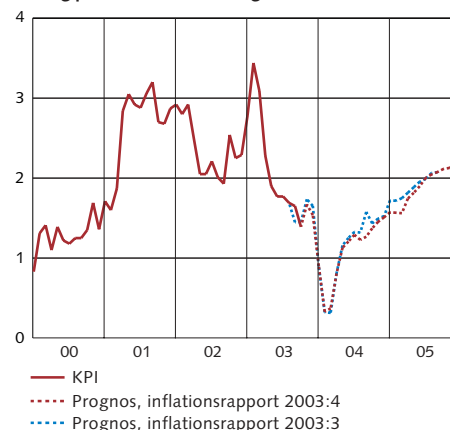
Bedömningen är därmed att KPI- och UND1X-inflationen inledningsvis fortsätter att falla tillbaka på grund av en återgång av energipriserna till mer normala nivåer (se diagram 40 och 41). Därefter stiger inflationen igen, vilket till viss del också är relaterat till energiprisutvecklingen. Uppgången följer även av att importpriserna slutar falla och i stället börjar stiga svagt. Det inhemska kostnadsstrycket bidrar däremot enbart marginellt till ökningen i inflationen.

**Diagram 39. Inhemsk inflation, utfall och prognos enligt huvudscenariot.
Årlig procentuell förändring**



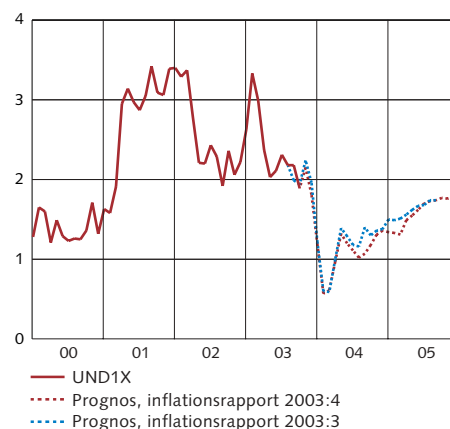
Källor: SCB och Riksbanken.

**Diagram 40. KPI-inflation, utfall och prognos enligt huvudscenariot.
Årlig procentuell förändring**



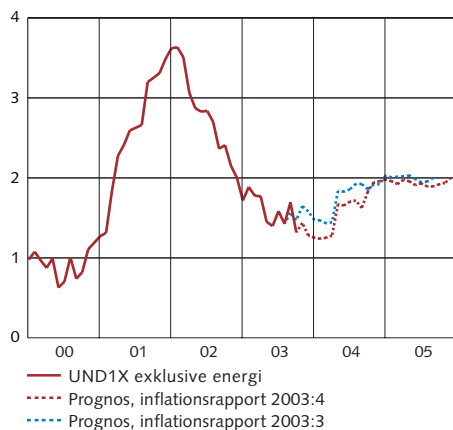
Källor: SCB och Riksbanken.

**Diagram 41. UND1X-inflation, utfall och prognos enligt huvudscenariot.
Årlig procentuell förändring**



Källor: SCB och Riksbanken.

Diagram 42. UND1X-inflationen exklusive energi, utfall och prognos enligt huvudscenariot. Årlig procentuell förändring



Källor: SCB och Riksbanken.

Sammantaget väntas KPI-inflationen i huvudscenariot uppgå till 1,5 procent på ett års sikt och 2,2 procent på två års sikt (se tabell 8). Motsvarande siffror för UND1X-inflationen är 1,4 procent respektive 1,8 procent. Inflationen rensad för energipriserna väntas bli ca 2 procent både på ett och två års sikt mätt med såväl KPI som UND1X. Jämfört med bedömningen i föregående inflationsrapport är prognoserna för KPI- och UND1X-inflationen i stort sett oförändrade (se tabell 8). Under det kommande året väntas inflationen bli något lägre. Detta beror på att den lägre importerade inflationen inte fullt ut motverkas av den högre inhemska inflationen (se diagram 42).

Reviderade prognoser sedan föregående inflationsrapport.

- Den importerade inflationen väntas bli lägre under det närmaste året till följd av svaga utfall och lägre enhetsarbetskostnader.
- Elpriset väntas på kort sikt inte falla lika mycket som tidigare.
- Hyrorna väntas stiga mer de kommande två åren.
- Den inhemska inflationen väntas bli något högre under 2004 pga. högre hyror och elpriser.
- Bedömningen av KPI- och UND1X-inflationen är i stort sett oförändrad, såväl inklusive som exklusive energipriserna.

Tabell 8. Inflationsprognos i huvudscenariot. Årlig procentuell förändring

	Årsgenomsnitt			Tolvmånaderstal		
	2003	2004	2005	dec 2004	sep 2005	dec 2005
KPI	2,1 (2,1)	1,1 (1,1)	1,9	1,5 (1,5)	2,1 (2,1)	2,2
UND1X	2,3 (2,3)	1,1 (1,2)	1,6	1,4 (1,4)	1,7 (1,7)	1,8
UNDINHX	3,6 (3,6)	2,2 (2,0)	2,3	2,2 (1,9)	2,4 (2,4)	2,4
UNDIMPX	-0,1 (-0,1)	-1,1 (-0,5)	0,3	-0,3 (0,3)	0,4 (0,4)	0,5
UND1X exklusive energi	1,6 (1,6)	1,6 (1,7)	1,9	2,0 (1,9)	1,9 (2,0)	2,0
KPI exklusive energi	1,1	1,4	2,1	2,0	2,1	2,2

Anm. Bedömningen i föregående inflationsrapport anges inom parentes. UND1X är KPI exklusive hushållens räntekostnader för egnahem och direkta effekter av indirekta skatter och subventioner. UNDINHX avser bara priser på i huvudsak inhemska varor och tjänster i UND1X. UNDIMPX avser priser på i huvudsak importerade varor och tjänster i UND1X.

Källor: SCB och Riksbanken.

Avtalsrörelsen 2004

Nästa år löper avtalen ut för större delen av den privata sektorn och för hela den statliga sektorn. Löneutvecklingen har en avgörande betydelse för hur kostnader och priser utvecklas i ekonomin. Bedömningen av lönernas framtida utveckling är därmed central i Riksbankens analys av inflationsutsikterna.

Industriavtalet inledningen på en ny lönebildning

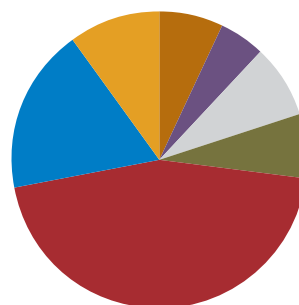
De två senaste avtalsrörelserna, 1998 och 2001, har präglats av en hög grad av samverkan mellan arbetsmarknadens parter. Industriavtalet som undertecknades i mars 1997 av samtliga organisationer inom industrisektorn är ett uttryck för detta. Bakgrunden till Industriavtalets tillkomst var att avtalsrörelsen 1995 hade misslyckats och resulterat i en avtalsrörelse präglad av kompensationskrav och höga genomsnittliga löneökningar. Lönerna i hela ekonomin steg i genomsnitt med nästan 5 procent per år under perioden 1995–1997 samtidigt som arbetslösheten var hög.

I Industriavtalet har parterna inom industrin enats om gemensamma principer för lönebildningen och formerna för avtalsförhandlingarna. Målsättningen är att nya förbundsavtal ska kunna träffas innan de föregående avtalen löpt ut. Den konkurrensutsatta sektorn ska genom tidiga avtal bli normerande för övriga avtalsområden och deras avtal ska fungera som riktmärke. Industriavtalet har fått efterföljare på andra delar av arbetsmarknaden och närmare hälften av arbetstagarna omfattas numera av någon form av samarbets- eller förhandlingsordningsavtal. Det finns i dag en bred samsyn på arbetsmarknaden om den konkurrensutsatta sektorns lönenormerande roll.

Industriavtalet tillämpades för första gången i avtalsrörelsen 1998. Industrin var först ut och tecknade ett treårigt avtal som kom att fungera som ett riktmärke för övriga grupper på arbetsmarknaden. I hela ekonomin blev löneökningarna ca 3,5 procent per år för avtalsperioden 1998–2000, vilket är betydligt lägre än i avtalsrörelsen dessförinnan.

Samtidigt som det har skett ett ökat samarbete på central nivå (förbunds nivå) har den lokala lönebildningen fått en allt större roll, framförallt på tjänstemannasidan. I dag har en femtedel av den privata sektorn lokal löne-

Diagram R8. Avtalskonstruktioner inom privat sektor.



bildning (se diagram R8). Den vanligaste avtalsformen i privat sektor är förbundsavtal med en lönepott som fördelas i de lokala förhandlingarna kompletterad med någon slags individgaranti. Detta gäller för ungefär hälften av de anställda. Var tredje anställd inom offentlig sektor har idag helt sifferlösa avtal dvs. både löneutrymmet och fördelningen bestäms helt och hållet i lokala förhandlingar. Dessa institutionella förändringar under senare år har gjort det mer problematiskt att dela upp löneökningarna i avtalade och övriga.⁵

- Lönepott med individgaranti 45%
- Generell utläggning och lönepott 18%
- Generell utläggning 10%
- Lokal lönebildning med stupstock och individgaranti 8%
- Lönepott utan individgaranti 7%
- Lokal lönebildning 7%
- Lokal lönebildning med stupstock 5%

Källa: Medlingsinstitutet.

