

Innehåll

■ Förord	3
■ Sammanfattning	5
■ Kapitel 1 Konsumentprisutvecklingen	7
■ Kapitel 2 Inflationens bestämningsfaktorer	11
Internationell konjunktur och inflation	11
Ränte- och växelkursbedömning	16
Importpriser	19
Efterfrågan och utbud	25
Priseffekter av avregleringar och handelsliberalisering	51
Effekter av politiska beslut och räntekostnader	59
Inflationsförväntningar	60
■ Kapitel 3 Inflationsbedömning	62
Inflationsutsikterna i huvudscenariot	62
Riskbilden	65
■ <i>Fakta- respektive fördjupningsrutor</i>	
Oljeprisets betydelse för den svenska inflationen och ett urval av oljeprisprognoser	21
Tillgångspriser	30
Tudelning och regionala obalanser på dagens arbetsmarknad	37
Ekonomisk tillväxt och dess bestämningsfaktorer	41
Lönebildningen och inflationsmålet	48
Prisutveckling och konkurrenssituation i den svenska livsmedelssektorn	53
Inflationsprognos med stigande reporänta –ett räkneexempel	69



Förord

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

Inflationsrapporten utgår från de föredragningar och diskussioner om inflationsutvecklingen som hölls i direktionen den 25 november och den 1 december 1999. Den inflationsbedömning som presenteras i rapporten reflekterar den övergripande syn som Riksbanken har på inflationsutsikterna i rådande läge. Inflationsrapporten utgör bakgrund till Riksbankens penningpolitiska beslut den 8 december 1999. Inom direktionen kan det finnas olika åsikter om hur de viktigaste bestämningsfaktorerna för inflationen kommer att utvecklas och vilket genomslag detta kan komma få på den framtida inflationen. Eventuella avvikelser i synen på inflationsutsikterna redovisas i det särskilda protokollet från direktionens sammanträde den 8 december som kommer att offentliggöras den 11 januari 2000.

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

I inflationsrapporten presenteras Riksbankens syn på inflationsutvecklingen t.o.m. fjärde kvartalet 2001. För att tydliggöra konsekvenserna för penningpolitiken utgår analysen från att reporäntan hålls oförändrad.

I Kapitel 1 redogörs för den senaste tidens utveckling av konsumentpriserna i förhållande till bedömningen i föregående inflationsrapport. I kapitel 2 redovisas den mest sannolika utvecklingen för inflationen. Kapitlet är strukturerat utifrån en enkel inflationsmodell där avsikten är att tydligt illustrera vilka faktorer som är av betydelse för den framtida inflationen. I kapitel 3 summeras Riksbankens bedömning av inflationsutsikterna. Rapporten innehåller också flera faktarutor vars syfte är att förmedla en fördjupad kunskap om viktiga frågor som är av betydelse för inflationsbedömningen och penningpolitikens utformning.

Stockholm i december
Urban Bäckström
Riksbankschef



Sammanfattning

■ Sedan föregående inflationsrapport har såväl *inflationen mätt med KPI* som *den underliggande inflationen* utvecklats i stort sett som väntat. I oktober var KPI-inflationen 0,8 procent, medan den underliggande inflationen, mätt med UND1X, uppgick till 1,7 procent.

Den internationella konjunktur- och inflationsutvecklingen. De internationella konjunkturutsikterna har förbättrats ytterligare sedan föregående inflationsrapport. Tillväxten inom OECD-området bedöms bli drygt 2,5 procent per år 1999-2001, vilket är något högre än vad som tidigare antogs. De internationella exportpriserna bedöms stiga något mer än i föregående inflationsrapport till följd av den förbättrade världskonjunkturen och stigande råvarupriser. *Kronkursen* bedöms stärkas, men i en något långsammare takt än i föregående inflationsrapport. Tillsammans med högre priser på olja och andra råvaror väntas detta leda till att de svenska *importpriserna* utvecklas något starkare. Importprisutvecklingen framstår dock fortfarande som svag och bedöms hålla tillbaka uppgången i inflationen.

Efterfråge- och utbudsförhållanden i svensk ekonomi. Bilden av en stabil och bred svensk konjunkturuppgång är oförändrad. Även om reporäntehöjningen i november bidrar till att dämpa aktiviteten något finns det skäl att räkna med att den inhemska efterfrågan kommer att växa snabbt. Samtidigt väntas den ljusare internationella konjunkturen bidra till en något gynnsammare utveckling av nettoexporten. Sammantaget bedöms BNP växa med 3,4 procent 1999, 3,7 procent 2000 och 3,3 procent 2001. Den förhållandevis snabba tillväxten i den samlade efterfrågan kommer successivt att ta ekonomins lediga resurser i anspråk. Efterhand kan kapacitetsrestriktioner börja göra sig gällande och påverka prisutvecklingen. I nuläget finns det dock inget som tyder på att en mer markerad bristsituation i ekonomin kommer att uppstå under prognosperioden.

Avregleringar på i synnerhet telemarknaden förefaller ha haft en större effekt nedåt på priserna än väntat under 1999. I övrigt antas effekterna bli desamma som i föregående rapport. De sammantagna effekterna av olika avregleringar och ökad handelsliberalisering bedöms dämpa prisutvecklingen med 0,4 procentenheter 1999, 0,3 procentenheter 2000 och 0,1 procentenheter 2001.



Inflationsförväntningarna har fortsatt att öka något på kort sikt, men ligger fortfarande på en låg nivå. Inflationen väntas underskrida 2 procent på ett års sikt, medan förväntningarna på längre sikt ligger i linje med målet. Det senare förhållandet bör bidra till att mildra inflationsimpulserna från den stigande konjunkturen.

Ändrade indirekta skatter, subventioner och räntekostnader för egna hem bedöms hålla tillbaka ökningen i konsumentprisindex med 0,2 procentenheter 2000, men bidra till att höja KPI-inflationen med 0,3 procentenheter 2001. Riksbanken bortser i rådande läge från dessa faktorer i utformningen av penningpolitiken eftersom de inte bedöms få någon varaktig inverkan på inflationen eller inflationsförväntningarna. I praktiken baseras därmed penningpolitikens uppläggning för närvarande på en bedömning av inflationen mätt med UND1X.

■ Sammanfattningsvis kvarstår i allt väsentligt bilden från föregående inflationsrapport. Den inhemska efterfrågan växer starkt och den internationella konjunkturen är på väg att förbättras. Högre internationella priser på i synnerhet råvaror och en långsammare appreciering av kronan väntas bidra till att prisutvecklingen på importerade varor inte förmår motverka ett stigande inhemskt inflationstryck i samma utsträckning som tidigare antagits. Bedömningen av UND1X-inflationen är därför, trots höjningen av reporäntan i november, marginellt högre än i föregående inflationsrapport. Om reporäntan hålls oförändrad bedöms i huvudscenariot den underliggande inflationen, mätt med UND1X, uppgå till 1,8 procent på ett års sikt och 2,2 procent på två års sikt.

■ Riskbilden är också av betydelse för penningpolitikens utformning. Den internationella konjunkturen kan utvecklas svagare än i huvudscenariot och priseteffekterna av avregleringar i ekonomin kan bli större än beräknat. Detta skulle kunna leda till en lägre inflation än i huvudscenariot. Det finns samtidigt en risk för att mer markerade bristsituationer uppstår på arbetsmarknaden och att löne- och prisutvecklingen till följd av detta blir starkare än vad som förutses i huvudscenariot. Högre olje- och råvarupriser eller en svagare krona kan också komma att medföra en starkare importprisutveckling. Importpriserna skulle i så fall inte dämpa genomslaget av den stigande inhemska konjunkturen på den allmänna prisnivån i samma utsträckning som i huvudscenariot. Sammantaget bedöms det finnas en viss uppåt risk i inflationsprognosen. Med beaktande av riskbilden är bedömningen av UND1X-inflationen ungefär 0,1 procentenheter högre än i huvudscenariot, dvs. 2,3 procent på två års sikt.

■ Slutsatsen av de bedömningar som redovisats är att inflationen korrigerad för tillfälliga effekter av indirekta skatter, subventioner och ränteförändringar kommer att öka svagt och något överstiga målet på två års sikt vid en oförändrad reporänta på 3,25 procent.

Konsumentpris- utvecklingen

I detta kapitel redovisas konsumentprisutvecklingen under de senaste månaderna och dess betydelse för inflationsutsikterna den närmaste tiden. Inledningsvis analyseras prisrörelser på de varor och tjänster som ingår i den underliggande inflationen mätt med UND1X. Därefter diskuteras vilken inverkan indirekta skatter, subventioner och hushållens räntekostnader för egnahem har på utvecklingen av konsumentpriserna.

Konsumentpriserna har de senaste två månaderna stigit med nästan en procent. Prisuppgången är normal för säsongen och i linje med huvudscenariot i föregående inflationsrapport. I oktober uppgick den årliga förändringen i konsumentprisindex (KPI) till 0,8 procent. Även de underliggande priserna, mätt med UND1X, har stigit under hösten. I oktober uppgick den årliga förändringen i UND1X till 1,7 procent samtidigt som den underliggande inhemska inflationen, mätt med UNDINH, var 1,5 procent (se diagram 1).¹ Den underliggande inhemska prisutvecklingen blev därmed något lägre än Riksbankens bedömning i föregående inflationsrapport.

Den senaste tidens snabba prisutveckling på både råvaror och bearbetade varor i producentledet antas ge ett något större bidrag än väntat till inflationen. Uppgången motverkas emellertid av att priseffekterna av avregleringarna inom el- och telesektorn antas bli större än väntat. På kort sikt bedöms de sistnämnda faktorerna dominera och de underliggande priserna utvecklas svagare än i föregående rapport.

Inflationen har utvecklats som väntat.

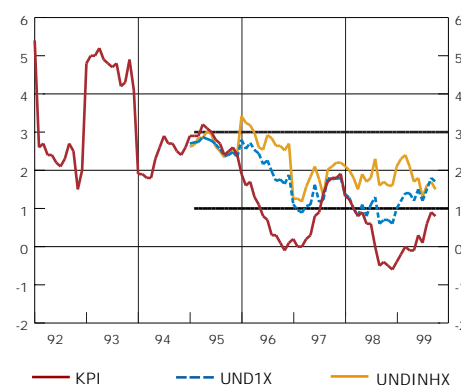
Bakom den samlade prisutvecklingen döljer sig betydande skillnader mellan olika delaggregat. Prisutvecklingen på tjänster har dämpats samtidigt som varupriserna har stigit allt snabbare och boendekostnaderna har fortsatt att falla (se diagram 2).

IMPORTPRISERNA STIGER SNABBT

Prisutvecklingen på varor som i huvudsak importeras har stigit snabbt de senaste månaderna (se diagram 3). Prisuppgången var i huvudsak väntad och beror främst på stigande priser på petroleumrelaterade varor (se diagram 4), men också på prisökningar inom andra varugrupper, exempelvis kläder. Trots att priset på råolja har stigit snabbare än i huvudscenariot i föregående inflationsrapport har bensinpriserna ökat förhållande-

1. UND1X definieras som KPI exkl. räntekostnader och direkta effekter av ändrade indirekta skatter och subventioner. UNDINH är KPI exkl. räntekostnader, varor som i huvudsak importeras och direkta effekter av ändrade inhemska indirekta skatter och subventioner.

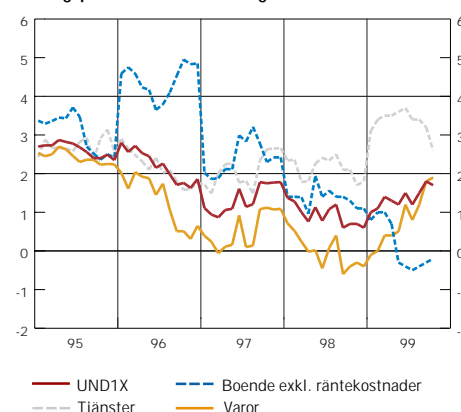
Diagram 1. KPI och underliggande prisnivå.
Årlig procentuell förändring



Anm. De horisontella linjerna från 1995 och framåt anger Riksbankens toleransintervall för förändringen i KPI.

Källa: SCB.

