

genhet, framtidsförväntningar och inkomstutveckling drar nu åt samma håll.

Under första halvåret 1998 ökade den privata konsumtionen med 2,5 procent, vilket var något mer än väntat. Den senaste statistiken tyder på att denna utveckling fortsätter även under andra halvåret.

Tillgångspriserna speglar hushållens framtidsförväntningar och är samtidigt en indikator på hur hushållens förmögenhet utvecklas. Småhuspriserna har hittills i år ökat med 8 procent. Under den senaste tiden har oro och fallande kurser präglat utvecklingen på världens börser. Stockholmsbörsen har stigit mycket kraftigt de senaste tre åren. Sedan

toppen i juli 1998 har börsen emellertid fallit tillbaka till den nivå som rådde vid årsskiftet 1997/98 (se diagram 8).

Kortsiktiga kursrörelser torde ha ett begränsat genomslag på konsumtionsutvecklingen. En djupare och mer långvarig nedgång skulle dock kunna få vissa negativa återverkningar, i första hand via förväntningsbildningen. Prissättningen av s.k. OMX-optioner visar att marknadsaktörerna bedömer sannolikheten för en fortsatt nedgång i aktiepriserna som större än sannolikheten för en uppgång (se fördjupningsruta "Implicita fördelningar för OMX-index" nedan).

IMPLICITA FÖRDELNINGAR FÖR OMX-INDEX

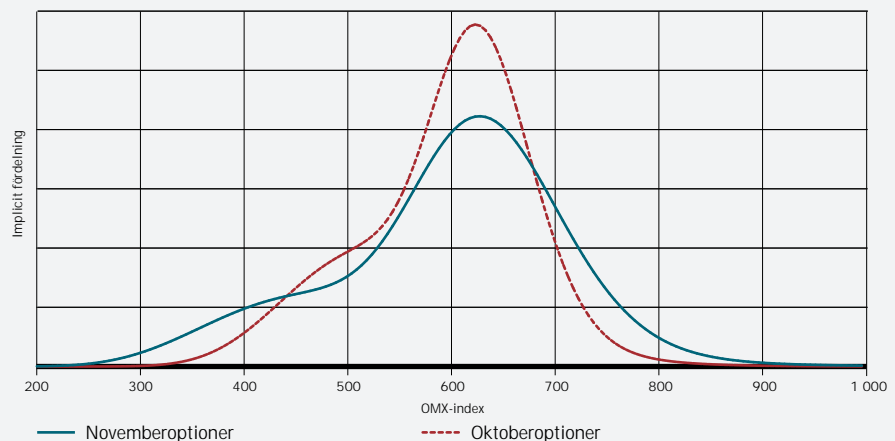
Med utgångspunkt från priserna på olika derivatinstrument²⁸ går det att skapa en bild av marknadens förväntningar om aktieprisutvecklingen. Om det finns ett tillräckligt stort antal optionsnoteringar med samma löptid är det möjligt att uppskatta marknadsaktörernas sannolikhetsfördelning för de framtida aktiepriserna och avgöra om sannolikheten för ett aktieprisfall bedöms som större än sannolikheten för en aktieprisuppgång.

Beräkningar av detta slag har gjorts för det svenska OMX-indexet. Eftersom OMX innehåller de 30 mest omsatta aktierna (värdeviktat) på Stockholmsbörsen bör detta index fungera som en god indikator på marknadens förväntningar om börsen som helhet. Metoden

28 Derivatinstrument är finansiella instrument vars värde beror på en eller flera underliggande tillgångars pris. Exempel på derivatinstrument är optioner som ger innehavaren en rättighet, men inte en skyldighet, att köpa eller sälja en viss tillgång i framtiden till ett förutbestämt pris.

Diagram R10.

Implicit fördelning för OMX-index 23 oktober respektive 27 november 1998 enligt optionsnoteringar per den 17 september 1998. Värdet på OMX-index var vid skattningstillfället 598,1.