Olika sätt att mäta löneutvecklingen:

Den månatliga konjunkturlönestatistiken:

Lönebegreppet är lön för arbetad tid samt vissa rörliga och fasta tillägg.

Det månatliga arbetskostnadsindexet (AKI):

Utgår från konjunkturlönestatistiken men inkluderar även lön för icke arbetad tid samt avtalade och lagstadgade arbetsgivaravgifter.

Den årliga lönestrukturstatistiken:

Det är en årlig, individbaserad undersökning som syftar till att visa lönestrukturen på arbetsmarknaden. Statistikkällorna ovan räknas till den officiella lönestatistiken.

Lönesummor i nationalräkenskaperna (NR):

I dessa inkluderas alla skattepliktiga inkomster. Genom att lägga till kollektiva avgifter och indirekta löneskatter erhålles ett mått på den totala arbetskostnaden. Denna statistikkälla räknas dock inte till den officiella lönestatistiken.

Källor: Medlingsinstitutet och SCB.

⁵ Notera att avtalade löneökningar beräknas som ett genomsnitt som innefattar alla typer av förbundsavtal, även de som inte specificerat någon lönepott alternativt är helt sifferlösa. För ytterligare diskussion se Uddén Sonnegård, E., "År "löneglidning" ett problem?", *Penning- och valutapolitik* 4, 2003, Sveriges riksbank.

Utfall i avtalsrörelsen 2001

I avtalsrörelsen 2001 var industrin återigen tidigt ute och tecknade ett treårigt avtal på 2,7 procent per år, varav 0,3 procentenheter utgjordes av arbetstidsförkortning. LO hade inför avtalsrörelsen enats om en gemensam plattform med låglönesatsningar. Handelsanställdas förbund och Kommunalarbetareförbundet, som förhandlade bland de sista i avtalsrörelsen, slöt avtal som var ca 1 procentenhet högre än avtalen inom industrin. De avtalade löneökningarna för såväl näringslivet som för ekonomin som helhet blev i genomsnitt 2,4 procent per år enligt den officiella lönestatistiken.

Löneutvecklingen kan mätas på flera olika sätt och utfallet skiljer sig åt beroende på vilket lönebegrepp som används.⁶ Konjunkturlöne-

är det utvecklingen av de totala arbetskostnaderna som är relevanta. Dessa kan erhållas från Arbetskostnadsindex (AKI) eller genom att dividera lönesummorna i nationalräkenskaperna (NR) med antalet arbetade timmar från NR. Gemensamt för alla beräkningar är att lönerna i näringslivet tycks ha ökat något snabbare under perioden 2001–2002 än under perioden 1998–2000. Löneökningstakten har dock varit långsammare än i avtalsrörelsen 1995 då samordningen misslyckades.

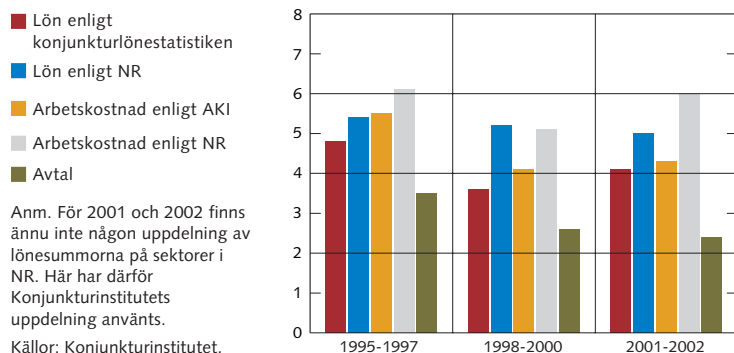
Enligt konjunkturlönestatistiken har lönerna i näringslivet i genomsnitt ökat med ca 4 procent per år under perioden 2001–2002 (se diagram R9). Det kan jämföras med arbetskostnaderna enligt lönesummor från NR som visar på en genomsnittlig ökning på ca 6 procent per år under samma period. Att lönesummorna i NR indikerar en snabbare löneökningstakt än konjunkturlönestatistiken beror på att måttet är bredare och omfattar bl.a. lagstadgade och avtalade arbetsgivaravgifter samt olika typer av skattepliktiga förmåner. Preliminära utfall från konjunkturlönestatistiken för januari–augusti i år visar på en genomsnittlig löneökningstakt på 3,2 procent. Denna siffra väntas dock bli något högre i takt med att fler lokala avtal blir klara. Det innebär att takten på löneökningarna dämpats med närmare 1 procentenhet jämfört med perioden 2001–2002.

I den offentliga sektorn har lönerna ökat snabbare än i både industrin och övriga delar av näringslivet under de senaste åren (se diagram R10). Sett i ett längre tidsperspektiv har dock löneutvecklingen – enligt konjunkturlönestatistiken – inom den offentliga sektorn varit påtagligt svagare än löneutvecklingen inom näringslivet (se diagram R11). Det ska dock ses i ljuset av omfattande förändringar i såväl den privata som offentliga sektorns strukturer och arbetskraftssammansättning.

Avtal för ca 550 000 anställda har hittills omförhandlats

I år har ett 30-tal avtal omförhandlats. De berör ca 100 000 anställda inom privat sektor och ca 450 000 inom kommunal sektor. Det har enbart rört sig om avtalsområden utanför industrin. Tvååriga avtal som löper ut 31 december 2004 eller under första halvåret 2005 har varit vanligast. De avtalade löneökningarna i privat sektor 2003 har hamnat på mellan 3,5 och 4,5

Diagram R9. Lön och arbetskostnad i näringslivet. Årlig procentuell förändring

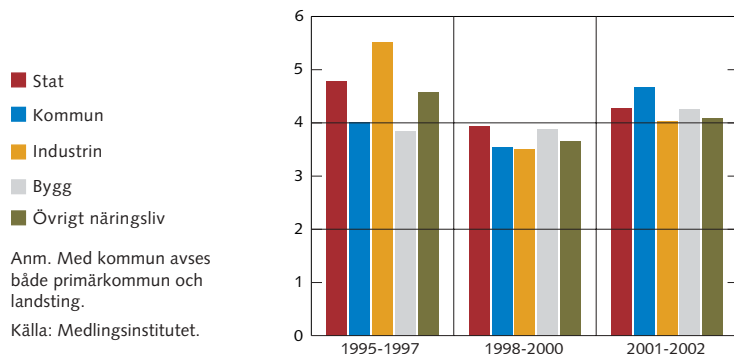


Anm. För 2001 och 2002 finns ännu inte någon uppdelning av lönesummorna på sektorer i NR. Här har därför Konjunkturinstitutets uppdelning använts.

Källor: Konjunkturinstitutet, Medlingsinstitutet, SCB och Riksbanken.

statistiken och lönestrukturstatistiken är att fördra om man vill belysa löneutvecklingen. För Riksbankens bedömning av inflationsutsikterna

Diagram R10. Löneutvecklingen enligt konjunkturlönestatistiken. Årlig procentuell förändring



Anm. Med kommun avses både primärkommun och landsting.

Källa: Medlingsinstitutet.

6 Se fördjupningsruta "Lönestatistik och uppdatering av avtalsläget våren 2002", i Inflationsrapport 2002:2 och fördjupningsruta "Löner och statistik" i Konjunkturinstitutets lönebildningsrapport 2003.

procent och uppgår i genomsnitt till ca 4 procent. För 2004 uppgår de avtalade löneökningarna till mellan 2,5 och 3,1 procent, i genomsnitt ca 3 procent. Kommunalarbetareförbundet sade i fjol upp sitt tredje avtalsår och slöt fr.o.m. 1 juli i år ett tvåårigt avtal för anställda inom kommun och landsting. Avtalet innebar avtalade löneökningar på lägst 3,95 procent det första avtalsåret och lägst 2,45 procent det andra avtalsåret. Avtalet löper ut i mars 2005. Det innebär att Kommunalarbetareförbundet kommer att omförhandla sitt avtal samtidigt som övriga grupper inom kommun och landsting.