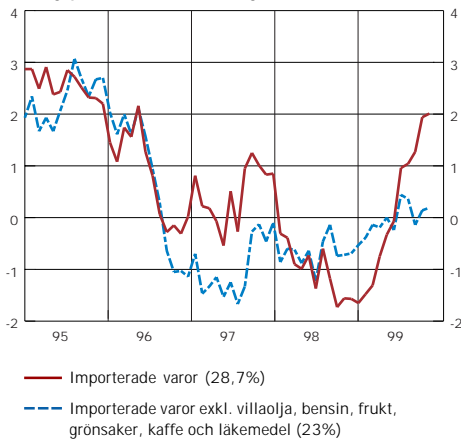
Diagram 2. UND1X uppdelat på varor, tjänster och boende.
Årlig procentuell förändring



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

Källa: SCB

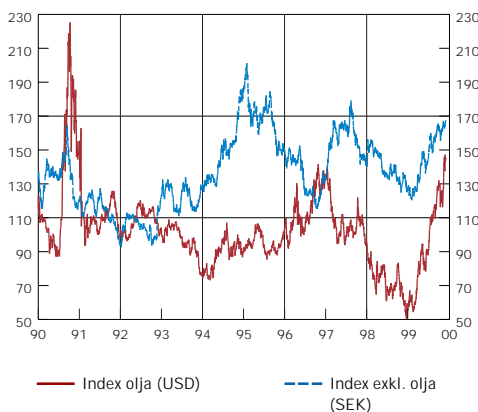
Diagram 3. KPI, importerade varor exkl. indirekta skatter. Årlig procentuell förändring



Anm. Siffror inom parentes anger vikten i KPI.

Källa: SCB.

Diagram 4. Oljepris samt importviktat råvaruprisindex exkl. olja. Dagsnoteringar, index januari 1992=100



Anm. Följande varor ingår i råvaruprisindexet exkl. olja: aluminium, koppar, nickel, zink, guld, silver, bly och tenn. Varje enskild varus vikt i indexet beräknas på basis av dess andel av Sveriges import respektive år. Totalt summerar importen av ovanstående metaller till ca 2 procent av Sveriges import. Olja svarar för ca 3 procent (1998) av Sveriges import. Noteringar t. o. m. 1999-11-26.

Källor: Ecwin, SCB och Riksbanken.

vis lite. Den senaste tidens utveckling av importpriserna i producentledet har varit något starkare än väntat, både vad gäller råvaror och varor av mer bearbetad karaktär. Sammantaget bedöms detta på kort sikt medföra ett något starkare pristryck i konsumentledet från importerade varor än vad som antogs i föregående inflationsrapport.

PRISERNA PÅ SVENSKA VAROR ÖKAR I EN SNABBARE TAKT
 Priserna på svenska varor har ökat i en allt snabbare takt under de senaste månaderna, vilket indikerar att de senaste årens tendens till allt lägre prisökningar har brutits i och med att konjunkturläget har förbättrats (se diagram 5). Uppgången hittills i år av priserna på hemmamarknaden i producentledet har också underskattats. Enligt Konjunkturinstitutets barometerundersökning i september planerar företagen i större omfattning för fortsatta prishöjningar. Tillsammans med stigande råvarupriser och stark konsumtions efterfrågan kan detta medföra att priserna på svenska varor på några månaders sikt ökar något snabbare än i huvudscenariot i föregående inflationsrapport.

Tabell 1. Producentpriser inom industrin. Procentuell förändring

	Dec 1998-okt 1999	Aug 1998-aug 1999	Okt 1998-okt 1999
Exportprisindex	0,3	-0,6	0,0
Hemmamarknadsprisindex	1,8	0,3	1,5
Importprisindex	3,2	3,7	3,5
Prisindex för Inhemsk tillgång	2,4	1,9	2,4
Producentprisindex	0,9	-0,1	0,7

Källa: SCB.

PRISERNA PÅ TJÄNSTER HAR SJUNKIT OVÄNTAT MYCKET
 Prisutvecklingen på tjänster är vanligtvis starkare än prisutvecklingen på varor (se diagram 2). Detta förhållande är naturligt av flera skäl. För det första brukar produktivitetsutvecklingen vara lägre i tjänstesektorn än i varusektorn samtidigt som löneutvecklingen vanligtvis är ganska likartad. För det andra är varusektorn mer utsatt för internationell konkurrens än tjänstenäringarna. Under perioder med apprecierande växelkurs tillkommer dessutom en effekt som beror på att varor har ett betydligt större importinnehåll än tjänster; när kronan stärks dämpas priserna på importerade insatsvaror.

De senaste månaderna har prisutvecklingen inom tjänstesektorn varit något svagare än väntat.

Den kraftiga uppgången i tjänstepriserna i början av 1999 liksom nedgången under andra halvåret 1999 förklaras till stor del av olika avregleringar. I början av året steg tandläkaravgifterna kraftigt i samband med att prissättningen avreglerades. Under det senaste halvåret har prisökningarna dämpats, framförallt på teletjänster (se diagram 6 och diagram 40). Prisfallet på dessa

tjänster bidrar med drygt 1 procentenhet till nedgången i tjänsteprisutvecklingen sedan mars i år. En starkt bidragande orsak till de dämpade prisökningarna var avregleringen av telemarknaden i september i år som innebar att konsumenterna fick möjlighet att fritt välja teleoperatör. Under de närmaste månaderna förväntas prisökningarna på tjänster fortsätta att dämpas. Detta beror främst på en fortsatt prispress på el- och teletjänster. Dessutom kommer uppgången i tandläkartaxorna i början av 1999 inte längre påverka inflationen från och med januari 2000.

Priserna på de tjänster (exkl. boende) som bestäms av administrativa beslut har fortsatt att öka måttligt.² Tendensen sedan början av 1998 är dock stigande. Den enda nya information av betydelse som inkommit sedan föregående rapport är att Storstockholms Lokaltrafik (SL) beslutat att höja priset på månadskort med hela 12,5 procent från och med 2000.

HUSHÄLLENS BOENDEKOSTNADER

FORTSÄTTER ATT FALLA

Hushållens boendekostnader styrs i betydande utsträckning av prisregleringar och administrativa beslut. De sammantagna kostnaderna är nu lägre än för ett år sedan (se diagram 7). Utvecklingen var väntad. Orsakerna till de fallande kostnaderna är flera. För det första har fastighetsägarnas kostnader minskat, bl.a. till följd av sjunkande räntor och lägre fastighetsskatt. För det andra har elmarknaden avreglerats. För det tredje har SCB ändrat sättet att mäta avskrivningar i egnahemsposten, vilket medfört en betydande nedväxling i prisförändringen.

Den kraftiga uppgången i långräntor och oljepris under det senaste halvåret höjer fastighetsägarnas kostnader. Detta tillsammans med den senaste tidens krav på höga hyresökningar bedöms leda till en något snabbare hyresutveckling framöver än väntat.

DEN UNDERLIGGANDE INFLATIONEN

HAR UTVECKLATS SOM VÄNTAT

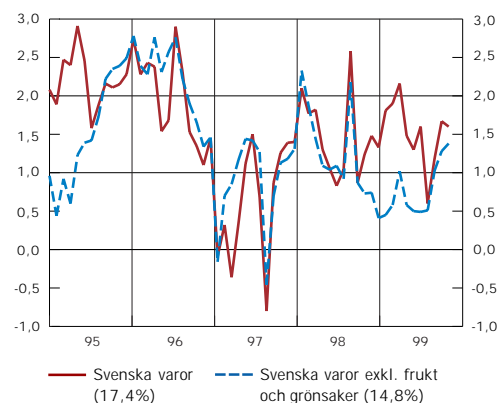
Den underliggande inflationen kan mätas på flera olika sätt. Ett sätt är att uppskatta den med hjälp av en ekonometrisk modell.³ Detta ger ett mått som närmast är jämförbart med SCB:s mått på den underliggande inhemska inflationen, UNDINHX. Modellsresultaten visar att den underliggande inflationen steg svagt och uppgick till ca 2 procent andra kvartalet i år.

Ett annat sätt att mäta den underliggande inflationen är att exkludera vissa typer av prisförändringar ur KPI. Exempel på detta är UND1X som utgörs av summan av prisförändringar i de varor och tjänster som diskuterats ovan. Under de senaste månaderna har inflationen mätt med UND1X stigit något. Utvecklingen var i linje med bedömningen i föregående inflationsrapport.

- Administrativt prissatta tjänster utgörs av tomträttsavgäld, vatten, avlopp, sophämtning, sotning, kontrollbesiktning, körskoleutbildning, post, TV-licens, lotteri m.m. samt läkarvård.
- Se ruta "Inflationsförloppet under 1990-talet" i Inflationsrapport 1999:2.

Diagram 5. KPI, svenska varor exkl. indirekta skatter.

Årlig procentuell förändring

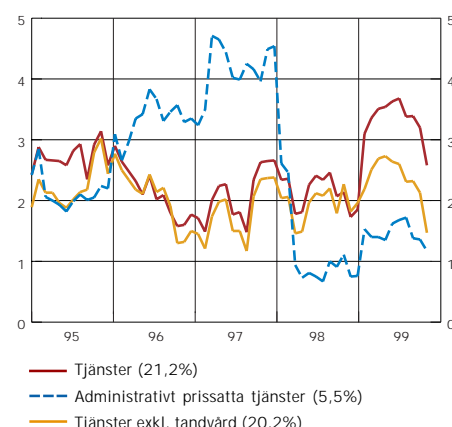


Anm. Siffror inom parentes anger vikten i KPI.

Källa: SCB.

Diagram 6. KPI, tjänster exkl. indirekta skatter.

Årlig procentuell förändring

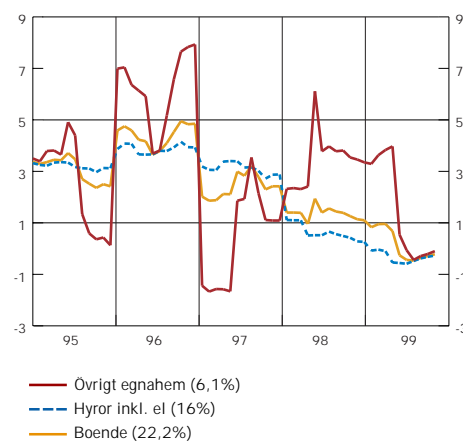


Anm. Siffror inom parentes anger vikten i KPI.

Källa: SCB.

Diagram 7. KPI, boende exkl. indirekta skatter och räntekostnader.

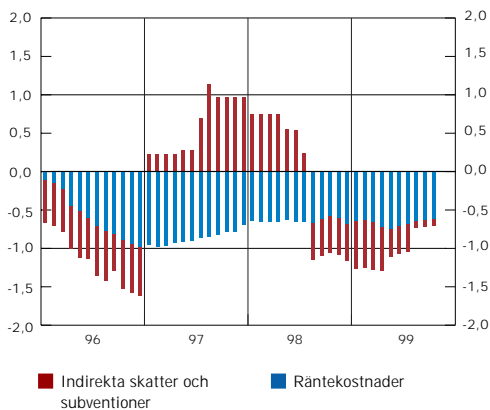
Årlig procentuell förändring



Anm. Siffror inom parentes anger vikten i KPI.

Källa: SCB.

Diagram 8. Effekter på KPI av ändrade indirekta skatter, subventioner och räntekostnader för egnahem 1996–1999. Procentenheter



Källor: SCB och Riksbanken.

Den underliggande inhemska inflationen, mätt med UNDINHX, har dock utvecklats något svagare än väntat. Detta beror främst på att avregleringen inom telesektorn haft större prisdämpande effekt än väntat. På kort sikt bedöms UNDINHX dämpas ytterligare till följd av att el- och telepriserna antas sjunka något mer än i föregående rapport.

Prisutvecklingen på importerade varor har varit oväntat hög trots att bensinpriserna ökat förhållandevis lite med tanke på oljepriserna. Bensinpriserna bedöms ändå framöver stiga i linje med priserna på råolja. Det medför att priserna på importerade varor antas stiga något snabbare under de närmaste månaderna än i föregående inflationsrapport.

HUSHÅLLENS RÄNTEKOSTNADER FORTSÄTTER ATT DÄMPA KPI

Skillnaden mellan den underliggande inflationen, mätt med UND1X, och KPI-inflationen utgörs av summan av indirekta skatter och subventioner samt hushållens räntekostnader för egnahem. Indirekta skatters och subventioners bidrag till den årliga förändringen i KPI är för närvarande marginellt. Hushållens räntekostnader dämpade KPI-inflationen i oktober med hela 0,6 procentenheter (se diagram 8). Uppgången i de långa bostadsräntorna under det senaste halvåret och Riksbankens höjning av reporäntan från och med den 17 november 1999 kommer att medföra en snabbare uppgång i hushållens räntekostnader.

Sammanfattningsvis har konsumentpriserna som väntat stigit med knappt 1 procent sedan föregående inflationsrapport. Den senaste tidens prisökningar på råvaror och bearbetade varor bedöms medföra ett något större bidrag till inflationen på några månaders sikt jämfört med huvudscenariot i föregående rapport. Mot detta står att pris effekterna av avregleringarna inom el- och telesektorn antas bli större än väntat. På kort sikt bedöms de sistnämnda faktorerna dominera och de underliggande priserna utvecklas svagare än i föregående rapport. Riksbankens höjning av reporäntan medför dock att KPI under de närmaste månaderna bedöms stiga i linje med huvudscenariot i föregående inflationsrapport.

Inflationens bestämningsfaktorer

I detta kapitel redovisas bedömningen av den mest sannolika utvecklingen för inflationens viktigaste bestämningsfaktorer under de kommande två åren. Inledningsvis analyseras den internationella utvecklingen följt av en genomgång av utvecklingen i svensk ekonomi.

