

till 0,9, 2,1 respektive 2,3 procent. Flera av dessa prognoser är baserade på antaganden om förändrad penningpolitik.

Den registrerade uppgången i inflationsförväntningarna är i huvudsak naturlig och ska ses i ljuset av att den tidsperiod som inflationsförväntningarna omfattar allt tydligare karakteriseras av en stigande aktivitetsnivå i ekonomin.

Sammanfattningsvis är inflationsförväntningarna låga och i huvudsak i linje med inflationsmålet, men har i de flesta mätningar stigit något under den senaste tiden. De finansiella placeringarna förutser en relativt snar åtstramning av penningpolitiken.

HUSHÅLLENS INFLATIONSFÖRVÄNTNINGAR

I hushållens inköpsplaner (HIP) har SCB sedan 1979 frågat svenska hushåll om deras förväntningar om inflationstakten under de kommande tolv månaderna. Sedan 1993 görs denna undersökning månadsvis.

Under huvuddelen av perioden från 1979 hade Sverige fast växelkurs. Bytet av penningpolitisk regim 1993 kan mycket väl ha påverkat informationsinnehållet i inflationsförväntningarna, så att de nu i högre grad återspeglar hushållens förtroende för inflationsmålet.

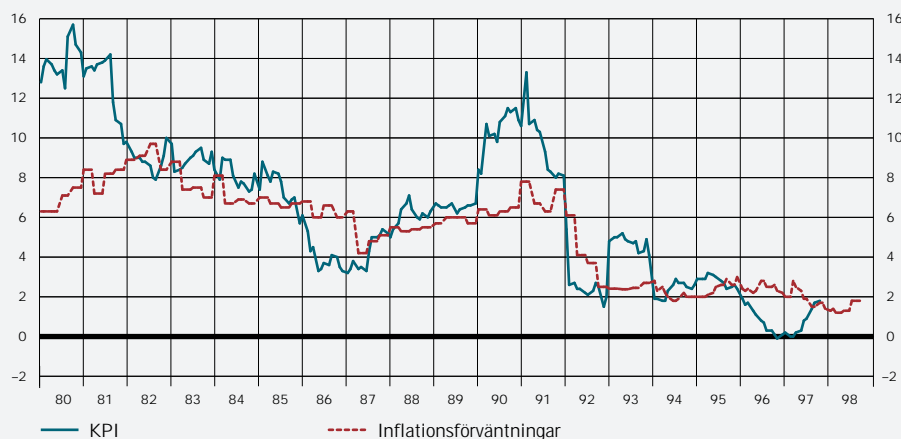
Det är svårt att göra långsiktiga inflationsprognoser. Det är därför anmärkningsvärt hur väl hushållens inflationsförväntningar fångar såväl inflationens trend som nivå. I diagram F3. visas inflationsförväntningarna och det faktiska utfallet ett år senare. De betydande avvikelser som trots allt har noterats hänförs i huvudsak till stora oväntade skift i prinsnivån. I början av 1980-

talet devalverades kronan vid två tillfällen och 1979 och 1986 steg respektive föll oljepriset kraftigt. Under dessa perioder uppvisar hushållens förväntningar betydande prognosfel.

Hushållen förefaller inte heller ha insett skattereformens effekter (1990–91) på konsumentpriserna. Det är dock intressant att notera att den höga inflationstakten korrekt identifierades som tillfällig och inte föranledde någon upprevidering. Under våren 1991 reviderade hushållen istället ner sin inflationsbedömning från 7,4 till 4,1 samtidigt som den registrerade inflationen låg kvar över 10 procent. Under våren 1992 föll den faktiska inflationen från 8,1 till 2,2 procent.

Som framgår av diagrammet var också den kraftiga nedgången under 1996 i huvudsak oväntad. Detta drabbade som bekant inte bara hushållen utan de fles-

Diagram F3.
Hushållens inflationsförväntningar ett år tidigare och faktiskt utfall för inflationen. Procent



Källa: SCB.

ta inflationsbedömare. I augusti 1996 var dock hushållens inflationsbedömning 1,5 procent, vilket också blev utfallet i augusti 1997.