Huvuddelen av avtalen löper ut i mars och april 2004

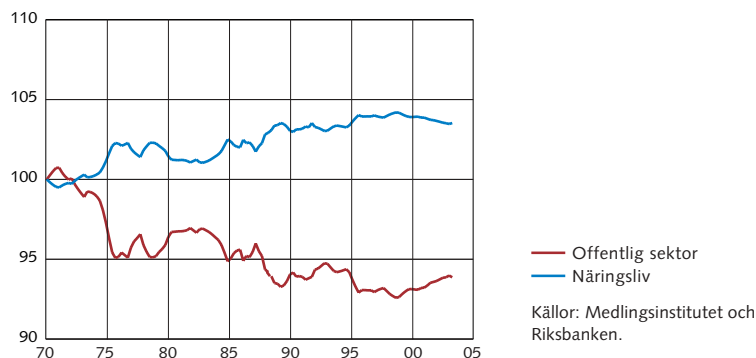
Totalt kommer ca 1,7–1,8 miljoner arbetstagar att beröras av förhandlingarna om nya löneavtal nästa år. Utöver det tillkommer en stor grupp anställda som berörs genom s.k. hängavtal. En majoritet av de anställda inom privat sektor omfattas och samtliga anställda inom statlig sektor. Först ut i avtalsrörelsen är banksektorn vars avtal löper ut den 31 december i år. För merparten av de privatanställda (ca 70 procent) löper avtalen ut den 31 mars eller den 30 april 2004 (se diagram R12). Det gäller bl.a. exportindustrin och handeln. Avtalen på det statliga området löper ut nästan ett halvår efter huvuddelen av avtalen inom privat sektor.

Avtalsförhandlingarna inom banksektorn inleds i mitten av november. I förhandlingsordningsavtalen för industrin, handeln och den statliga sektorn finns inskrivet att förhandlingarna ska inledas tre månader innan det föregående avtalet löper ut. För de avtal som löper ut den 31 mars kan förhandlingarna därför antas inledas efter årsskiftet. I december kommer fackförbunden inom verkstadsindustrin att lämna över specifika avtalskrav till arbetsgivarna.

Låglönesatsningar

LO har enats om en ram för löneökningarna som ska vara vägledande i de förbundsvisa förhandlingarna. Kraven har en tydlig låglöneprofil även i denna avtalsrörelse. LO kräver löneökningar på minst 650 kronor per månad i genomsnitt för avtalsområdet, dock lägst 3,2 procent. Av detta belopp garanteras varje individ 350 kronor, medan resten fördelas i lokala förhandlingar. Omräknat i procent innebär det enligt LO att lönekraven hamnar i ett intervall

Diagram R11. Timlöneutveckling i offentlig sektor och näringslivet i relation till den genomsnittliga löneutvecklingen i hela ekonomin. Index, genomsnittlig timlöneutveckling i hela ekonomin=100



på mellan 3,2 och 4,2 procent och att löneutrymmet för LO-förbunden i genomsnitt blir ca 3,5 procent. Det betyder att förbund med höga genomsnittslöner måste vara beredd att hålla tillbaka sina avtalskrav för att områden med lågt löneläge ska kunna få högre löneökningar. Fackförbunden inom industrin ansluter sig i stort sett till de krav som LO formulerat. Skillnaden är att industrin även i denna avtalsrörelse vill fortsätta att förkorta arbetstiden, vilket beräknas kosta ca 0,5 procentenheter och innebär att utrymmet för löneökningar blir 2,7 procent. Låglönesatsningarna har därmed även stöd hos tjänstemannaförbunden SIF och Civilingenjörförbundet. Arbetsgivarna å sin sida är kritiska till de krav som framkommit hittills och vill inte in-teckna stora delar av utrymmet för löneökningar i förbundsavtal. Låglönesatsningar riskerar enligt arbetsgivarna att pressa upp lönekostnaderna i hela näringslivet.

Spänningar i lönebildningen

Parterna på arbetsmarknaden har olika syn på vad som ska räknas in när utrymmet för lönekostnadsökningarna fastställs. Det hänger bl.a. samman med regeringens beslut att låta arbetsgivarna betala även för den tredje sjuklöneveckan fr.o.m. 1 juli i år och de allt högre kostnaderna för tjänstemännens avtalspensioner. LO och fackförbunden inom industrin menar att bara kostnader som parterna själva förhandlat om ska ingå i det fastställda utrymmet. Arbetsgivarna vill däremot att samtliga kostnader ska ingå. Det från inflations-synpunkt avgörande är enhetsarbetskostnaden i vilken arbetsgivarnas totala kostnadsökningar

för arbetskraften relateras till produktivitetstillväxten. Under 2004 planerar regeringen att införa ytterligare förändringar i sjukförsäkringen i syfte att öka de ekonomiska drivkrafterna för att minska ohälsan.

I de senaste avtalsrörelserna har treåriga avtal varit vanligast. Osäkerheten om sjukförsäkringens framtida utformning kan medföra att parterna väljer att träffa kortare avtal.

Under de senaste åren har det byggts upp vissa spänningar i lönebildningen, t.ex. för att tjänstemännen har haft en snabbare löneutveck-

varit än mer påtagliga. Industritjänstemännen har de senaste åren i genomsnitt haft ca 1,5 procentenheter högre löneökningstakt än industriarbetarna (se diagram R13). De senaste månaderna har dock skillnaderna blivit mindre.

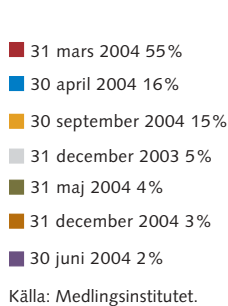
Facken inom industrin har kartlagt dessa löneskillnader och funnit att det är en större andel tjänstemän än arbetare som fått en löneökning på mer än 10 procent.⁷ Deras bedömning är att marknadskrafterna har större betydelse för tjänstemännens löneutveckling.

Kraven överstiger vad som anses vara lämpligt

Konjunkturinstitutet har av regeringen fått i uppdrag att årligen publicera en rapport om de samhällsekonomiska förutsättningarna för lönebildningen. Konjunkturinstitutet har i årets lönebildningsrapport gjort bedömningen att den samhällsekonomiskt mest lämpliga ökningstakten för lönekostnaderna är 2,9 procent per år 2004–2006, mätt enligt konjunkturlönestatistiken. Detta utrymme fördelas mellan avtalade löneökningar på 1,7 procent och en resterande "löneglidning" på 1,2 procent. Beräkningen syftar till att visa hur lönebildningen kan bidra till att konjunkturen återhämtar sig snabbare och möjliggöra en ökad sysselsättning. Bedömningen av vad som är den mest lämpliga ökningstakten för lönekostnaderna skiljer sig dock från vad som anses vara den mest troliga. I det mest troliga scenariot räknar Konjunkturinstitutet med att lönekostnaderna i näringslivet, enligt konjunkturlönestatistiken, ökar med i genomsnitt 3,4 procent per år 2004–2006.

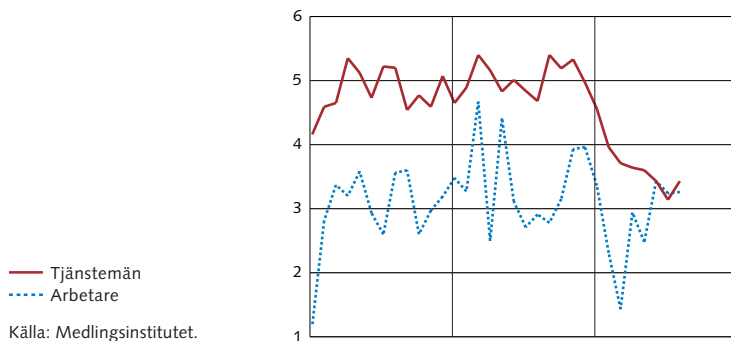
Riksbanken gör i inflationsrapporten en egen prognos över vad som bedöms vara den mest sannolika utvecklingen av lönekostnaderna. Avgörande för penningpolitiken är om de prognostiserade lönekostnaderna är förenliga med en utveckling av inflationen i linje med inflationsmålet. De senaste avtalsrörelserna 1998 och 2001 får betecknas som relativt lyckade. Trots att löneförhandlingarna i den senaste avtalsrörelsen inleddes i slutet av en period med förhållandevis snabb tillväxt blev resultatet relativt måttliga löneökningar. Däremot har övriga lönekostnader stigit kraftigt under det senaste året. Det avgörande för inflationsstrycket i ekonomin är ökningen av de totala lönekostnaderna.

Diagram R12. Avtalens utlöpning.



ling än arbetarna. Enligt konjunkturlönestatistiken har tjänstemännens löner i näringslivet i genomsnitt ökat 0,5 procentenheter snabbare än arbetarnas under perioden januari 2001 till augusti 2003. Inom industrin har skillnaderna

Diagram R13. Löneutveckling inom industrin enligt Konjunkturlönestatistiken. Årlig procentuell förändring



⁷ Facken inom Industrin, "Löner inom industrin 2002", oktober 2003.