Internationell konjunktur och inflation

Den uppåtgående tendensen på Sveriges viktigaste export- och importmarknader har blivit allt tydligare sedan föregående inflationsrapport. Återhämtningen i euroområdet har förstärkts av stigande export och ökande industriproduktion. Samtidigt ser USA ut att gå mot en mild avmattning, där efterfrågan från omvärlden bidrar till fortsatt god tillväxt. Den japanska återhämtningen har också visat sig oväntat robust. Detsamma gäller de s.k. tillväxtmarknaderna som är på väg tillbaka till höga tillväxttall. Sammantaget revideras därför prognosen för tillväxten i OECD-området upp något, till 2,6 procent 1999, 2,8 procent 2000 och 2,6 procent 2001 (se diagram 9). Profilen för exportmarknadstillväxten ser likartad ut och revideras upp med 0,4-0,5 procentenheter under vart och ett av de kommande två åren (se tabell 2).

Konjunkturuppgången på Sveriges viktigaste exportmarknader har blivit allt tydligare.

Den starkare konjturen, med ett fortsatt lyft för råvaru- och oljepriserna efter föregående prisnedgång under Asienkrisen, skapar ett något högre inflationstryck än väntat på de främsta exportmarknaderna (se diagram 10). En klar förskjutning uppåt har redan skett i producentprisutvecklingen (se diagram 11).

Tabell 2. Bedömning av internationell tillväxt och inflation i huvudscenariot.

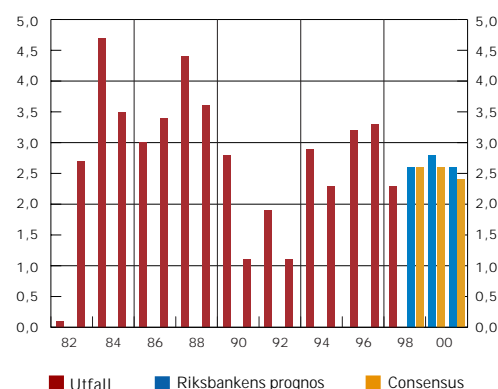
Årlig procentuell förändring och årsgenomsnitt.

	1999	2000	2001
Tillväxt i OECD-området (19 länder)	2,6 (2,4)	2,8 (2,4)	2,6 (2,3)
Svensk exportmarknadstillväxt	4,9 (4,6)	6,6 (6,2)	6,9 (6,4)
Inflation i OECD-området (19 länder)	1,4 (1,4)	1,8 (1,7)	2,0 (2,0)
Exportpriser i nationell valuta (OECD)	-1,0 (-0,6)	1,8 (1,6)	2,0 (1,8)
Råoljepris (USD per fat Brent Blend)	17,7 (16,8)	20,9 (18,5)	19,2 (17,2)

Anm. Förändringen i prognosen för råoljepriset anges i USD (årsgenomsnitt). Siffror inom parentes avser bedömningen i föregående inflationsrapport.

Källa: Riksbanken.

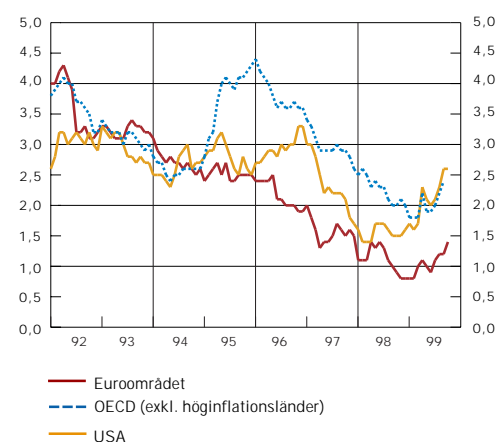
Diagram 9. BNP-utveckling i OECD-området. Prognos för 1999-2001. Årlig procentuell förändring



Anm. Consensus forecasts genomsnitt baserad på en enkät bland ca 200 internationella prognosmakare. Consensus prognos för 2001 avser en sammanvägning av BNP-prognoser för Frankrike, Italien, Nederländerna, Spanien, Tyskland, Storbritannien, USA, Kanada, Norge och Japan.

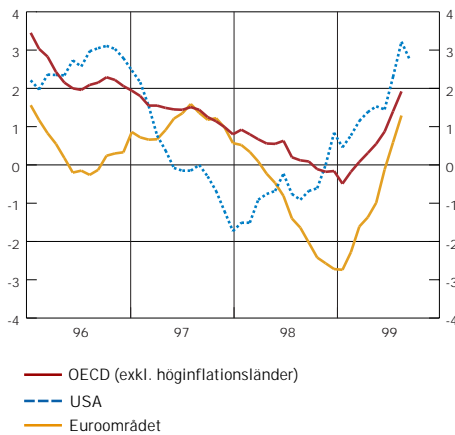
Källor: Consensus och Riksbanken.

Diagram 10. Internationella konsumentpriser. Årlig procentuell förändring



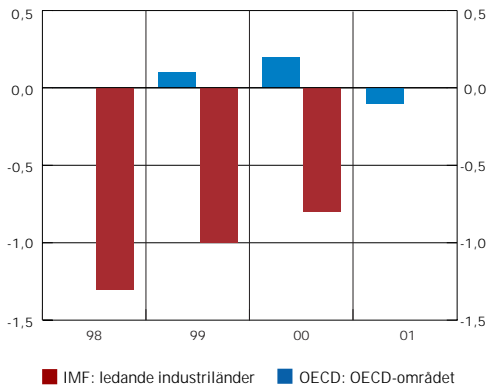
Källa: Ecwin.

Diagram 11. Internationella producentpriser. Årlig procentuell förändring



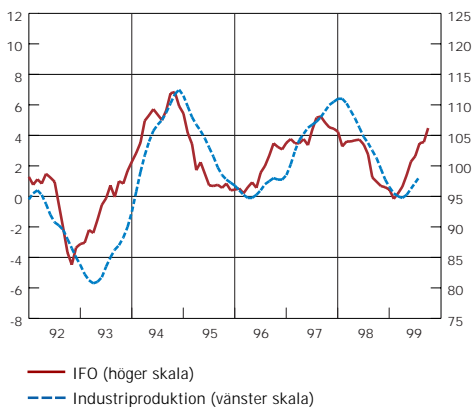
Källa: Ecowin.

Diagram 12. Internationella produktionsgap. Procent av potentiell BNP



Källor: IMF och OECD.

Diagram 13. Tyska företagsenkäten* IFO och industriproduktion i euroområdet. Årlig procentuell förändring, index 1991=100



* Framtidsutsikter bland företag i euroområdets största ekonomi.

Källa: Ecowin.

Den starka internationella konjunkturen, med ett lyft för råvarupriserna, skapar ett högre inflationstryck än väntat, men prisutvecklingen dämpas samtidigt av andra faktorer.

Pristrycket dämpas dock av andra faktorer. Både Federal Reserve i USA och Europeiska Centralbanken har inlett en åtstramning av penningpolitiken i syfte att föregripa en snabb inflationsökning. Mer grundläggande tyder inflationsutvecklingen under senare år på ett svagare samband mellan tillväxt och inflation på de stora exportmarknaderna än vad som tidigare varit fallet. En förklaring kan vara skärpt internationell priskonkurrens, i synnerhet inom euroområdet till följd av avregleringar och EMU.

Inom euroområdet kvarstår också lediga, outnyttjade resurser under hela prognosperioden med en kvardröjande, lönedämpande hög arbetslöshet (se diagram 12). Synen på det sammanlagda globala resursutnyttjandet påverkas dock särskilt av bedömningen av USA:s potentiella tillväxt. Denna har reviderats upp av flera bedömare, men även tillväxtutsikterna har förbättrats och alltmer ansträngda resurser kan därför leda till ett ökat inflationstryck i USA innan ekonomin mattas av.⁴

Sammantaget ligger därför inflationsprognosen för OECD-området fast för 1999, medan den revideras upp något till 1,8 procent 2000 och kvarstår oförändrad på 2,0 procent för 2001. Mot bakgrund av råvaruprisuppgången och konjunkturförstärkningen sker dock en viss upprevidering av exportprisprognosen för bearbetade varor i nationell valuta för viktiga konkurrentländer inom OECD under 2000-2001. Under 1999 framstår prisutvecklingen som något svagare än väntat mot bakgrund av lägre utfallsdata.

TYDLIG UPPGÅNG I EUROPA

I euroområdet framstår återhämtningen nu som alltmer stabil. Den uppgång i industrikonjunkturen som tidigare bara gick att avläsa i företagsenkäter har bekräftats av att industriproduktionen ökat under hösten. Företagsenkäterna pekar på en fortsatt stark utveckling samtidigt som lagerhållningen minskar. Därmed väntas också kapacitetsutnyttjandet i industrin stiga och skapa ett ökat behov av investeringar (se diagram 13).

Konsumentförtroendet ligger samtidigt kvar på historiskt sett höga nivåer och arbetslösheten minskar (se diagram 14), vilket talar för en fortsatt gynnsam situation för den inhemska efterfrågan. Uppgången de närmaste åren ser därför ut att bli något starkare än vad som förutsågs i föregående inflationsrapport.

4. Internationella Valutafonden (IMF) har i sin senaste prognos höjt sin bedömning av den potentiella tillväxten i USA från 2,25 till 2,75 procent per år, vilket indikerar att de kommande årens höga amerikanska tillväxt inte behöver vara inflationsdrivande.

Återhämtningen i euroområdet som hittills avlästs i företagsenkäter bekräftas nu av en ökad industriproduktion.

Den starkare konjunkturen i euroområdet har lett till förväntningar om att uppgången på sikt kan leda till ett ökat inflationstryck, vilket var det främsta skälet till att ECB höjde styrräntan från 2,5 till 3 procent den 4 november. Fortfarande ökar dock priskonkurrensen som en följd av valutaunionens bildande och flera länders avreglering av vissa produktmarknader. Uppgången i HIKP-inflationen⁵ i euroområdet beror i huvudsak på det stigande oljepriset medan den underliggande inflationen sjunkit hittills i år.

På de för Sverige viktiga västeuropeiska exportmarknaderna utanför EMU pekar utvecklingen samtidigt i olika riktningar. I Storbritannien har konjunkturen åter tagit fart och det förefaller som om nedgången i början av året endast var tillfällig. Exportindustrin, som tidigare stagnerat till följd av pundets förstärkning, tycks nu gynnas av ökad global efterfrågan samtidigt som den inhemska efterfrågan har stärkts.

I Storbritannien har konjunkturen åter tagit fart efter nedgången i början av året.

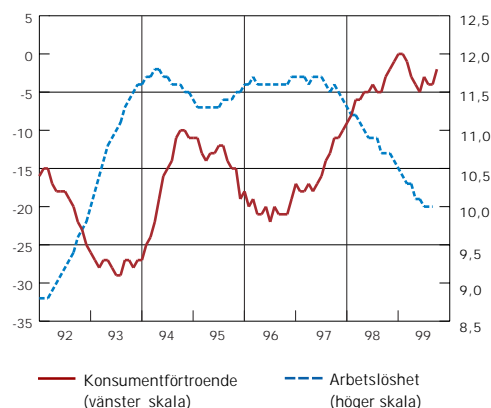
I Danmark och Norge är konjunkturläget något sämre än inför föregående inflationsrapport. Aktiviteten i den danska ekonomin mattades av under första halvåret bl.a. som en följd av budgetåttstramningar och högre långräntor. Samtidigt bidrar låg arbetslöshet (5,6 procent i september) till stigande löner och en HIKP-inflation betydligt över euroområdets. Danmark väntas dock fortfarande följa med euroområdet i konjunkturuppgången de närmaste åren. I Norge tyder det mesta på att det dröjer innan konjunkturen vänder uppåt. Medan BNP inklusive oljesektorn lyfts av oljepriset så är den s.k. fastlandsekonomin fortsatt svag.

FÖRLÄNGD HÖGKONJUNKTUR I USA

I USA är konjunkturen fortsatt stark. Den rekordlånga amerikanska högkonjunkturen visade inga tecken på att dämpas under tredje kvartalet 1999. Istället ökade BNP med 4,2 procent jämfört med samma kvartal förra året och exporten vände åter uppåt.⁶ Samtidigt fortsatte obalanserna att växa, handelsbalansen försämrades ytterligare sedan importen ökat ännu snabbare än exporten och hushållens sparkvot sjönk ytterligare.