Källa: Riksbanken.

som används för att skatta de implicita fördelningarna bygger på ett antagande om den underliggande fördelningens funktionsform.²⁹ Metoden gör det möjligt att erhålla såväl symmetriska som skeva sannolikhetsfördelningar. Det går även att fånga upp implicita fördelningar med hög sannolikhet för extremvärden, dvs. fördelningar med tjocka "svansar". Dessutom är det möjligt att erhålla implicita fördelningar med två "toppar", vilket kan vara användbart i situationer där marknaden bedömer att det finns två mycket olika scenarier som kan inträffa med relativt stor sannolikhet.

Diagram R10 visar de implicita fördelningarna för OMX-index den 23 oktober respektive 27 november 1998, estimerade med hjälp av optionsnoteringar per den 17 september 1998.³⁰ Som framgår av diagrammet har den implicita fördelningen för novemberoptionerna större spridning än fördelningen för oktoberoptioner-

na. Detta är naturligt eftersom osäkerheten om det framtida utfallet blir större då prognoshorizonten blir längre. Båda fördelningarna uppvisar klart markerad negativ skevhet, dvs. vänstersvansarna är längre och tjockare än högersvansarna. Sannolikheten för stora nedgångar bedöms alltså vara större än sannolikheten för stora uppgångar vilket tyder på att marknadsaktörerna är oroliga för fortsatta prisfall på aktier.

29 Mer specifikt används en blandning av viktade lognormalfördelningar. Se Hörndahl, P. (1998), "Implicita fördelningar för OMX-index", Metod-PM, Sveriges riksbank, för en mer utförlig beskrivning av metoden. Se även Melick, W.R. och C.P. Thomas (1997), "Recovering an Asset's Implied PDF from Option Prices: An Application to Crude Oil during the Gulf Crisis", *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 32, sid. 91–115.

30 Notera att de skattade fördelningarna är de som skulle gälla om marknadens aktörer vore riskneutrala.

Utvecklingen av hushållens inkomster, förmögenheter och framtidsförväntningar pekar på en god tillväxt av privat konsumtion de närmaste åren.

Hushållens förväntningar om den egna ekonomin har fortsatt stiga sedan föregående inflationsrapport och hushållen är trots oron på senare tid optimistiska i ett historiskt perspektiv (se diagram 22 i bilagan).

Hushållens reall disponibla inkomster bedöms stiga väsentligt under prognosperioden. Utvecklingen beror på flera faktorer; stigande reallöner, ökad sysselsättning och mindre åtstramande effekter från finanspolitiken.

Den samlade bedömningen är att uppgången i privat konsumtion förväntas ske tidigare och bli något starkare än vad som antogs i föregående inflationsrapport. Tillväxttakten förväntas därför bli något starkare i år och nästa år men något svagare 2000.

Hushållens sparkvot sjönk till 0,8 procent 1997. Den gynnsamma utvecklingen av de disponibla inkomsterna förväntas dock kunna möjliggöra en viss uppgång i sparandet under prognosperioden trots den starka konsumtionstillväxten.

Sammantaget bedöms utvecklingen av privat konsumtion bli något starkare i år och nästa år än bedömningen i förra inflationsrapporten. Tillväxttakten förväntas i huvudscenariot bli knappt 3 procent i år, drygt 3 procent nästa år samt omkring 2,5 procent 2000.

OFFENTLIG KONSUMTION ÖKAR NÅGOT
Finanspolitiken är viktig för penningpolitikens utformning av flera skäl. I ett konjunkturellt perspektiv påverkar finanspolitiken efterfrågeläget i ekonomin och därmed inflationstrycket. Samtidigt är finanspolitiken i ett längre perspektiv av central betydelse eftersom tvivel på den långsiktiga hållbarheten i de offentliga finanserna kan få negativa återverkningar, t.ex. i form av en svagare växelkurs, vilket ökar inflationsriskerna.

I vårpropositionen aviserade regeringen en satsning på kommunal sysselsättning motsvarande 4 miljarder kronor årligen 1998–2001. I föregående inflationsrapport antogs att denna satsning skulle få ett visst genomslag redan i år. Enligt nationalräkenskaperna har den kommunala konsumtionen ökat snabbare än väntat under första halvåret i år. Detta tyder på att de ökade statsbidragen till kommunerna