Riskbilden

Huvudscenariot beskriver den utveckling av inflationen som Riksbanken bedömer vara mest sannolik under antagandet att reporäntan hålls oförändrad. Prognosen i huvudscenariot är dock behäftad med osäkerhet och riskbilden är också av betydelse för penningpolitikens utformning.

Den riskbild som tecknades i föregående rapport har inte ändrats på något avgörande sätt. De viktigaste riskfaktorerna hänger fortfarande samman med den allmänna konjunkturutvecklingen, elpriserna och löneutvecklingen. En ny aspekt är dock tendenserna till ett svagare inhemskt inflationstryck. Liksom tidigare är den samlade bedömningen att riskerna för högre inflation än i huvudscenariot balanseras av riskerna för lägre inflation. Osäkerheten i bedömningen är dock nu något mindre än tidigare. En annan skillnad är att de internationella riskerna för den svenska inflationen nu är balanserade, liksom de inhemska riskerna. Den samlade riskbilden framgår av diagram 43 och 44 som visar att sannolikheten för inflationsutfall som ligger under prognosen i huvudscenariot är lika troliga som utfall över prognosen.

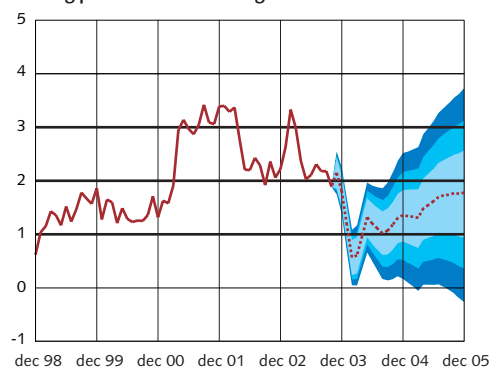
■ ■ Balanserad risk från den internationella konjunkturen.

I föregående inflationsrapport gjordes bedömningen att riskerna i den internationella konjunkturen främst talade för en svagare utveckling än i huvudscenariot. Denna bild har förskjutits något och riskerna i världskonjunkturen bedöms nu vara balanserade. Därtill bedöms osäkerheten vara något mindre än tidigare.

Bakgrunden till en mer balanserad internationell riskbild är att den globala konjunkturuppgången har fortgått under höstmånaderna och fått en allt större spridning. Tillväxten har återhämtat sig i Japan och är god i Kina och flera andra länder i Asien liksom i Öst- och Central-europa. Därtill har den amerikanska BNP-utvecklingen återigen överraskat positivt. De positiva signaler som inkommit under hösten antyder att styrkan i den internationella återhämtningen kan ha underskattats något och att tillväxten framöver kan bli starkare, trots en viss upprevidering av huvudscenariot.

Utvecklingen är dock inte entydig och det finns fortfarande faktorer som talar för att efterfrågan kan komma att utvecklas svagare än i huvudscenariot både i Europa och i USA. I den amerikanska ekonomin är det alltså de stora underskotten i bytesbalansen och i statsbudgeten som kan bryta uppgången. Dessa kan t.ex. driva fram en ränteuppgång som kan verka återhållande på konsumtion och investeringar. En försvagning av dollarn kan visserligen underlätta anpassningen i USA men riskerar även att fördröja konjunkturuppgången i Europa. I euroområdet är dessutom den ansträngda finanspolitiska situationen i ett flertal länder en källa till osäkerhet, vilket kan ha betydelse för hur hushåll och företag handlar framöver. Till det kommer att tillväxten har varit överraskande låg under en längre tid vilket kan

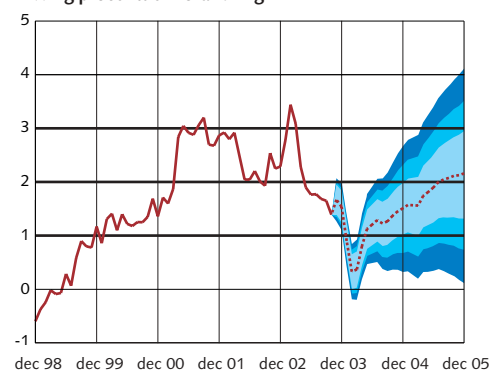
Diagram 43. UND1X-inflationen med osäkerhetsintervall. Årlig procentuell förändring



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

Källor: SCB och Riksbanken.

Diagram 44. KPI-inflationen 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.

tyda på att problemen med en svag produktivitet och hög arbetslöshet är ännu större än befarat.

■ ■ De inhemska riskerna är balanserade.

Det finns också faktorer i Sverige som kan göra att inflationen utvecklas annorlunda än i huvudscenariot. I föregående rapport diskuterades risker med elprisernas utveckling och med den kommande avtalsrörelsen. Högre elpriser och löner kan genom direkta effekter på företagens kostnader så småningom leda till ökad inflation. Dessa risker kvarstår i bedömningen.

Läget på arbetsmarknaden diskuteras mer utförligt i fördjupningsrutan "Avtalsrörelsen 2004" i denna rapport. Här finns skäl att understryka att på en väl fungerande arbetsmarknad skulle en svagare konjunktur tala för en återhållen löneutveckling. Spänningar på den svenska arbetsmarknaden gör dock att detta inte är självklart, trots den rådande arbetslösheten.

De låglönesatsningar som lagts fram som en viktig del i förhandlingarna är inte i sig ett hot mot inflationsmålet. En risk består av att personer som inte omfattas av låglönesatsningarna begär motsvarande löneökningar istället för att acceptera att i denna omgång få stå tillbaka något. En annan källa till spänning i avtalsrörelsen är det faktum att tjänstemän i genomsnitt fått högre lönepåslag i de lokala förhandlingarna än arbetare.

Därtill har företagens övriga arbetskraftskostnader, utöver löner, ökat kraftigt 2003 och de kommer att stiga även under 2004. Speciellt har företagens kostnader för tjänstemännens avtalade försäkringar stigit kraftigt jämfört med arbetarnas. Det finns en risk för att företagen vältrar över dessa kostnader på konsumenterna med högre inflation som följd.

Inflationsutvecklingen den senaste tiden har dominerats av svängningarna i elpriserna. Elpriserna gick upp kraftigt förra vintern och de bedömdes då falla tillbaka redan under sommaren 2003. Så skedde också men i mindre omfattning än väntat. Nu stiger elpriserna åter. I huvudscenariot bedöms de falla tillbaka nästa vår och sommar. Det faktum att elpriserna nu väntas vara relativt höga under en längre period, vilket avspeglas i prissättningen på terminsmarknaderna, medför att riskerna för spridningseffekter till andra priser och kostnader ökat något. Hyreskraven för 2004 visar på dessa risker. Inflationsförväntningarna på längre sikt ligger också något över inflationsmålet. Det mesta talar visserligen fortfarande för att energipriserna så småningom ska falla tillbaka till mer normala nivåer och att spridnings effekterna blir ganska små.

Det finns samtidigt tecken på att vissa produktionsförhållanden kan ha utvecklats något mer gynnsamt än väntat. En indikation på detta är att den underliggande, konjunkturrelaterade inflationen tycks ha blivit lägre än i de bedömningar som gjorts under året. Detta sammanhänger delvis med att produktiviteten utvecklats överraskande starkt. Några säkra svar på varför produktivitetstillväxten blivit så gynnsam under senare tid kan inte ges. Det är dock möjligt att den

mer varaktigt växlat in på en högre bana än tidigare, vilket i så fall skulle kunna ge ett lägre inhemskt kostnadstryck än vad som antas i huvudscenariot.

Därtill pekar en del faktorer på att den inhemska efterfrågan kan bli lägre än vad som antas i huvudscenariot. Den svaga utvecklingen på arbetsmarknaden kan t.ex. komma att leda till att hushållens konsumtion ökar långsammare. Sammantaget bedöms de inhemska riskerna för inflationen vara balanserade.

Tabell 9. Inflationsprognos med beaktande av riskbilden
Årlig procentuell förändring

	Årsgenomsnitt		Tolv månadersförändring	
	2004	2005	dec 2004	dec 2005
KPI	1,1 (1,1)	1,9	1,5 (1,5)	2,2
UND1X	1,1 (1,2)	1,6	1,4 (1,4)	1,8

Anm. Medelvärden av de sannolikhetsfördelningar för inflationsbedömningen som redovisas i diagram 43–44. Siffrorna inom parentes visar motsvarande siffror i föregående inflationsrapport.

Källa: Riksbanken.

Tabell 10. UND1X-inflation (tolvmånaderstal).
Sannolikhet i procent för olika utfall

	UND1X<1	1<UND1X<2	2<UND1X<3	UND1X>3	Summa
dec 2004	31 (29)	51 (51)	17 (19)	1 (1)	100
dec 2005	27 (27)	31 (31)	27 (27)	15 (15)	100

Anm. Siffrorna anger sannolikheten för att UND1X-inflationen hamnar i det i kolumnen angivna intervallet. Siffrorna inom parentes visar motsvarande siffror i föregående inflationsrapport.