Trots detta finns det tecken på en förestående mild avmattning i USA-ekonomin. Samtidigt som industriförtroendet förblir starkt har konsumentförtroendet fortsatt att falla tillbaka något, om än

Diagram 14. Konsumentförtroende och arbetslöshet i euroområdet. Nettobalans, procent

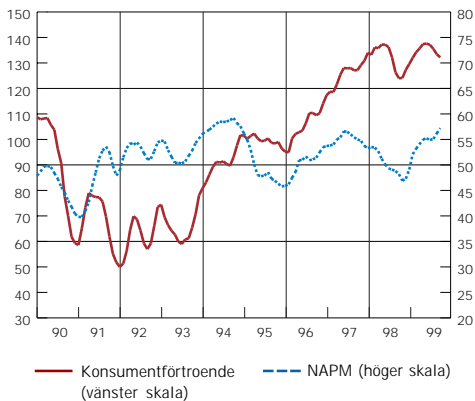


Källa: Ecwin.

5. Harmoniserad index för konsumentpriser i EU.

6. En statistikomläggning av nationalräkenskaper i USA gjordes i oktober. Denna omläggning innebär bl.a. att företagens utgifter för datorprogramvara klassificeras som investering och att offentliganställdas pensionsavsättningar räknas in i hushållens sparande. Effekterna av dessa förändringar är att BNP-tillväxten mellan 1991-98 revideras upp till 3,5 procent mot tidigare 3,1 procent och att sparkvoten höjs. Den reviderade sparkvoten visar emellertid fortfarande en skarp nedgång, med omkring en procentenhet varje år de senaste tre åren.

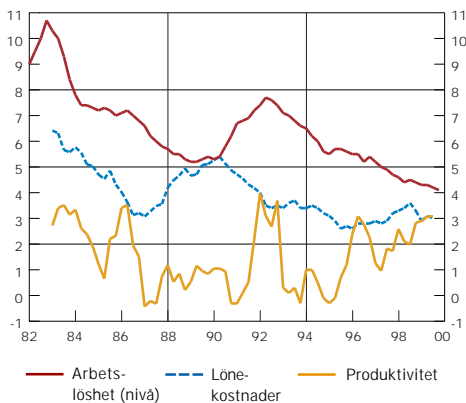
Diagram 15. Konsumentförtroende och
inköpschefsindex för industrin *(NAPM) i USA.
Index 1987=100 tre månaders glidande medeltal



*Indikator på förtroendet inom industrin.

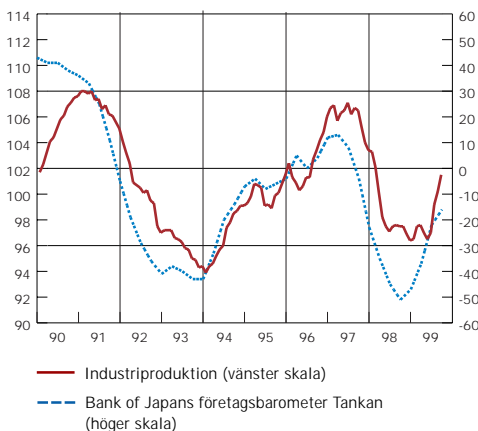
Källa: Ecowin.

Diagram 16. Arbetslöshet, lönekostnader och
produktivitet i USA.
Årlig procentuell förändring



Källa: Ecowin.

Diagram 17. Industriproduktion och
företagsklimat i Japan.
Index 1995=100, netttotal procent



Källa: Ecowin.

från en mycket hög nivå (se diagram 15). Därtill har bostadsinvesteringarna minskat. Nästa steg förväntas bli en avmattning av konsumtionen med en långsam korrigerande av de finansiella obalanserna. Tillväxtminskningen blir dock sannolikt mer måttlig än vad som tidigare förutsågs tack vare den oväntat starka efterfrågan på amerikanska varor och tjänster från resten av världen.

Den väntade avmattningen i USA ser ut att bli mindre än väntat tack vare den starka exportutvecklingen.

Oron kvarstår för att den låga arbetslösheten i USA (4,1 procent i oktober) ska pressa fram inflationsdrivande lönepåslag. Hittills har arbetskostnaderna per producerad enhet stigit mycket långsamt till följd av att produktiviteten ökat kraftigt under de senaste fyra åren (se diagram 16). Inflationen har ökat något sedan föregående inflationsrapport, främst på grund av högre oljepriser.

ROBUST ÅTERHÄMTNING TROTS FRÅGETECKEN I JAPAN

Mest påtaglig har förbättringen varit i Japan där återhämtningen nu ser alltmer robust ut. Industriproduktionen har överraskat positivt och Bank of Japans företagsbarometer Tankan visar på ett markant ökat förtroende i näringslivet (se diagram 17). Samtidigt har den japanska regeringen återigen lagt en budget med mycket omfattande stimulansåtgärder för 2000. Bank of Japan har också accepterat att vid behov komplettera den nuvarande nollräntepolitiken med ökad likviditet i ekonomin genom öppna marknadsoperationer i statspapper. Detta i syfte att stimulera efterfrågan och bryta de senaste årens deflation. Prisutvecklingen ser också ut att vända försiktigt uppåt.

Den klart expansiva ekonomiska politiken har nu förutsättningar att förstärka den försiktiga uppgången i inhemsk efterfrågan som noterats under året (se diagram 18).

Den expansiva ekonomiska politiken i Japan har förutsättningar att förstärka uppgången.

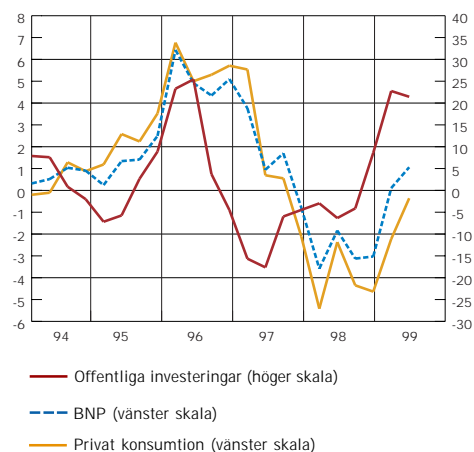
Samtidigt pågår kraftiga rationaliseringar i japanska företag, vilket riskerar att få en tveeggad effekt. Å ena sidan stärks det långsiktiga förtroendet för japanskt näringsliv, å andra sidan kan konsumentförtroendet dämpas kortsiktigt när en rad storföretag nu meddelar drastiska personalminskningar och sänkta bonuslöner. Därtill har den snabba yen-apprecieringen börjat dämpa exporten. Mest kritisk väntas situationen bli om ett par år, då det nya stimulanspaketets effekter ebbat ut samtidigt som utrymmet för nya stimulansåtgärder begränsas av Japans brant växande statskuld. Skulden bedöms 2001 uppgå till cirka 120 procent av BNP, högst inom OECD-området. Sammantaget

väntas därför bara en måttlig återhämtning i Japan under prognosperioden.

I övriga Asien fortsätter tillväxten att öka efter krisen 1997-98. Ett återflöde av kapital och en positiv handelstillväxt tycks definitivt ha vänt utvecklingen för nästan samtliga länder i regionen.

Även på övriga s.k. tillväxtmarknader pekar utvecklingen nu mot en återgång till högre tillväxttal. I Latinamerika överskuggas problemen i Argentina av en stabilare situation i Brasilien. Industriproduktionen ökar återigen snabbt i Central- och Östeuropa medan Ryssland redan är tillbaka på produktionsnivåer från före krisen 1998.

Diagram 18. Tillväxt, konsumtion och offentliga investeringar i Japan. Årlig procentuell förändring

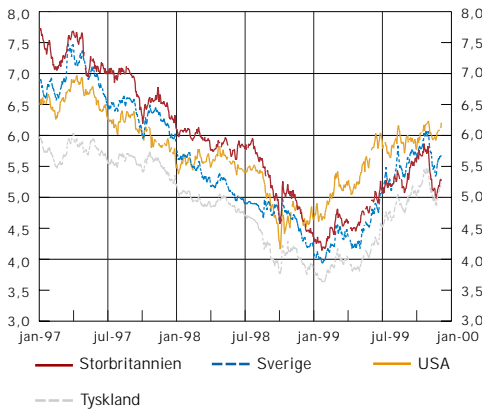


Källa: Ecwin.

Ränte- och växelkursbedömning

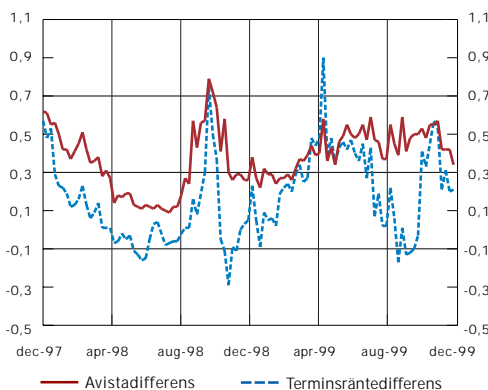
I STORT SETT OFÖRÄNDRADE LÅNGRÄNTOR

Diagram 19. Tioårig obligationsränta i USA, Tyskland, Storbritannien och Sverige. Dagsnoteringar, procent



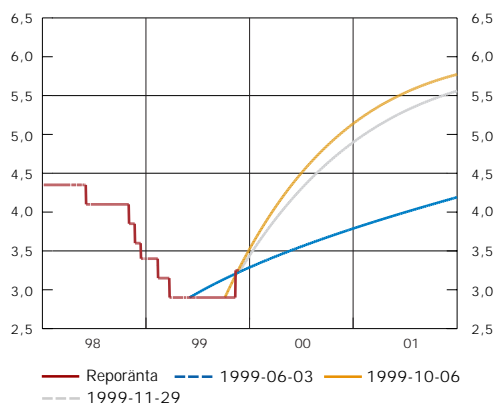
Källa: Riksbanken.

Diagram 20. Tioårig termins- och avistadifferens (nollkupong) mellan Sverige och Tyskland. Procentenheter



Källa: Riksbanken.

Diagram 21. Faktisk och förväntad reporänta enligt implicita terminsräntor. Enkel årsränta, procent



Källa: Riksbanken.

Trots de förbättrade internationella konjunkturutsikterna ligger långräntorna i USA och euroområdet på ungefär samma nivå som vid föregående inflationsrapport. De svenska långräntorna har i stora drag följt utvecklingen av euroområdets långräntor med förhållandevis stora rörelser under perioden. Sammantaget är den svenska tioåriga obligationsräntan ca 0,1 procentenhet lägre än vid föregående inflationsrapport (se diagram 19).

Differensen mellan svenska och tyska långräntor är i stort sett oförändrad.

Differensen mellan svenska och tyska långräntor har under samma period minskat med drygt 0,1 procentenhet och uppgår nu till ca 0,4 procentenheter. Den tioåriga terminsräntan är på ungefär samma nivå som den tyska, vilket indikerar att förtroendet för låginflationspolitiken i Sverige inte avviker särskilt mycket från det i EMU (se diagram 20). Det kan också betyda att marknadsaktörerna bedömer sannolikheten vara hög för att Sverige har infört den gemensamma valutan om 10 år.

Värt att notera är att skillnaden mellan flertalet räntor kopplade till den privata sektorn och motsvarande räntor för staten i nuläget är på en något lägre nivå än vid föregående inflationsrapport och att de är betydligt lägre än under den internationella ränteorn i somras.

FÖRVÄNTNINGAR OM

FORTSATTA HÖJNINGAR AV REPORÄNTAN

I föregående inflationsrapport konstaterades att marknadsaktörerna förväntade sig att reporäntan skulle höjas innan årsskiftet. Dessa förväntningar infriades i och med att Riksbanken i november höjde reporäntan med 0,35 procentenheter till 3,25 procent. Både enkäter och prissättningen på penningmarknaden indikerar att marknadsaktörerna förväntar sig fortsatta höjningar av reporäntan under nästa år. Detta är också den bild Riksbanken har förmedlat i sin kommunikation till marknaden. Den senaste enkäten från SCB visar att marknadsaktörerna förväntar sig att reporäntan höjs till 3,5 procent inom tre månader och till 4,0 procent på tolv månaders sikt (se tabell 3). Prissättningen på penningmarknaden indikerar höjningar av ungefär samma storleksordning under det närmaste halvåret (se diagram 21).

Tabell 3. Penningmarknadsaktörernas ränte- och växelkursförväntningar i november 1999 samt i september 1999 (inom parentes).

Medianvärden, procent och index: 18 november 1992 = 100

	3 mån	1 år	2 år
Reporänta	3,50 (3,15)	4,00 (3,80)	4,50 (4,25)
TCW-index	122,0 (122,0)	120,5 (120,0)	120,0 (118,0)
SEK/EUR	8,60 (8,60)	8,54 (8,50)	8,54 (8,50)

Anm. Undersökningarna genomfördes den 13 september 1999 respektive 15 november och speglar förväntningarna på 3, 12 och 24 månaders sikt.

Källa: SCB.

Både enkäter och prissättningen på penningmarknaden speglar förväntningar om en stramare penningpolitik framöver.