En enkel prognosekvation baserad på hushållens förväntningar "laggade" fyra kvartal samt ett intercept kan förklara 66 procent av variationen i inflationstakten (mätt som tolv månaderstal).²³

$$\pi_t = \underset{(-0.94)}{-0.84} + \underset{(7.11)}{1.26} \pi_{t-4}^e + \varepsilon_t \quad \bar{R}^2 = 0.66$$

där π och π^e är faktisk respektive förväntad inflation.

Interceptet är inte signifikant och koefficienten framför förväntad inflation är inte signifikant skild från ett. Detta kan tolkas som att hushållens förväntningar är "väntevärdesriktiga", d.v.s. inte har någon tendens till över- eller underskattning.

Hushållens förväntningsbildning förefaller också i

hög grad ha varit framåtblickande. Det är inte så att hushållen enbart framskriver den faktiska historiska inflationstakten. En motsvarande ekvation baserad enbart på den "laggade" inflationstakten har ett förklaringsvärde på endast 18 procent. Givet inflationsförväntningarna bidrar den historiska inflationen inte med någon ytterligare information. Ett formellt statistiskt test på detta (ett s.k. Granger-kausaltestet) bekräftar att det är den förväntade inflationen som leder inflationen och inte tvärtom.²⁴

Slutsatsen man kan dra är således att hushållens förväntningar historiskt varit rationella, framåtblickande och – med vissa viktiga undantag – mycket träffsäkra.

23 Ekvationen innehåller överlappande data vilket kan skapa problem med inferensen. Standardfelet har därför justerats med den s.k. Newey-West-metoden.

24 I Baumgartner, Ramaswamy och Zettergren (1997) utvärderas ett antal tidsseriernas användbarhet som inflationsindikatorer. Slutsatsen är att hushållens förväntningar, liksom monetära aggregat, tillhör de bästa indikatorerna.

Inflationsprognosen

Riksbankens inflationsbedömning baseras på antagandet att reporäntan hålls oförändrad under den kommande tvåårsperioden. Kronan antas appreciera något, och realränteläget är lågt i ett historiskt perspektiv. Sammantaget utgår alltså Riksbankens inflationsbedömning från att effekterna av räntor och växelkurs på ekonomin är expansiva.

Riksbankens inflationsbedömning utgår från att effekterna av räntor och växelkurs på ekonomin är expansiva.

Effekterna av den ekonomiska krisen i Asien och dess återverkningar på världsekonomin är svåra att bedöma i dagsläget. De kraftiga kursfallen i Asien har fått spridningseffekter på aktiebörserna världen över. Sedan slutet av oktober har dock aktiekurserna i USA och Europa återhämtat sig något. De asiatiska börsfallen tycks ha fått mer bestående effekter på kurserna på de nya tillväxtmarknaderna. Huvudscenariot utgår från att den ekonomiska krisen i Asien får begränsade effekter på den svenska tillväxten främst via en något sämre exporttillväxt.

Den internationella inflationen bedöms vara låg under de närmaste två åren. Det innebär att utlandets exportpriser förutses stiga långsamt, en tendens som förstärks av deprecieringen av flera asiatiska länders valutor. Eftersom dessutom den svenska kronan antas appreciera något bedöms inflationstrycket från utlandet bli mycket måttligt.

Bedömningen av *aktivitetsnivån* i svensk ekonomi förändras inte i huvudscenariot jämfört med i septemberrapporten. Det är främst de inhemska efterfrågekomponenterna, privat konsumtion och investeringar, som bedöms ge ökande bidrag till tillväxten medan bidragen från nettoexporten avtar. I huvudscenariot bedöms tillväxten bli ca 3 procent 1998 och drygt 3 procent 1999.

Den främsta anledningen till att denna relativt gynnsamma tillväxtbana bedöms vara förenlig med en förhållandevis återhållsam prisutveckling är att det fortfarande finns gott om lediga resurser i ekonomin och att produktiviteten ökar. Efterfrågan i den svenska ekonomin bedöms dock växa snabbare än den potentiella tillväxten. En allt större del av den svenska ekonomins lediga resurser kommer därmed att tas i anspråk och kapacitetsutnyttjandet stiger. Inte