Källa: Riksbanken.

Tabell 11. KPI-inflation (tolvmånaderstal).
Sannolikhet i procent för olika utfall

	KPI<1	1<KPI<2	2<KPI<3	KPI>3	Summa
dec 2004	24 (21)	52 (52)	22 (25)	2 (2)	100
dec 2005	17 (19)	28 (29)	31 (30)	24 (22)	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.

I denna fördjupningsruta diskuteras vilken betydelse 1990-talets omläggning av finanspolitiken har haft för den ekonomiska politiken, huruvida de budgetpolitiska målen har klarats och förväntas klaras de närmaste åren.⁸ Avslutningsvis diskuteras också finanspolitikens roll i ljuset av de utmaningar välfärdssystemet står inför.

Omläggningen av finanspolitiken

Efter den djupa krisen i början av 1990-talet bytte Sverige valutakurssystem och lade i grunden om såväl penning- som finanspolitiken. Riksbanken fick till uppgift att ansvara för penningpolitiken med målet att bevara penningvärdet. I debatten som fördes inför folkröstningen om euron kom Riksbankens och penningpolitikens betydelse för den ekonomiska politiken att stå i förgrunden. Omläggningen av finanspolitiken har dock sannolikt haft en lika stor betydelse för den stabila makroekonomiska utvecklingen sedan krisåren i början av 1990-talet.

Finanspolitiken inriktades under åren 1994–1998 i första hand på att förbättra de offentliga finanserna. Syftet var att få ned den höga statskulden. Det s.k. konsolideringsprogrammet, som i sin ursprungsversion presenterades hösten 1994, omfattade en förstärkning av det offentliga sparandet med ungefär 125 miljarder kronor. Det genomfördes successivt mellan åren 1995 och 1998. Under samma period stramades budgetprocessen upp. En viktig förändring var att riksdagen först fattar beslut om den totala utgiftsramen och därefter om fördelningen mellan olika utgiftsområden. De olika departementen fick dessutom till uppgift att utarbeta konkreta förslag på hur reformer som antingen medför ökade utgifter eller minskade intäkter ska finansieras. Bidragen till kommunerna och andra utgifter tilläts inte heller längre öka per automatik med volym- och prisutvecklingen.

Finanspolitiken har därutöver försetts med två övergripande budgetpolitiska mål som också kan ses som restriktioner i budgetprocessen: de statliga utgifterna får inte över-

skrida det av riksdagen fastställda utgiftstaket och den offentliga sektorns finansiella sparande – dvs. skillnaden mellan inkomster och utgifter – ska uppvisa ett överskott på 2 procent i genomsnitt över en konjunkturcykel.

Utgiftstaket har två centrala syften. Det ena är att hindra att tillfälliga inkomstökningar används till permanenta utgiftsökningar. Det andra är att garantera att besparingsåtgärder vidtas om de takbegränsade utgifterna riskerar att överskrida taket.⁹ Utgiftstaket för ett enskilt budgetår fastställs enligt ett rullande schema av riksdagen tre år i förväg.

Saldomålets syfte är både att minska den offentliga sektorns skuld som andel av BNP och att skapa ett finansiellt utrymme som garanterar att stabiliseringspolitiska åtgärder kan vidtas och automatiska stabilisatorer verka utan att underskotten i de offentliga finanserna överskrider 3 procent av BNP i ogynnsamma konjunkturlägen (det sistnämnda är ett av de s.k. Maastrichtkriterierna).¹⁰

Det finns åtminstone två skäl till varför det är önskvärt att minska den offentliga sektorns skuld från dagens nivå. Det ena är att det i framtiden av andra reformer annars kommer att bli svårt att klara av de ökade utgifter den växande andelen äldre i befolkningen för med sig. Det andra är att ett av Maastrichtkriterierna föreskriver att den s.k. konsoliderade bruttoskulden inte får överstiga 60 procent av BNP.¹¹ För att inte skulden ska riskera att överskrida den nivån vid utdragna konjunkturedgångar, är det nödvändigt att den är tillräckligt låg vid normala konjunkturlägen.

Omläggningen av budgetprocessen och införandet av tydliga budgetpolitiska mål har klara paralleller till de institutionella och regelmässiga förändringar som legat till grund för det nya penningpolitiska ramverket.

Den budgetpolitiska måluppfyllelsen

Konsolideringsprogrammet var framgångsrikt. I kombination med en relativt god ekonomisk tillväxt bidrog det till att den konsoliderade bruttoskulden minskade från ca 74 procent av

8 Beräkningarna är baserade på de nationalräkenskapsdata som förelåg 2003-11-24. Eventuella revideringar i nationalräkenskaperna därefter har inte kunnat beaktas.

9 Utgiftstaket för staten omfattar utgiftsområdena 1 till och med 27, med undantag för utgiftsområde 26 (statsskuld räntor m.m.), samt utgifterna för ålderspensionssystemet som ligger vid sidan om statsbudgeten. Dessa utgifter kallas takbegränsade utgifter.

10 I Sverige är konsumtion och inkomster relativt högt beskattade och transfereringar baseras i stor utsträckning på principen om inkomstbortfall, tex. ersättningen vid arbetslöshet. Det innebär att de offentliga finanserna är känsliga för konjunktursvängningar. Detta innebär samtidigt att de offentliga finanserna automatiskt bidrar till att hålla efterfrågan uppe i lågkonjunkturer och hålla ned den i högkonjunkturer. Därav kommer namnet "automatisk stabilisator".

11 Den konsoliderade bruttoskulden utgörs av statsskulden till nominellt värde och kommunsektorns skulder på kreditmarknaden minus AP-fondernas innehav av statsobligationer.

BNP 1994 till 68 procent 1998 (se diagram R14). Sedan konsolideringsprogrammet avslutades 1998 har en rad utgiftsökningar och inkomstsänkningar genomförts och aviserats. Till dessa hör ökade statliga bidrag till vård, skola och omsorg, ökade bidrag till barnfamiljer och kompensation för införandet av den allmänna pensionsavgiften. Mellan åren 1998 och 2004 summerar dessa reformer till ca 168 miljarder kronor, ett belopp som överstiger konsolideringsprogrammets sammanlagda besparingar. Beloppen är dock inte jämförbara då

ökningar. I vårpropositionerna har budgeteringsmarginalen fastställts till i genomsnitt 23 miljarder kronor. I budgetpropositionen har den sedan krympt till i genomsnitt 16 miljarder kronor. I budgetpropositionen för det aktuella inkomståret året har marginalen endast uppgått till 2 miljarder kronor i genomsnitt.¹³ Det är således den lilla marginal som i genomsnitt funnits för att hantera oförutsedda händelser. Detta har fått till följd att utgifter tenderar att ersättas med åtgärder som i stället minskar skatteintäkterna. Ett exempel är det numera

Tabell R1. Budgeteringsmarginal, utfall och prognos. Miljarder kronor

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Utgiftstak	723	720	753	765	791	812	822	856	894
Takbegränsade utgifter	699	718	751	760	786	812	825	856	878
Budgeteringsmarginal	24	2	1	5	5	0	-3	0	16

Anm. Utgiftstaket är ej korrigerat för tekniska justeringar.

Källor: Finansdepartementet och Riksbanken.

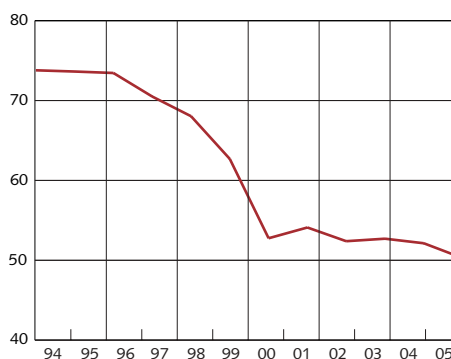
de hänför sig till olika år och därmed är baserade på olika penningvärde och volymer.¹² De stora utgiftsökningarna och skattesänkningarna de senaste åren väcker ändå frågan om dessa reformer har varit, och är förenliga, med de övergripande budgetpolitiska målen.

Utgiftstaket

De takbegränsade utgifterna har underskridit utgiftstaket varje år sedan det infördes 1997 (se tabell R1). Enligt Riksbankens beräkningar finns det en viss risk för att utgiftstaket överskrids något i år om inga åtgärder vidtas.

Även om utgiftstaket hittills inte överskridits förefaller systemet inte ha tillämpats fullt ut enligt budgetlagens intentioner. Skillnaden mellan de budgeterade takbegränsade utgifterna och utgiftstaket – den så kallade budgeteringsmarginalen – ska utgöra en buffert dels mot osäkerhet om konjunkturutvecklingen, dels mot faktorer som oförutsett kan höja utgifterna, t.ex. ökad sjukfrånvaro. Det har dock funnits en tendens till att budgeteringsmarginalen intecknats för utgifts-

Diagram R14. Den konsoliderade offentliga sektorns bruttoskuld, 1994–2005. Andel av BNP



Källor: SCB och Riksbanken.

permanenta sysselsättningsstöd på 4,7 miljarder kronor som tilldelats kommunsektorn i form av en skattereduktion.