KRONANS KURS MOT EURON STABIL

I föregående inflationsrapport gjordes bedömningen att den nominella TCW-vägda växelkursen skulle förstärkas till drygt 122 i genomsnitt under 2000 och till knappt 118 under 2001. Kronan har, mätt i TCW-termer, i stort sett legat stilla de senaste månaderna (se diagram 22). Att kronan inte har apprecierat kan bero på den förbättrade internationella konjunkturen och högre potentiell tillväxt i omvärlden samt förväntningar om en stramare penningpolitik utomlands. Gentemot den amerikanska dollarn har kronan försvagats ca 5 procent medan kronkursen är ca 2 procent starkare mot euron. Såväl den faktiska som den förväntade volatiliteten i kronans kurs mot euron är på en fortsatt låg nivå och indikerar förväntningar om små växelkursrörelser på kort sikt (se diagram 23).

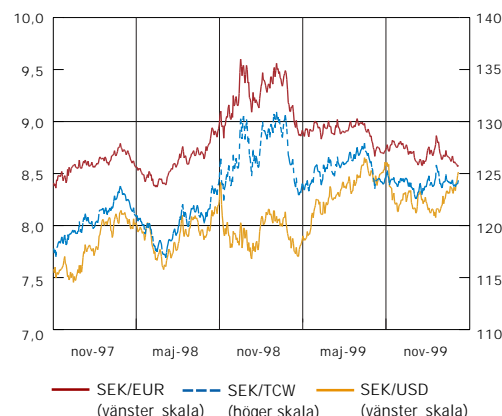
Den sammantagna effekten av räntor och växelkurs på efterfrågan i ekonomin beräknas i stort sett vara oförändrad sedan föregående inflationsrapport (se diagram 24). Den korta realräntan har stigit ca 0,3 procentenheter till ca 2,1 procent, vilket beror på de stigande korta nominalräntorna i samband med höjningen av reporäntan med 0,35 procentenheter.⁷ Den långa realräntan har sjunkit ca 0,2 procentenheter till omkring 3,1 procent mellan september och november.⁸ Den reala växelkursen har försvagats marginellt under samma period.⁹

BEDÖMNING AV RÄNTOR OCH VÄXELKURS

Reporäntan höjdes med 0,35 procentenheter i mitten av november. Höjningen innebär att prognosen för de korta räntorna justeras upp med lika mycket, i enlighet med antagandet om oförändrad

- Den korta realräntan mäts här som räntan på en tremånaders statsskuldväxel justerad med hushållens förväntade utveckling av KPI under det kommande året (HIP).
- Månadsgenomsnitt för en femårig statsobligationsränta justerad med den senast publicerade enkäten från Aragon rörande finansiella investerarens genomsnittliga inflationsförväntningar de kommande fem åren.
- Serien för den reala växelkursen har uppdaterats med förändringen av den genomsnittliga nominella TCW-vägda växelkursen mellan oktober och november.

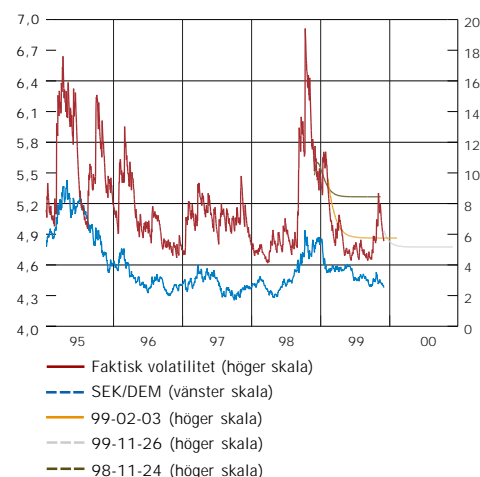
Diagram 22. Nominell effektiv TCW-vägda växelkurs, SEK/USD och SEK/EUR. Dagsnoteringar, index 18 november 1992=100



Anm. SEK/EUR för perioden innan 4 januari 1999 är baserad på Riksbankens index för kronans rörelser mot de valutor som idag har låsta växelkurser mot euron. Det motsvarar rörelser i TCW-index rensat för alla icke-eurovalutor och är omräknat till eurons kurs mot kronan.

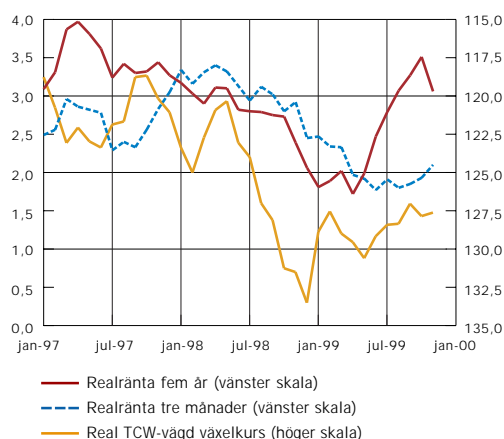
Källa: Riksbanken.

Diagram 23. Historisk volatilitet och volatilitetsprognoser och SEK/DEM. 1995-01-01 - 1999-11-26. Procent



Källa: Riksbanken.

Diagram 24. Realräntor och real växelkurs, januari 1997–november 1999. Procent och index: 18 november 1992=100



Källa: Riksbanken.

reporänta. De längre räntorna bedöms i sin tur stiga svagt. Sammantaget innebär Riksbankens höjning av reporäntan att det allmänna ränteläget under de kommande två åren framstår som något stramare än i föregående inflationsrapport.

Den sammantagna effekten från räntor och växelkurs på efterfrågan i ekonomin bedöms vara expansiv, trots höjningen av reporäntan.

I likhet med föregående prognos bedöms kronan förstärkas under prognoshorisonten. Förstärkningen av kronan beräknas dock ske något långsammare än i föregående prognos. Detta beror bl.a. på att de internationella tillväxtutsikterna ser något ljusare ut och att penningpolitiken i omvärlden bedöms bli något stramare än vad som förutsågs vid föregående inflationsrapport. TCW-index bedöms i genomsnitt uppgå till ca 123 under 2000 och till drygt 118 under 2001. Mot bakgrund av den starka utvecklingen av pundet och dollarn under de senaste åren, förefaller det rimligt att räkna med en större förstärkning av kronan mot TCW-index än mot euron. Mot euron förutsätts i sin tur kronan vara förhållandevis stabil.

Den sammantagna effekten från räntor och växelkurs på efterfrågan i ekonomin bedöms vara expansiv, trots höjningen av reporäntan. En apprecierande krona och stigande medelfristiga räntor förutsätts bidra till att den expansiva effekten avtar successivt under de kommande två åren.

Importpriser

En viktig faktor för utvecklingen av svenska producent- och konsumentpriser är utvecklingen av kronkursen, som diskuterades i föregående avsnitt. Det faktum att kronan antas förstärkas i en långsammare takt jämfört med föregående inflationsrapport bedöms bidra till en något starkare utveckling av priserna på importerade varor.

Prognosen för priset på råolja justeras upp.

Priserna på råolja och andra råvaror har stigit oväntat snabbt de senaste månaderna. Liksom i föregående inflationsrapport antas priset på råolja kulminera under det fjärde kvartalet i år. Därefter antas priset gradvis sjunka till 19,4 USD/fat i slutet av 2000 och till 19,2 USD/fat i slutet av 2001 (se diagram 25). Prognosen har därmed justerats upp med ca 2 USD/fat för fjärde kvartalet både 2000 och 2001. Även övriga råvaror bedöms stiga något snabbare framöver. Upprevideringarna på kort sikt är motiverade av att den faktiska prisutvecklingen på olja och andra råvaror under de senaste månaderna varit starkare än väntat samt av att terminspriserna på olja med leverans om ett år har ökat. På längre sikt motiveras upprevideringarna av att det bedöms sannolikt att OPEC lyckas uppfylla sitt mål för oljepriset (ca 20 USD/fat) genom att begränsa oljeproduktionen (se vidare faktaruta "Oljeprisets betydelse för den svenska inflationen och ett urval av oljeprisprognoser"). Vidare bedöms den starkare internationella konjunkturutvecklingen medföra en något större efterfrågan på råvaror.

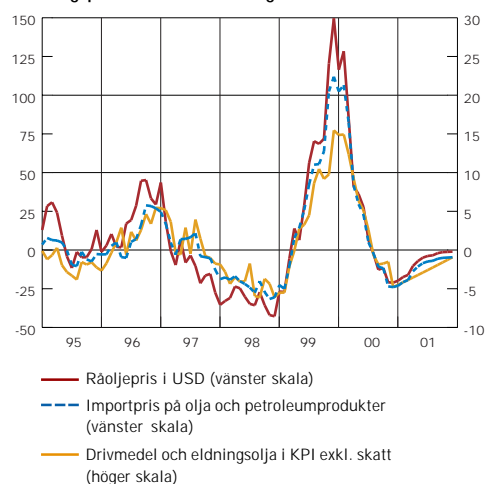
De internationella exportpriserna på bearbetade varor har utvecklats något svagare än väntat hittills i år. Den starkare internationella konjunktoren bedöms dock medföra att de stiger något snabbare under de kommande två åren jämfört med vad som antogs i föregående rapport. Stigande priser på olja och andra råvaror verkar i samma riktning.

Bidraget från importpriser till KPI-inflationen bedöms bli begränsat men större än i föregående rapport.

Genomslaget av internationella priser på svenska priser varierar både i tid och styrka för olika typer av varor. Något förenklat är genomslaget mer omedelbart och fullständigt ju mer konkurrensutsatt, homogen och råvarubetonad varan är.¹⁰ Högre oljepriser påverkar de svenska konsumentpriserna förhållandevis snabbt. Ungefär hälften av den sammantagna effekten uppkommer redan inom ett par månader, framförallt genom högre bensinpriser. Den resterande priset effekten, dvs. effekter av att insatsvaror, transporter mm. blir dyrare, bedöms dock påverka konsumentpriserna först på ett till två års sikt. Detsamma bedöms också gälla för andra mer bearbetade importvaror.

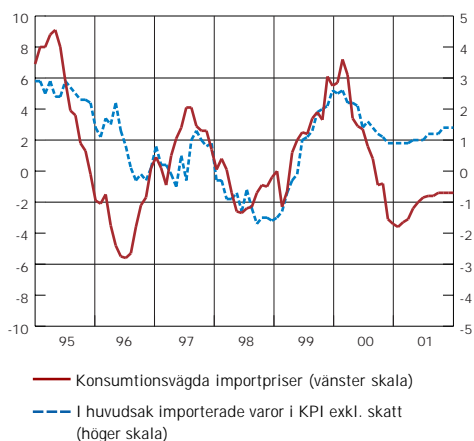
10. Se ruta "Internationella priser och växelkursens genomslag i KPI" i Inflationsrapport 1998:4.

Diagram 25. Priser på olja och andra petroleumprodukter. Prognos 1999–2001. Årlig procentuell förändring



Källor: Ecwin, SCB och Riksbanken.

Diagram 26. Importpriser i producent- och konsumentled. Prognos 1999-2001. Årlig procentuell förändring



Källor: Konjunkturinstitutet, SCB och Riksbanken.

Utöver de internationella priserna och växelkursen bestäms de svenska konsumentpriserna på importerade varor av konjunkturläget i Sverige. Den starka konsumtionsefterfrågan bedöms medföra att priserna i det svenska konsumentledet stiger snabbare än i importledet (se diagram 26). Detta är naturligt i och med att priserna på importerade varor i konsumentledet till en del också avspeglar kostnadsutvecklingen i den svenska tjänstesektorn.

Sammantaget medför högre råvarupriser, en något snabbare uppgång i de internationella priserna på övriga importerade varor samt en något svagare kronkurs att importpriserna i producentledet utvecklas starkare under prognosperioden jämfört med i föregående inflationsrapport. I konsumentledet bedöms priserna på importerade varor stiga med 1 procent under 2000 och 1,5 procent under 2001. Bidraget till KPI-inflationen bedöms bli begränsat men större än i föregående rapport och uppgå till ca 0,2 procentenheter 2000 och knappt 0,4 procentenheter 2001.

OLJEPRISETS BETYDELSE FÖR DEN SVENSKA INFLATIONEN OCH ETT URVAL AV OLJEPRISPROGNOSER

OLJEPRISETS BETYDELSE FÖR INFLATIONEN

Inflationen i Sverige påverkas såväl direkt som indirekt av förändringar i oljepriset. Inflationen påverkas *direkt* genom priset förändringar på bensin och eldningsolja, som totalt utgör ca 4 procent av KPI. Genomslaget från en oljeprisförändring till dessa komponenter i konsumentledet är förhållandevis omedelbart och fullständigt. Hittills i år har priset på råolja ökat med 135 procent. Priserna på bensin och eldningsolja har i sin tur stigit med omkring 12 procent, vilket sammantaget bidragit till en ökning av KPI och UND1X-inflationen med 0,5 procentenheter.

KPI- och UND1X-inflationen påverkas också *indirekt* genom priset förändringar på insatsvaror och bearbetade varor som importeras eller tillverkas i Sverige. Rå- och insatsvarupriserna har enligt inköpschefsindex (ICI) fördubblats sedan i januari och tycks påverkas av oljeprisförändringar på ett par månaders sikt (se diagram R1). Priserna på energirelaterade produkter i importprisindex (IMPI) visar en likartad utveckling. Genomslaget till konsumentledet är dock både ofullständigt och kan ta upp till flera år.

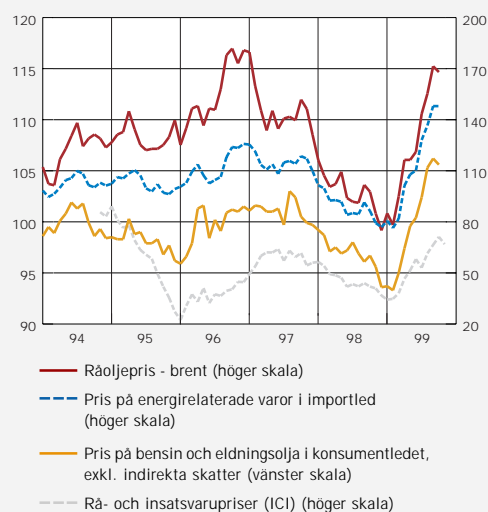
Sedan föregående inflationsrapport har Riksbankens oljeprisbana reviderats upp med ca 2 USD/fat, dvs. med ungefär tio procent, såväl 2000 som 2001 (se tabell R1). Den *direkta* effekten på KPI- och UND1X-inflationen via högre bensin- och oljepriser bedöms bli ca 0,1 procentenhet. Den indirekta effekten bedöms vara lika stor och höja inflationen med ca 0,1 procentenhet, men först på ett till två års sikt.

OLJEPRISETS PÅVERKAN PÅ

DEN INHEMSKA KONJUNKTURBILDEN

En uppjustering av oljeprisbanan av den storleksordning som skett jämfört med föregående inflationsrapport har förhållandevis små effekter på sysselsättning och produktion. Detta sammanhänger med flera faktorer. För det första är nettoimporten (import minus export) av petroleumprodukter förhållandevis liten, endast ca 10 miljarder kronor 1998. För det andra är hushållens konsumtion av en inkomstförändring låg på kort sikt. Slutligen bedöms lönsamheten i företagssektorn för-

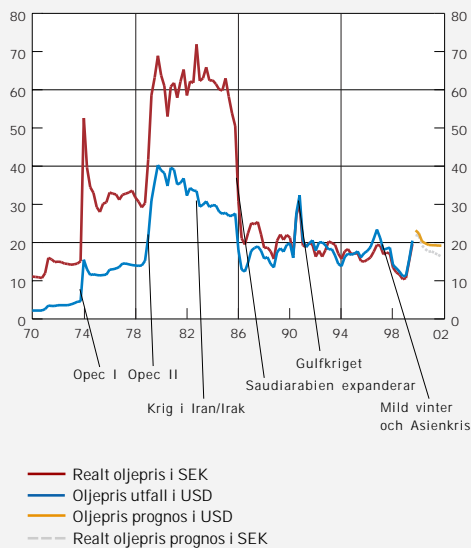
Diagram R1. Prisutveckling på olja och petroleumrelaterade produkter i produktions- och konsumentled.
Index december 1993=100



Anm. ICI är ett s.k. diffusionsindex, dvs. värden över 50 anger upplevda prisökningar på rå- och insatsvaror och vice versa.

Källor: Ecowin, FöreningsSparbanken och SCB.

Diagram R2. Faktiskt oljepris samt Riksbankens prognos. USD/fat



Anm. Det reala oljepriset är deflaterat med KPI-inflationen för OECD och framskrivits med RB:s inflationsprognos under prognosperioden.

Källor: Ecwin och Riksbanken.

sämras marginellt, vilket tillsammans med trögheter i omställningen till andra energikällor och osäkerhet om det framtida oljepriset, medför begränsade effekter på investeringsutvecklingen.

EFTERFRÅGAN, UTBUD OCH SPEKULATION

I februari väntade sig få att oljepriset skulle mer än fördubblas på nio månader. Ändå har oljepriset historiskt varierat avsevärt och oljeprischocker har inträffat vid flertalet tillfällen (se diagram R2). Sedan februari har oljepriset ökat från knappt 11 till drygt 25 USD/fat.

Råoljepriset drivs av både reala faktorer och spekulation. På senare tid har förhållandena på oljemarknaden blivit mer balanserade. Asienkrisen bidrog till ett drastiskt efterfrågebortfall, men världskonjunkturen är på väg att återhämta sig. Samtidigt har OPEC:s strikta efterlevnad av beslutet om att i mars införa ett produktionstak, för ett år framåt, bidragit till ett kraftigt minskat utbud. Produktionsnedskärningen till 27,6 miljoner fat/dag har efterlevts till i genomsnitt 88 procent, motsvarande en genomsnittlig minskning på i snitt 3,6 miljoner fat/dag, jämfört med i genomsnitt 71 procent för det förra taket som sattes i april 1998. Utbuds begränsningens effekt på prisutvecklingen tycks stämma bra överens med en studie som funnit att effekten på oljepriset av en produktionsminskning på 1 miljon fat/dag (allt annat lika) uppgår till ca 4 USD/fat.¹¹ I dagsläget finns en möjlighet att OPEC förlänger produktionstaket åtminstone till december 2000 för att förvissa sig om att tre kriterier varaktigt uppfylls. Innan OPEC ökar produktionen önskar de se en längre period med ett oljepris kring 20 USD/fat, en global återhämtning i efterfrågan på olja samt minskade lager.¹² Lagerstatistiken är en viktig faktor som på senare tid indikerat att utbudet inte längre överstiger efterfrågan. Statistiken levereras dock med betydande eftersläpning och kan revideras. Den kan dessutom skilja sig åt mellan olika statistikkällor.

En stor del av den senaste tidens uppgång i oljepriset kan förklaras av icke-kommersiella aktörers spekulation på terminsmarknaden.¹³ Den ökande förekomsten av spekulativa köp av olja med framtida leverans där aktörernas snabba byten av positioner styrs av informa-

11. Se Helkie, W L (1991), The Impact of Oil Market Disruption on the Price of Oil: A Sensitivity Analysis, *The Energy Journal*, Vol 12 No. 4.

12. Se Center for Energy and Environmental Studies (CEES), Boston University, hösten 1999.

13. Enligt International Energy Agency's Monthly Oil Market Report, November 1999, är hela 2/3 av den senaste tidens prisuppgång driven av spekulation.

tion om de fysiska förhållandena på marknaden förstärker prisrörelserna, vilket kan ha lett till mer volatila spotpriser. Terminshandeln på 6-12 månaders sikt är relativt likvid och kan därför användas som prisindikator. Det faktum att priset på terminskontrakten på ett års sikt inte ökat lika mycket som spotpriset talar för ett lägre oljepris framöver.

RIKSBANKENS OCH ANDRA BEDÖMARES OLJEPRISPROGNOSE

Oljeprisprognoser är komplicerade och förutsätter i högre grad än många andra prognoser såväl ekonomisk som politisk analys. Det volatila priset gör att prognoser som görs vid olika tidpunkter ibland utgår från radikalt olika prisnivåer. Oljeprisprognoserna i urvalet nedan skiljer sig åt i termer av såväl förändringstakt som profil och slutnivå (se tabell R1). NIER:s prognos är den som ligger närmast Riksbankens bedömning, med hänsyn taget till att priset för Dubai normalt sett ligger ungefär 1 USD/fat under priset för Brent.

Tabell R1. Sammanställning av Riksbankens och andra bedömares oljeprisprognoser.

Årsgenomsnitt i USD/fat

	1998	1999	2000	2001
CEES (1)	10,4	16,3	19,0	20,5
EIA (2)	12,2	17,2	21,9	-
EIU (3)	-	17,5	20,5	18,4
Energimyndigheten (4)	-	23,3	18,8	18,0
Goldman Sachs (5)	13,2	17,8	23,2	-
Handelsbanken (6)	12,8	17,0	17,0	15,0
NIER (7)	12,4	17,2	20,6	18,6
OECD (8)	-	17,5	22,2	22,4
Salomon Smith Barney (9)	14,4	18,5	19,0	20,0
Riksbanken IR 99:3 (10)	12,8	16,8	18,5	17,2
Riksbanken IR 99:4	12,8	17,7	20,9	19,2

Anm. Skillnader i utfallet 1998 beror hur genomsnitt beräknats samt vilken olja som avses: Brent, Dubai eller West Texas Intermediate (WTI). Brent avses om inget annat anges.

Källor: (1) Center for Energy and Environmental Studies (CEES) Boston University, hösten 1999. Priset avser WTI i 1992 års dollarvärde. (2) Energy Information Administration Dept. of Energy USA, november 1999. Priset avser Brent och Dubai. (3) Financial Times 5/11 1999 Economic Intelligence Unit (EIU). Priset är omräknat från procentuell förändring. (4) Energimyndigheten, november 1999. Värdet för 1999 avser Q4 1999. (5) Goldman Sachs Global Economics Weekly, november 1999. (6) Handelsbanken Markets, hösten 1999. (7) National Institute of Economic Research, november 1999. Priset avser Brent och Dubai. (8) OECD november 1999. Priset avser Dubai och Brent. (9) Salomon Smith Barney Oil Services and Drilling Monthly, oktober 1999. Priset avser WTI. (10) Riksbanken.

VAD STYR RIKSBANKENS OCH ANDRA
BEDÖMARES OLJEPRISPROGNOSE?

Flera bedömare gör explicita utbuds- och efterfrågeanalyser för olja med antagande om tilltagande global efterfrågan främst ledd av tillväxtmarknaderna i Asien. CEES lägger stor vikt vid den avtagande lagerhållningen, OPEC:s till synes ökade inflytande och en markant tilltagande global efterfrågan. EIA påtalar att millennieskiftet kan få en viss effekt på oljepriset under sista kvartalet i år pga. ökad lagerhållning. På längre sikt kommer dock en eventuell produktionsökning från OPEC mer än väl kompenseras av ökad efterfrågan. EIU:s prognos drivs huvudsakligen av återhämtningen i de asiatiska tillväxtmarknaderna. Svenska Energimyndigheten bedömer, utifrån IEA:s marknadsprognos, att utbuds- och efterfrågeförhållandena på kort sikt är balanserade, men understryker samtidigt att produktionskapaciteten överstiger efterfrågan. På längre sikt förutses priset pressas av låga och sjunkande produktionskostnader samt ökad osäkerhet om efterlevnaden av OPEC:s produktionsnedskärningar. Handelsbanken målar upp fyra riskscenarier inom intervallet 8 till 28 USD/fat för 2000, som beror av OPEC:s fortsatta produktion, den globala efterfrågan och tillväxten i USA. Salomon Smith Barneys prognos baseras på att deras prognosticerade prisutveckling överensstämmer med OPEC:s önskade prisutveckling och att denna inte ger nämnvärda incitament till ökad produktion utanför OPEC. Dessutom bedöms priset vara konsistent med det långsiktiga historiska genomsnittspriset och en viss vinstutveckling för producentländerna utanför OPEC.

Den främsta riskfaktorn finns idag på utbudssidan, enligt Riksbankens bedömning. OPEC:s fortsatta efterlevnad av produktionsbegränsningarna blir avgörande för prisutvecklingen på kort sikt, inte minst vad som bestäms på nästa OPEC-möte den 27 mars 2000. På längre sikt talar dock strukturella förändringar i de internationella efterfråge- och utbudsförhållandena för att oljepriset faller tillbaka från dagens höga nivåer.

Efterfrågan och utbud

BNP-UTVECKLINGEN 1999-2001: SAMMANFATTNING

Utvecklingen under de senaste månaderna har inte givit anledning att på något genomgripande sätt omvärdera tillväxtutsikterna för de närmaste åren. I allt väsentligt gäller således fortfarande den bild som låg till grund för inflationsrapporten i oktober. Reporäntehöjningen i november får vissa begränsade effekter på efterfrågan. Det kanske mest noterbara av den information som tillkommit är att utfallsdata för framför allt industrin, men i viss mån också sysselsättningsläget, givit en något mer splittrad och svårtolkad bild som inte är lika entydigt positiv som tidigare. Tillsammans med det faktum att BNP-utvecklingen första halvåret sannolikt överskattats något i det preliminära utfallet för nationalräkenskaperna, bl.a. på grund av en felaktigt bokförd export av lastbilar, skulle detta kunna vara ett tecken på att tillväxten på kort sikt blir något lägre än vad som tidigare prognostiserats. Mot bakgrund av att det är svårt att se några bakomliggande skäl till att den svenska konjunkturen skulle mattas av och att det i övrigt är svårt att finna några tecken på en svagare konjunktur är dock den rimligaste tolkningen att det rör sig om ett i huvudsak temporärt fenomen, som inte i grunden förändrar helhetsbilden av en stabil och bred konjunkturuppgång. Denna tolkning stöds också av den allra senaste statistiken över industrikonjunkturen som pekar i en mer positiv riktning. Bilden av en stark utveckling av hushållens konsumtion har dessutom förstärkts och för innevarande år ser ökningen ut att kunna bli något större än i föregående bedömning.