Syftet med utgiftstaket riskerar att urholkas om budgeteringsmarginalen tas i anspråk för utgiftsökningar och om staten kringgår utgiftstaket genom reformer som minskar inkomsterna i stället för att öka utgifterna.

¹² Se *Konjunkturläget*, Mars, 2003.

¹³ Se beräkningar i betänkandet *Stabiliseringspolitik i valutaunionen*, SOU 2002:16, kapitel 5.

Överskottsmålet

Överskottsmålet, som infördes år 2000, kan utvärderas genom att den offentliga sektorns årliga finansiella sparande beräknas för en hel konjunkturcykel. Ligger sparandet i genomsnitt nära 2 procent har överskottsmålet uppfyllts. Ofta omfattar inte den studerade perioden en hel konjunkturcykel och ett enkelt genomsnitt riskerar därför att bli missvisande. Det gäller oavsett om målet utvärderas bakåt i tiden eller framåt i tiden, baserat på en prognos. Av detta skäl utvärderas överskottsmålet ibland också med hjälp av uppskattningar av det s.k. strukturella sparandet. Detta mått avser att visa hur stort överskottet skulle vara om utnyttjandegraden av produktionsresurserna är normal, dvs. då ekonomin varken befinner sig i en hög- eller lågkonjunktur. Det strukturella sparandet utgör därmed ett mått på det sparande som direkt kan relateras till den målsatta tvåprocentnivån. Ett årligt strukturellt sparande på omkring 2 procent av BNP tyder således på att överskottsmålet uppfylls.

Vanligtvis brukar det strukturella sparandet baseras på en beräkning av det s.k. produk-

nansiella sparandet högre på grund av att skatteintäkterna då är högre och utgifterna lägre än vid ett normalt resursutnyttjande. På motsvarande vis är sparandet lägre i en lågkonjunktur eftersom skatteintäkterna då är lägre än normalt och utgifterna högre. Budgetelasticiteten kan uppskattas till ca 0,75. Det strukturella sparandet erhålls genom att rensa bort den cykliska delen från det faktiska finansiella sparandet.

Ett exempel kan illustrera hur det strukturella sparandet kan beräknas: Antag att det finansiella sparandet uppgår till 3,5 procent av BNP i en högkonjunktur samtidigt som produktionsgapet bedöms uppgå till 2 procent av BNP. Sparandets cykliska del uppgår då till 1,5 procent av BNP ($0,75 \times 2 = 1,5$). Uppskattningen av det strukturella sparandet blir därför 2 procent av BNP ($3,5 - 1,5 = 2$).

Tabell R2 visar hur det *periodiserade* finansiella och strukturella sparandet beräknas utvecklas mellan åren 2000 och 2005.¹⁴ I genomsnitt har det periodiserade finansiella sparandet uppgått till 1,8 procent över denna period. Det beräknade periodiserade strukturella sparandet

Tabell R2. Strukturellt sparande i offentlig sektor 2000–2005. Procent av BNP

	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Finansiellt sparande	3,4	4,6	1,1	0,5	0,9	1,5
Skatteperiodisering	1,5	-2,0	-0,9	0,2	0,1	0,2
Periodiserat sparande	4,9	2,5	0,2	0,7	1,0	1,7
BNP-gap	1,2	-0,1	-0,4	-1,1	-1,2	-0,7
Periodiserat strukturellt sparande	4,0	2,6	0,4	1,5	2,0	2,3

Anm. Riksbanken använder olika metoder för att skatta produktionsgapet (se även tabell R3).

Källor: Finansdepartementet, SCB och Riksbanken.

tionsgapet och en budgetelasticitet. Produktionsgapet är en indikator för produktionsresursernas utnyttjandegrad. När utnyttjandegraden är normal sägs produktionsgapet vara slutet. Budgetelasticiteten visar hur det finansiella sparandet uttryckt som andel av BNP varierar med nivån på produktionsgapet. Budgetelasticiteten multiplicerad med produktionsgapet är ett mått på den cykliska delen av det finansiella sparandet (den cykliska delen av det finansiella sparandet speglar också de automatiska stabilisatorernas effekt på det finansiella sparandet). I en högkonjunktur är det fi-

översteg målet under de första två åren men understeg målet under 2002. Under prognosperioden beräknas det periodiserade strukturella sparandet understiga målet under 2003 men ligga i nivå med målet under åren 2004 och 2005.

Det bör betonas att beräkningar av det strukturella sparandet är förknippade med stor osäkerhet och att det finns alternativa metoder som kan ge markant olika resultat. Anledningen till att resultaten skiljer sig åt är ofta de relativt stora skillnaderna i skattningen av produktionsgapet.

¹⁴ Det redovisade finansiella sparandet påverkas vissa år i hög utsträckning av den i nationalräkenskaperna ofullständiga periodiseringen av skatteintäkterna. För att kunna göra en rättvisande jämförelse av det strukturella sparandet över tiden är det nödvändigt att justera det (faktiska) finansiella sparandet för dessa periodiseringseffekter. Det justerade finansiella sparandet kallas periodiserat sparande.

I tabell R3 nedan jämförs resultaten av tre olika metoder som endast skiljer sig i bedömningen av produktionsgapets storlek:

- En metod där produktionsgapet är skattat genom en sammanvägning av olika metoder och indikatorer (det är den metod som använts i tabell R2).
- HP-metoden som skattar produktionsgapet enbart genom en trendrensning av BNP-serien.
- UC-metoden som uppskattar produktionsgapet via samband mellan arbetslöshet och inflation.

överskottsmålet inte har klarats eller förväntas klaras för alla år under den studerade perioden, mätt i termer av strukturellt sparande, verkar det övergripande syftet med utgiftstaket och överskottsmålet ändå i huvudsak ha uppnåtts. De budgetpolitiska målen har bidragit till en mer disciplinerad budgetprocess och till stabilare offentliga finanser vilket i sin tur underlättat för penningpolitiken. Detta bör i hög grad ha bidragit till ett ökat förtroende för den samlade ekonomiska politiken i Sverige.

Det finns dock ett par oroande tendenser. Hela överskottet i den offentliga sektorns sparande ligger i ålderspensionssystemet. Många kommuner och landsting har i dag svårt att

Tabell R3. Strukturellt sparande 2001–2005, alternativa metoder. Procent av BNP

	2001	2002	2003	2004	2005
Sammanvägd metod	2,6	0,4	1,5	2,0	2,3
UC-metoden	2,3	0,0	0,8	0,8	1,1
HP-metoden	1,6	-0,2	1,0	1,6	2,1
Genomsnitt	2,2	0,1	1,1	1,5	1,8

Källa: Riksbanken.

Beräknas genomsnittet av det strukturella sparandet för de tre olika metoderna indikerar det att överskottsmålet klarades under 2001 men inte under 2002. Mätt på detta sätt beräknas överskottsmålet inte heller klaras under 2003 och 2004. Måttet indikerar dock att överskottsmålet ligger inom räckhåll 2005.

Sammantagen bedömning av måluppfyllelsen
Överskotten i de offentliga finanserna och en relativt god konjunkturutveckling har lett till att den konsoliderade bruttoskulden fortsatt att sjunka som andel av BNP. Skulden beräknas i slutet av 2005 motsvara 50 procent av BNP (se diagram R14). Därmed uppfylls Maastrichtfördragets krav med god marginal. Trots att utgiftstaket inte förefaller ha tillämpats fullt ut enligt budgetlagens intentioner och

klara sina balanskrav. Därutöver har de tidigare årens överskott i statens finanser bytts till ett underskott (se tabell R4). Över hela prognosperioden väntas statens finansiella sparande vara negativt, vilket innebär att statsskulden i absoluta termer kommer att öka. Även om den konsoliderade bruttoskulden mätt som andel av BNP beräknas fortsätta att sjunka innebär den högre statsskulden att de offentliga finanserna riskerar att bli mer känsliga för variationer i ränteläget.

Finanspolitikens inriktning

Vid sidan av en analys av den budgetpolitiska måluppfyllelsen är det ur ett stabiliseringspolitiskt perspektiv också nödvändigt att analysera hur finanspolitiken påverkar efterfrågan i ekonomin. Finanspolitikens effekter på

Tabell R4. Finansiellt sparande i olika sektorer. Procent av BNP

	2001	2002	2003	2004	2005
Ålderspensionssystemet	-4,6	2,0	2,0	2,1	2,1
Kommunsektorn	-0,2	-0,4	0,4	0,0	0,0
Staten	9,4	-0,6	-1,9	-1,1	-0,6
Totalt	4,6	1,1	0,5	0,9	1,5

Källor: SCB och Riksbanken.

efterfrågan måste i regel uppskattas med hjälp av olika ekonomiska modeller. Emellertid är det möjligt att bilda sig en grov uppfattning om finanspolitikens inverkan på efterfrågan genom att studera hur det faktiska finansiella sparandet varierar över tiden. Det faktiska sparandet fångar upp effekten av både de automatiska stabilisatorerna och förändringen i det strukturella sparandet. I tabell R5 redovisas förändringen i den offentliga sektorns finansiella och periodiserade strukturella sparande för åren 2002–2005 uppdelad på olika saldo-påverkande faktorer. Posten "övriga faktorer"

pansiv för innevarande år och nästa år. Då BNP i år och nästa år förväntas växa något långsammare än potentiell BNP beräknas de automatiska stabilisatorerna ha en stimulerande effekt på efterfrågan. Trots en fortsatt expansiv finanspolitik i statsbudgeten beräknas det strukturella sparandet förbättras med ca 1 procentenhet i år. Lägre nettokapitalkostnader och höjda kommunalskatter bidrar till detta. Även 2004 och 2005 beräknas det strukturella saldot förbättras, framförallt på grund av posten "övriga saldpåverkande faktorer". Då resursutnyttjandet beräknas förbättras under 2005 förvän-

Tabell R5. Indikator för efterfrågestimulans. Förändring i procent av BNP

	2002	2003	2004	2005
Finansiellt sparande	-3,5	-0,6	0,5	0,5
Skatteperiodisering	1,1	1,1	-0,1	0,1
Periodiserat sparande	-2,4	0,5	0,4	0,7
BNP-gap	-0,3	-0,7	-0,1	0,5
Automatiska stabilisatorer	-0,2	-0,6	-0,1	0,4
Periodiserat strukturellt sparande	-2,2	1,1	0,5	0,3
därav				
Diskretionär finanspolitik i statsbudgeten	-1,8	-0,6	-0,2	0,1
Kommunala skattehöjningar	0,0	0,4	0,2	0,0
Kapitalkostnader, netto	-0,1	0,6	0,0	0,0
Övriga faktorer	-0,3	0,7	0,5	0,2

Anm. De kommunala skattehöjningarna antas uppgå till i genomsnitt 30 öre 2004.

Källor: Finansdepartementet, SCB och Riksbanken.

visar den del av förändringen av det (periodiserade) strukturella sparandet som inte kan förklaras av diskretionär finanspolitik i statsbudgeten, kommunala skattehöjningar och förändrade kapitalkostnader, netto. Denna "restpost" fångar bl.a. upp demografiska och strukturella förändringar, beteendeeffekter utan samband med konjunkturutvecklingen och sammansättnings effekter.

Mellan 2001 och 2002 försämrades det strukturella sparandet kraftigt, framförallt till följd av att den diskretionära finanspolitiken i statsbudgeten var starkt expansiv. Då resursutnyttjandet försämrades något mellan 2001 och 2002 uppkom också en viss stimulerande effekt via de automatiska stabilisatorerna. Trots besparingsåtgärderna i 2003 års ekonomiska vårproposition leder redan tidigare fattade beslut om reformer till att den diskretionära finanspolitiken i statsbudgeten är fortsatt ex-

tas de automatiska stabilisatorerna ha en återhållande effekt på den inhemska efterfrågan.

Finanspolitikens roll framöver

Målen för den ekonomiska politiken brukar traditionellt anses vara att skapa hög välfärd genom ekonomisk tillväxt, full sysselsättning, stabila priser, balans i utrikeshandeln samt en "rättvis" fördelning av konsumtionsmöjligheter mellan medborgarna.¹⁵ Utformningen av den ekonomiska politiken och den vikt de olika målen tilldelats har dock varierat över tiden. Vid 1990-talets början ändrades den ekonomiska politiken i riktning mot vad som brukar benämnas en stabilitetsorienterad ekonomisk politik. En sådan politik brukar definieras som en uppsättning regler eller institutioner som är styrande för penning- och finanspolitiken.¹⁶ Tonvikten i den ekonomiska politiken har sedan börjat av 1990-talet lagts på prisstabilitet och

¹⁵ Se exempelvis Musgrave, R. A. och P.B. Musgrave, *Public Finance in Theory and Practice*, McGraw-Hill Book Company, 1989.

¹⁶ Se bland annat Jonung, L., *Tillbaka till konvertibilitetsprincipen? Penning- och finanspolitiska regimer i ett historiskt perspektiv*, bilaga 3 till SOU 2002:16.

sunda offentliga finanser. Detta ska ses mot bakgrund av de negativa erfarenheterna av en hög och varierande inflation och en trendmässigt ökande offentlig skuldsättning. Det finns dock ett antal faktorer som talar för att den ekonomiska politiken behöver öka fokuseringen på andra aspekter framöver.

Även om Sveriges tillväxt varit förhållandevis hög de senaste åren har Sverige sett över en längre tidsperiod tappat påtagligt i välstånd i relation till de flesta andra jämförbara länder, mätt i termer av BNP per invånare. Tillväxten i ekonomin avgörs framförallt av hur produktiva vi är och hur mycket vi arbetar.

Arbetsproduktiviteten, mätt som BNP per arbetad timme, beror bl.a. på utbildningsnivå, tekniska framsteg samt på villkoren för företagande och investeringar. Antalet arbetade timmar påverkas av många faktorer, t.ex. hur många som är i arbetsför ålder, hur många av dem som är sysselsatta, frånvarande från jobbet, etc. I ljuset av det ökade antalet sjukskrivna och de utmaningar som väntar till följd av att befolkningen blir äldre är det viktigt att den ekonomiska politiken fokuserar på frågor som kan öka det samlade arbetsutbudet. Aspekter som höjd pensionsålder, höjd förvärvsfrekvens, ökad arbetskraftinvandring och skatte- och bidragssystemets betydelse för det samlade arbetsutbudet bör ges en central roll.

Den ekonomiska politiken måste också i högre grad inriktas på att möta de utmaningar som väntar när det gäller finansieringen av den offentliga sektorns verksamhet. Den ogynnsamma demografiska utvecklingen innebär sannolikt, i frånvaro av andra reformer, att skatteuttaget på den arbetande delen av befolkningen måste höjas i framtiden.

En annan faktor som riskerar att bidra till det är att produktiviteten ökar betydligt mindre i den offentliga sektorn än i den privata samtidigt som löneökningen tenderar att följa den i näringslivet. Detta leder till att relativpriset för offentligt producerade varor och tjänster ökar över tiden, vilket i sin tur sätter en press uppåt på de offentliga utgifterna. Fenomenet är känt som "Baumols sjukdom". Om skatteuttaget är proportionellt som i kommunerna kommer skatteintäkterna att balansera de ökade utgifter som orsakas av det höjda relativpriset. Detta förutsätter dock att den offentliga konsumtionens andel av BNP, mätt i volymtermer, tillåts sjunka över tiden. Om det däremot finns en politisk ambition att bevara en konstant volymrelation mellan privat och offentlig konsumtion kommer Baumols sjukdom ofrånkomligen att leda till att skatteuttaget och marginalskatterna måste höjas i framtiden.¹⁷

En höjning av det redan höga skattetrycket och av marginalskattesatserna riskerar att minska drivkrafterna för arbete och investeringar. Dessutom står välfärdssystemet inför en rad andra utmaningar, som till exempel risken för tilltagande internationell skattekonkurrens.

Det finns uppenbarligen många faktorer som väcker frågor om hur välfärdssystemet bör utformas och finansieras i framtiden. Det är bättre att en sådan diskussion påbörjas redan nu än att Sverige hamnar i en situation där problemen redan blivit så stora att det blir svårt att hinna med de nödvändiga reformer som krävs. Erfarenheterna kring arbetet med att införa det nya pensionssystemet visar att det tar tid att få till stånd mer omfattande förändringar i välfärdssystemet.¹⁸

17 I nationalräkenskaperna sätts på grund av mätproblem produktivitetsökningen i den offentliga sektorn till noll. Förutsättningen för att Baumols sjukdom ska föreligga är dock inte att produktivitetutvecklingen är noll i offentlig sektor. Det räcker med att produktivitetsoökningen i den offentliga sektorn är lägre än i den privata sektorn. Så är med hög sannolikhet fallet.

18 Se också Riksbankens yttrande till betänkandet *Stabiliseringspolitik i valutaunionen* (SOU 2002:16), Dnr 02-773-DIR, och till betänkandet *Våra skatter* (SOU 2002:47), Dnr 02-2037-DIR.