Uppgången i den internationella konjunkturen har fortsatt och bedöms nu bli marginellt starkare än vad som antogs i oktober. Detta väntas föranleda en något stramare penningpolitik i omvärlden, som successivt överskuggar Riksbankens reporäntehöjning och bidrar till att kronan inte väntas stärkas lika snabbt som i föregående inflationsrapport. Sammantaget medför detta att nettoexporten utvecklas något starkare mot slutet av perioden, vilket bidrar till en något högre tillväxt 2001 än i föregående rapport. Mot denna bakgrund bedöms BNP, vid oförändrad reporänta, växa med 3,4 procent 1999, 3,7 procent 2000 och 3,3 procent 2001 (se diagram 27 och tabell 4).

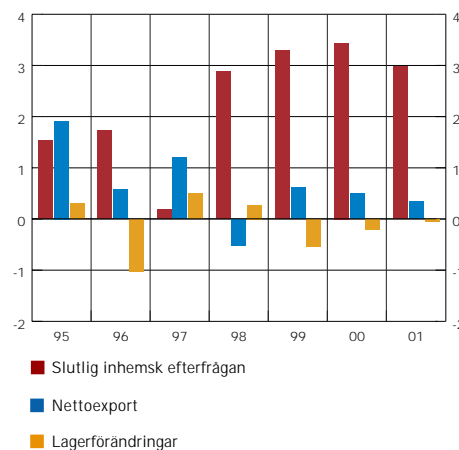
Tabell 4. Försörjningsbalans, utfall 1998 och prognos 1999-2001.

Procentuell förändring

	1998	1999	2000	2001
Hushållens konsumtion	2,4	3,6	3,6	3,1
Offentliga myndigheters konsumtion	1,0	1,1	1,4	1,4
Fasta bruttoinvesteringar	9,2	7,5	8,0	6,3
Lagerförändring	0,3	-0,5	-0,2	0,0
Export	6,9	5,4	6,8	6,1
Import	9,7	4,7	6,6	6,2
BNP till marknadspris	2,6	3,4	3,7	3,3
BNP-prognos i föregående IR		(3,6)	(3,8)	(3,0)

Källa: Riksbanken.

Diagram 27. Bidrag till BNP-tillväxten. Procentenheter



Anm. Prognos 1999-2001.

Källor: SCB och Riksbanken.

UTRIKESHANDEL

Den preliminära utrikeshandelsstatistiken från SCB indikerar att varuexporten ökade med nästan 5 procent under årets första tio månader samtidigt som varuimporten endast ökade med omkring 1,5 procent, jämfört med motsvarande period föregående år.¹⁴ Den svaga importutvecklingen är något förvånande inte minst med tanke på den starka inhemska efterfrågan. Sannolikt har tillväxten i den privata tjänstesektorn bidragit till denna utveckling eftersom privata tjänster i allmänhet har ett lågt importinnehåll. En annan bidragande orsak till den svaga importutvecklingen är minskningen av lagerinvesteringarna i förhållande till fjolåret. Det är heller inte otänkbart att en viss nyetablering av inhemska underleverantörer kan ha bidragit till den svaga varuimporten.

Även statistiken från SCB över exportorderingen är förhållandevis svårtolkad. Enligt utfallen föll både exportorderingen och industriproduktion under tremånadersperioden juni-augusti. Denna utveckling skiljde sig från bilden i Konjunkturinstitutets barometer och inköpschefsindex (ICI) som båda antydde en relativt stark utveckling. Utfallsdata från sommarmånaderna är visserligen generellt ganska osäkra, bl.a. beroende på stora variationer i semesteruttag, men utfallen antyder ändå att industrikonjunkturen sannolikt har utvecklats något svagare än vad som antogs i föregående inflationsrapport. Avmattningen under sommarmånaderna bedöms emellertid vara tillfällig; såväl exportorderingen som industriproduktion steg förhållandevis kraftigt mellan augusti och september.

En faktor som påverkar exportutvecklingen i positiv riktning är exportmarknadstillväxten som väntas bli något starkare under hela prognosperioden än vad som antogs i föregående inflationsrapport (se tabell 2). Konkurrenskraften i förhållande till omvärlden påverkas i sin tur av den ändrade prognosen för växelkursen. Kronan antas appreciera, men i något långsammare takt än i föregående inflationsrapport.

Prognosen för varuexporten revideras ned något för innevarande år, men nettoexporten väntas lämna ett tydligt positivt bidrag till BNP-tillväxten under prognosperioden.

Sammantaget innebär detta att prognosen för varuexporten justeras ned något för innevarande år samtidigt som den revideras upp för de två kommande åren. Volymökningen väntas bli omkring 5,5 procent 1999, knappt 7 procent 2000 och drygt 6 procent 2001. Prognosen för tjänsteexporten är dock oförändrad.¹⁵

14. Den preliminära exportstatistiken som publicerades i september har justerats för tidigare felrapportering av lastbilsexport. Denna justering sänkte exportvolymökningen mellan januari och september.

15. Tjänsteexporten har reviderats upp mellan januari 1992 och juli 1999. Anledningen till denna justering är nyinkomna uppgifter om förmedlingsverksamhet, dvs. om varor som har köpts och sålts utomlands utan att passera den svenska gränsen. SCB väntas ta hänsyn till denna uppskrivning i nationalräkenskaperna från och med tredje kvartalet 1999.

Prognosen för varuimporten lämnas oförändrad innevarande år men revideras upp något för nästa år. Såväl en god inhemsk efterfrågan som en starkare krona bidrar till att ökningstakten i varuimporten stiger från 4 procent i år till nästan 7 procent 2000 och närmare 6,5 procent 2001. Tjänsteimporten revideras ned något under hela prognosperioden som en följd av en svagare tillväxt i transporter och resevaluta.

En växande inhemsk efterfrågan och en apprecierande krona bidrar till att varuimporten ökar.

Nettoexporten förväntas lämna ett tydligt positivt men avtagande bidrag till BNP-tillväxten.

FINANSPOLITIK

Den offentliga sektorns finansiella ställning har stärkts påtagligt under de senaste åren. Det finansiella sparandet – mätt som skillnaden mellan den offentliga sektorns inkomster och utgifter – har ökat, framför allt som en följd av en nödvändig konsolidering av de offentliga finanserna. Det successivt förbättrade konjunkturläget har dock också bidragit till den gynnsamma utvecklingen av statsfinanserna. Under 1998 uppstod ett överskott i de offentliga finanserna för första gången sedan 1990.

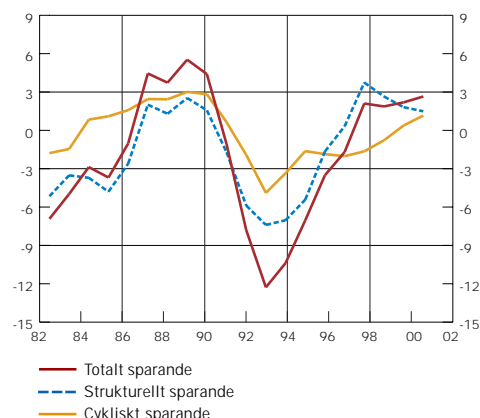
Den statliga budgetprocessen har förändrats under de senaste åren. Syftet har varit att skärpa kontrollen över statens utgifter. Den nya budgetprocessen reglerar utgifterna med ett utgiftstak som anger den maximala nivån för de statliga utgifterna. Regering och riksdag har dessutom fastlagt ett långsiktigt mål för den offentliga sektorns finansiella sparande, formulerat som ett överskott på två procent av BNP i genomsnitt över en konjunkturcykel. Under de närmaste åren är målsättningen att sparandet ska följa en anpassningsbana motsvarande 0,5 procent av BNP 1999 och 2,0 procent såväl 2000 som 2001.

De offentliga finanserna ska uppvisa ett överskott i det finansiella sparandet motsvarande 2 procent av BNP över en konjunkturcykel.

Under prognosperioden väntas de offentliga finanserna förbättras ytterligare, huvudsakligen som en följd av ett högre resursutnyttjande i ekonomin. En mindre återhållsam finanspolitik motverkar dock i viss mån förbättringen. I höstens budgetproposition föreslogs finanspolitiska lättnader på omkring 15 miljarder kronor 2000 och 23 miljarder kronor 2001. Huvuddelen av dessa lättnader väntas ske i form av skattesänkningar för främst låg- och medelinkomsttagare.

Sammantaget väntas det årliga offentliga överskottet, efter beslutade skattelättnader, närma sig 3 procent av BNP under prognosperioden. Detta överskott är dock i ökad utsträckning ett resultat av konjunkturrella faktorer och det strukturella överskottet beräknas successivt minska under prognosperioden (se diagram 28).

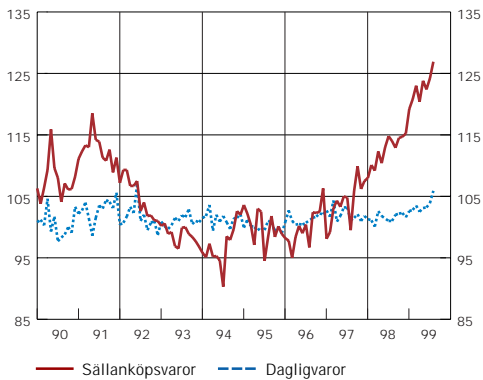
Diagram 28. Den konsoliderade offentliga sektorns finansiella sparande, uppdelat i cykliskt och strukturellt sparande. Procent av BNP



Anm. Siffrorna 1999-2001 avser Riksbankens prognos. Det strukturella sparandet är beräknat som skillnaden mellan det faktiska och konjunkturrella (cykliska) finansiella sparandet i den konsoliderade offentliga sektorn. Det konjunkturrella sparandet är i sin tur beräknat med utgångspunkt från produktionsgapet skattat enligt den s.k. Unobserved Components-metoden (se diagram 38).

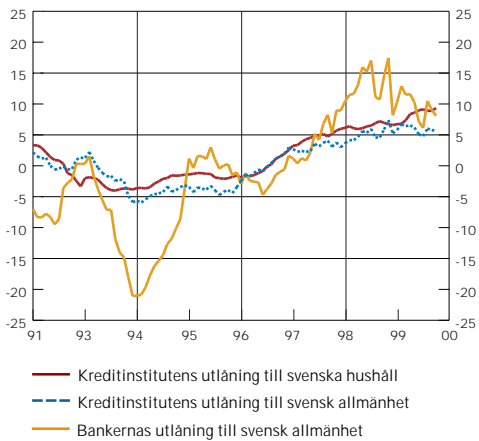
Källa: Riksbanken.

Diagram 29. Detaljhandelns omsättning.
Säsongrensade serier, index: 1995=100



Källa: SCB.

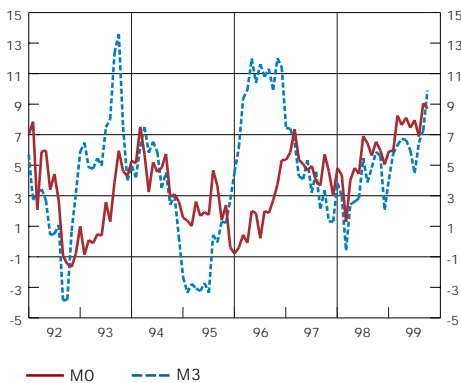
Diagram 30. Kreditutveckling.
Årlig procentuell förändring



Anm. Svensk allmänhet definieras som hushåll, företag och kommuner. Statistiken inkluderar bankernas återköpsavtal (repo) med allmänheten från och med januari 1995. Kreditinstitut definieras som banker, bostadsinstitut och övriga kreditmarknadsföretag. Bostadsinstitutens utlåning har justerats för överföringen av statliga bostadslån till bostadsinstituten i juli 1995.

Källa: Riksbanken.

Diagram 31. Penningmängd.
Årlig procentuell förändring



Anm. M0 innehåller svenska hushålls och företags innehav av sedlar och mynt. M3 innehåller förutom M0 även allmänhetens inlåning i bank och bankcertifikat.

Källa: Riksbanken.

Synen på den offentliga konsumtionen har inte förändrats på något avgörande sätt sedan föregående inflationsrapport. Prognosen för 1999 har dock justerats ned främst mot bakgrund av en svagare sysselsättningsutveckling i den offentliga sektorn under det tredje kvartalet. Utgifterna för offentlig konsumtion väntas stiga i reala termer under hela prognosperioden, men fortsätta falla som andel av BNP.

HUSHÅLLENS KONSUMTION

Hushållens totala konsumtionsutgifter ökade med 3,4 procent under första halvåret 1999 jämfört med första halvåret 1998. Inom den egentliga detaljhandeln var det främst hushållens konsumtion av s.k. sällanköpsvaror som ökade (se diagram 29). Exempelvis steg konsumtionen av radio- och TV-apparater med över 20 procent och konsumtionen av datorrelaterad utrustning med omkring 70 procent.