■ Fördjupningsrutor i tidigare inflationsrapporter

■ 2003:3

Riksbankens penningpolitik – mål och indikatorer

Oljepriset

Den senaste tidens inflationsutveckling

Deflation – en problemöversikt

■ 2003:2

Den senaste tidens inflationsutveckling

■ 2003:1

Den senaste tidens inflationsutveckling

Elpriset och inflationen

Ekonomiska konsekvenser av en militär konflikt i Irak

Inflationsprognos med stigande reporänta

Underlag för utvärdering av penningpolitiken 2000-2002

■ 2002:4

Den senaste tidens inflationsutveckling

Kronans utveckling mot euron

En indikatormodell för produktionsutvecklingen på kvartalsbasis

Kommunals avtalsuppsägning och utvecklingen av relativlönerna

Inflationsprognos med stigande reporänta - ett räkneexempel

■ 2002:3

Den senaste tidens inflationsutveckling

Ekonomiska effekter av det osäkra säkerhetspolitiska läget

Livförsäkringsbolagen

Den amerikanska aktiemarknaden

Utvecklingen på den svenska småhusmarknaden

Brist- och matchningsproblem på arbetsmarknaden?

Inflationsprognos med stigande reporänta – ett räkneexempel

■ 2002:2

Den senaste tidens inflationsutveckling

Har produktionsförmågan dämpats?

Arbetade timmar – en dekomponering

Effekterna av en tillfällig produktivhetsnedgång

Lönestatistik och uppdatering av avtalsläget våren 2002

Inflationsprognos med stigande reporänta – ett räkneexempel

■ 2002:1

Den senaste tidens inflationsutveckling

Ledande indikatorer tyder på återhämtning

Perspektiv på återhämtningen

Inflationsprognos med stigande reporänta – ett räkneexempel

Penningpolitik och enkla regler

■ 2001:4

Den senaste tidens inflationsutveckling

Den ekonomiska politiken och inflationen

Införandet av sedlar och mynt i euroområdet

Utväxlingen mellan tillväxt och inflation

Inflationsprognos med av marknaden väntad reporänta

– ett räkneexempel

■ 2001:3

Växelkursens genomslag i priserna

Enkätstudie över svenska företags prissättningsbeteende

Har graden av prisflexibilitet förändrats?

Inflationsprognos med stigande reporänta – ett räkneexempel

Terrordåden i USA

Kronans utveckling

■ 2001:2

Inflationsutvecklingen under den senaste tiden

■ 2001:1

Alternativa scenarier för den amerikanska utvecklingen

Kronans och eurons volatilitet

Implicita sannolikhetsfördelningar och förväntad börsutveckling

Inflationsprognoserna och penningpolitiken

■ 2000:4

Strukturumvandlingen och prisbildningen
Mätproblem kring IT:s effekt på tillväxten i USA, Sverige och Europa
Indikatorstatistik och makroekonomiska vändpunkter
– en alternativ ansats
Avtalen och löneutvecklingen
Inflation och kostnadsutveckling
Inflationsprognos med stigande reporänta – ett räkneexempel

■ 2000:3

KPI sammanvägt med vikter i förhållande till standardavvikelser
Råoljeprisets effekt på bensin- och eldningsoljepriset
Arbetsmarknaden och resursutnyttjandet
Demografi, kapitalintensitet och arbetsproduktivitet
Inflationen i Sverige och euroområdet
Begreppet real långsiktig jämviktsränta
Inflationsprognos med stigande reporänta – ett räkneexempel

■ 2000:2

Marknadsaktörernas förväntningar om det framtida oljepriset
Potentiell tillväxt och inflation, ett räkneexempel
Konjunkturläget och tillgången på produktionsfaktorer
Inflationsprognos med stigande reporänta – ett räkneexempel
Riksbankens prognoser 1993 - 1998

■ 2000:1

Marknadsaktörernas reporänteförväntningar
Realräntan och penningpolitiken
Hushållens förmögenhetsutveckling och privat konsumtion
Effekten på inflationen av en arbetstidsförkortning
Inflationsprognos med stigande reporänta – ett räkneexempel

■ 1999:4

Oljeprisets betydelse för den svenska inflationen och ett urval av oljeprisprognoser
Tillgångspriser
Tudelning och regionala obalanser på dagens arbetsmarknad
Ekonomisk tillväxt och dess bestämningsfaktorer
Lönebildningen och inflationsmålet
Prisutveckling och konkurrenssituation i den svenska livsmedelssektorn
Inflationsprognos med stigande reporänta – ett räkneexempel

■ 1999:3

Prisutvecklingen under det senaste året och Riksbankens prognoser
Effekter av ett globalt börsfall

Produktionsgapet, kapacitetsutnyttjandet och inflationsutvecklingen

Inflationsprognos med stigande reporänta – ett räkneexempel

Hur sambandet mellan produktionsgap och inflation förändrats

■ 1999:2

Konsumentprisutvecklingen underskrider toleransintervallets nedre gräns
på grund av tillfälliga effekter

Penningpolitikens genomslag på ekonomin

Implicita sannolikhetsfördelningar för den framtida växelkursen

Faktorer som avgör inflationens utveckling

En ny ekonomisk era i USA? – några reflektioner

Kronans kurs mot euron

Råvaruprisernas inflationspåverkan

Effekter av millennieskiftet på konjunktur- och inflationsutvecklingen

Inflationsbedömningens betydelse för penningpolitiken

Inflationsförloppet under 1990-talet

■ 1999:1

Penningpolitikens genomslag på ekonomin

Faktorer som avgör inflationens utveckling

Europeiska centralbankens penningpolitiska strategi – en översikt

Valutaoptionspriser som indikatorer på markandens förväntningar

Finanspolitikens inriktning

Tillfälliga faktorer och andra utbudschocker – en modellbaserad ansats

Inflationsbedömningens betydelse för penningpolitiken

■ 1998:4

Penningpolitikens genomslag på ekonomin

Faktorer som avgör inflationens utveckling

Kronans historiska volatilitet och framtida utveckling

Internationella prisers och växelkursens genomslag i KPI

Byggsektorn

Avtalsrörelsen 1998

Inflationen under toleransintervallets nedre gräns

Inflationsbedömningens betydelse för penningpolitiken

■ 1998:3

Underliggande inflation

Synen på den framtida penningpolitiken

Råvarupriser och växelkurs

Hur påverkas den svenska ekonomin av ökad internationell konkurrens?

Kronkursens långsiktiga utveckling

Implicita fördelningar för OMX-index

Inflationen nära toleransintervallets nedre gräns

Inflationsbedömningens betydelse för penningpolitiken

■ 1998:2

Faktorer som avgör inflationens utveckling

Euroområdet ekonomiska betydelse för Sverige

Trovärdighetseffekter i mitten av 1990-talet

Den underliggande tillväxten

Inflationsprognos med osäkerhetsintervall

Inflationstakten nära toleransintervallets nedre gräns

Inflationsbedömningens betydelse för penningpolitiken

■ 1998:1

Räntekostnader för egnahem

Asienkrisens effekter på Sverige

Inflationen något under målet

■ 1997:4

Hyresmarknaden

Har aktiemarknaden betydelse för penningpolitiken

Produktivitet, reallöner och arbetslöshet

Hushållens inflationsförväntningar

■ 1997:3

Marknadsbestämda och administrativt bestämda priser i konsumentprisindex

Produktionsgapets effekter på inflationsutvecklingen

Penningpolitik och inflationsmål

■ 1997:2

Har inflationsprocessen förändrats?

Ny version av unobserved component (UC)-metoden

Växelkursens bestämningsfaktorer

■ 1997:1

Nytt harmoniserat inflationsmått
Stelheter på den svenska arbetsmarknaden

■ 1996:4

MO som inflationsindikator
Effekter på inflationen av en snabb konsumtionsuppgång
EMU-förväntningarnas betydelse för svenska obligationsräntor

■ 1996:3

Externa bedömares inflationsprognoser
Vad bestämmer den privata konsumtionen
Produktionsgapet än en gång

■ 1996:2

En uppdelning av KPI
Beräkningar av potentiell BNP och produktionsgapet
Penningpolitikens transmissionsmekanism

■ 1996:1

(inga fakta- eller fördjupningsrutor)

■ 1995:3

EU-harmoniseringen av KPI
Nytt index för nominell effektiv växelkurs

■ 1995:2

Samband mellan producent- och konsumentpriser
Penningmängd och inflation
Samband mellan produktionsgap och inflation

■ 1995:1

Samband mellan producent- och konsumentpriser
Lönebildning och prisutveckling
Aspekter på produktionsgapet
Ett internationellt perspektiv på budgetsaneringsprocessen

■ 1994:3

Växelkursen och prisutvecklingen
Statsskuldens utveckling och skuldekvationen

■ 1994:2

Kapitalutnyttjandet i näringslivet och industrin

■ 1994:1

Tillgångspriser som inflationsindikatorer

Indikatorer på vinstmarginalutvecklingen

Skuldsaneringsprocessen i hushåll och företag

■ 1993:3

Underliggande inflation