Nyinkommen statistik visar att hushållens konsumtion fortsätter att stiga kraftigt även under andra halvåret 1999. Under årets tre första kvartal ökade den totala detaljhandelns omsättning med drygt 5 procent och hushållens nybilsregistreringar med ca 20 procent. Även stigande småhuspriser samt den starka kredit- och penningmängdsutvecklingen antyder att hushållens konsumtionsutgifter fortsätter att öka (se diagram 30 och 31).¹⁶ Penningmängdsmåttet M3 ökade med 10 procent i oktober samtidigt som M0 ökade med nästan 9 procent. Bakgrunden till penningmängdsökningen är framför allt att företagen för närvarande är förhållandevis likvida, delvis till följd av en stark försäljningsutveckling, och att utlåningen till hushållen ökar.

Uppgången i hushållens totala konsumtionsutgifter har sedan mitten av 1990-talet varit förhållandevis stark jämfört med utvecklingen av hushållens realinkomster. Detta avspeglas i att sparandets andel av den disponibla inkomsten har fallit och att hushållens skuldsättning har stigit. Bruttoskuldens andel av disponibelinkomsten är emellertid, trots denna uppgång, avsevärt mindre än under slutet av 1980-talet (se diagram R4 i faktaruta "Tillgångspriser"). Hushållens inkomster – som under några år har hållits tillbaka av skatthöjningar och sänkta ersättningsnivåer i transfereringssystemet – steg i fjol och väntas stiga ytterligare framöver, huvudsakligen som en följd av vissa skattesänkningar och en ökad sysselsättning med stigande löner.

En rad gynnsamma faktorer har bidragit till konsumtionsuppgången under de senaste åren. Hushållens förmögenhetsställning har stärkts betydligt som en följd av att aktie- och småhusinnehav har ökat i värde. Dessutom har sysselsättningen ökat och låga räntenivåer har underlättat finansieringen av kapitalvaror samt även bidragit till att stärka hushållens tilltro till både den egna och Sveriges ekonomiska situation (se diagram 32). Hushållens optimism lägger en god grund för en fortsatt stark konsumtionstillväxt.

16. Priserna på sålda småhus har emellertid sjunkit något under både september och oktober. Denna utveckling är dock inte förvånande eftersom småhuspriserna ofta sjunker något under hösten.

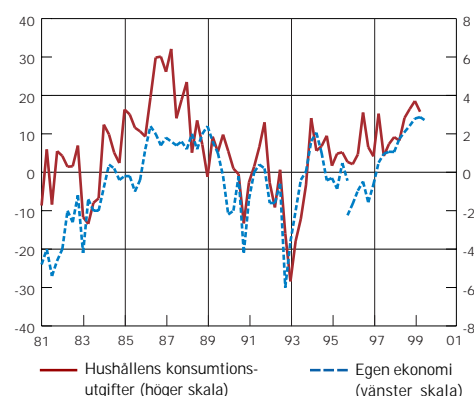
En viss dämpande effekt på hushållens konsumtion beräknas dock uppkomma genom den senaste höjningen av reporäntan. Det är framför allt den reala räntan efter skatt som påverkar hushållens konsumtionsbeslut. Betydelsen av den korta realräntan har dessutom sannolikt ökat under året i takt med att andelen hushåll som väljer bolån med korta löptider har ökat. Realräntorna efter skatt har sjunkit sedan 1992-1993 (se diagram 33).

Prognosen för hushållens konsumtion justeras upp något innevarande år men lämnas oförändrad 2000 och 2001.

Sammantaget bedöms den information som har inkommit sedan den senaste inflationsrapporten föranleda en liten revidering uppåt av konsumtionsprognosen för 1999. Prognosen är emellertid oförändrad för 2000 och 2001. Hushållens totala konsumtion väntas öka med drygt 3,5 procent såväl innevarande som nästa år, varefter konsumtionsökningen mattas av till drygt 3 procent 2001 bl.a. som en följd av att behovet av en uppgradering av varaktiga kapitalvaror till stor del bör ha tillgodosetts.

Diagram 32. Hushållens konsumtionsutgifter samt hushållens förväntningar om den egna ekonomin.

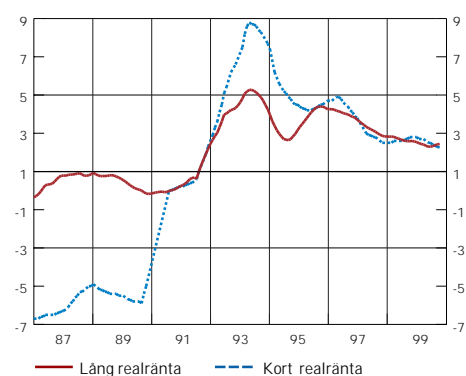
Årlig procentuell förändring respektive netttotal



Anm. I oktober 1995 genomfördes en omläggning av HIP-statistiken.

Källa: SCB.

Diagram 33. Hushållens långa och korta realränta efter skatt. 12-månaders glidande medeltal

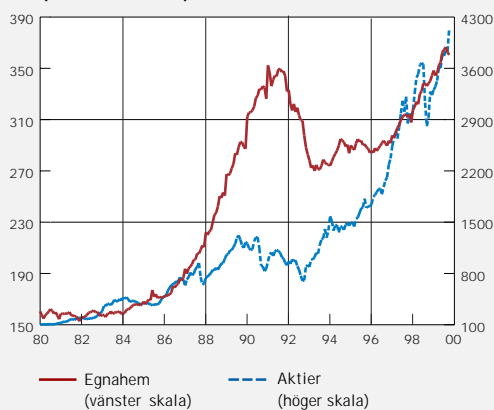


Anm. Realräntan efter skatt är beräknad som differensen mellan den nominella räntan efter skatt och hushållens inflationsförväntningar. Kort realränta = årlig villaränta efter skatt - SCB:s inflationsförväntningar på 1 års sikt. Lång realränta = räntan på 5-årigt villalån efter skatt - SCB:s inflationsförv. på ett års sikt 1986-1990 och Aragon's femåriga inflationsförväntningar 1991-1999.

Källor: SCB och Stadshypotek.

TILLGÅNGSPRISER

Diagram R3. Prisindex egnahem (1976=100) samt Stockholms Fondbörs generalindex (1979-12-30=100).



Anm. Aktieindex består av månadsvisa noteringar, ultimo.

Källor: SCB och Stockholms Fondbörs.

Varför bör en centralbank intressera sig för tillgångsprisernas utveckling? Det svar som idag dominerar, men som inte är oomstritt, är att högre tillgångspriser kan resultera i högre aggregerad efterfrågan på varor och tjänster i ekonomin och därmed bidra till ett högre inflationstryck. Detta kan ske genom tre kanaler, som går under beteckningarna förmögenhetseffekten, Tobins q och den finansiella acceleratoren.

Förmögenhetseffekten innebär att konsumenterna inte behöver spara en lika stor andel av inkomsten för att upprätthålla ett visst sparmål, eftersom kapitalvinsterna bidrar till att öka deras förmögenheter. En större del av inkomsten än tidigare kan då användas till konsumtion.

Tobins q är kvoten mellan marknadsvärdet på en tillgång och dess återanskaffningsvärde. Om tillgångspriserna stiger så att marknadsvärdet blir högre än återanskaffningsvärdet kommer det att löna sig att göra investeringar i realkapital, eftersom varje investerad krona värderas till mer än en krona av marknaden. Vid en bedömning av effekterna på inflationen måste det beaktas att investeringar i realkapital inte bara ökar efterfrågan i ekonomin utan också höjer den samlade produktionskapaciteten.

Högre tillgångspriser leder till en förstärkning av både företagets och hushållens balansräkningar. Värdet ökar på de tillgångar som kan lämnas som säkerhet för lån till investeringar och konsumtion, vilket gör det lättare att erhålla dessa lån. Detta är vad som brukar kallas den *finansiella acceleratoren*. Konjunkturuppgången får en extra drivkraft genom att det blir lättare att få krediter.

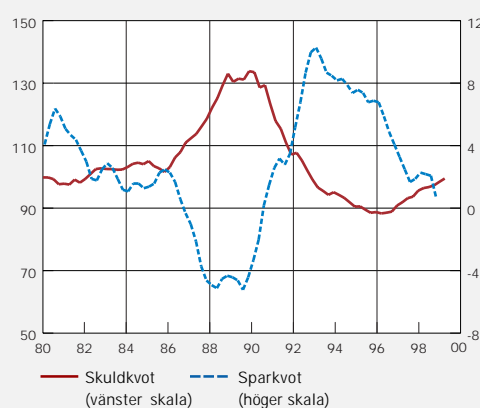
Hur har då tillgångspriserna utvecklats under de senaste åren? Diagram R3 visar en kraftig uppgång i priserna på både aktiemarknaden och egnahem sedan mitten av 1990-talet. Priserna på egnahem ligger nu på en högre nivå än innan fallet i början av 1990-talet. Aktiemarknaden har återhämtat sig starkt sedan korrigeringen hösten 1998 i samband med den internationella oron på de finansiella marknaderna.

Hur stor betydelse kan stigande tillgångspriser ha för den allmänna ekonomiska utvecklingen? Många bedömare menar att den starka utvecklingen på den amerikanska aktiemarknaden har varit en viktig faktor för den konsumtionsdrivna amerikanska konjunkturen. En indikation på att det kan finnas en betydande

förmögenhetseffekt är de amerikanska hushållens extremt låga sparande under de senaste åren. Även i Sverige kan den starka tillgångsprisutvecklingen ha lett till minskat sparande och högre konsumtion via förmögenhetseffekten. I diagram R4 visas utvecklingen i Sverige av sparkvot och skuldkvot, dvs. hushållens sparande respektive totala skulder som andel av disponibelinkomsten.¹⁷ Hushållens sparkvot har minskat kraftigt under de senaste åren samtidigt som tillgångspriserna stigit, vilket skulle kunna tyda på förekomsten av förmögenhetseffekter. Sparkvoten är dock inte så låg som den var före krisen i början av 1990-talet. Då underbyggdes prisbubblan på fastighetsmarknaden av en stor skulduppbyggnad, vilket framgår av skuldkvotens utveckling under senare delen av 1980-talet. När skulderna var som störst uppgick de till ca 135 procent av den disponibla inkomsten. Det har inte skett någon liknande dramatisk uppbyggnad av skulderna de senaste åren även om trenden har varit positiv sedan mitten av 1990-talet. Även om utlåningen till hushållen totalt sett ökar i nuläget noteras inte samma ökningstal som i slutet på 1980-talet. Då torde ett uppdämt lånebehov efter många års reglerad kreditmarknad, förmånliga avdragsregler för räntekostnader samt den dåligt utvecklade kreditprövningen i svenska banker och bostadsinstitut ha utgjort viktiga drivkrafter bakom den ökade utlåningen. Den höga inflationen bidrog i kombination med skattesystemet också till en snabb "amortering" av lånen då skuldens reala värde successivt minskade. Med skatteeffekter var den faktiska realräntan ofta till och med negativ (se diagram 33).

De reala effekterna av en förmögenhetssökning är svårbedömda. Forskningsresultat indikerar att effekten av en ökning av aktieförmögenheten förefaller vara större i USA än i ett antal europeiska länder. I USA uppskattas en förmögenhetsökning på en dollar resultera i en konsumtionsökning på mellan 3 och 7 cent efter ett år.¹⁸ Beräkningar som gjorts på Riksbanken indikerar att det är svårt att finna ett stabilt samband mellan

Diagram R4. Hushållens skuld- och sparkvot i Sverige. Procent

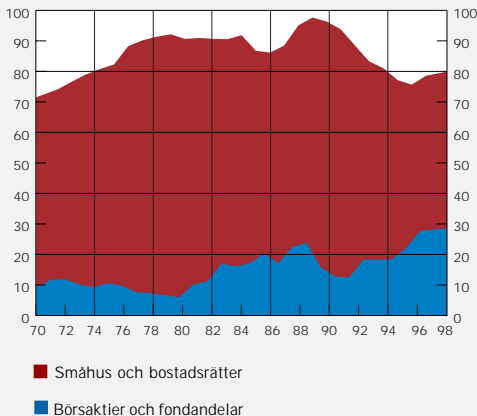


Anm. Sparandet är definierat enligt de tidigare nationalräkenskaper.

Källor: Ecowin och Riksbanken.

17. Om man lägger till sparande i arbetsmarknadsförsäkringar kommer den svenska sparkvoten att ligga ca 3 procentenheter högre (se Berg, L. (1999), "Sparande, investeringar och förmögenhet – en analys med inriktning på sammansättning och förändring av hushållens sparande och förmögenhet," en studie på uppdrag av Finansmarknadsutredningen).
18. Starr-McCluer, M (1998), "Stock market wealth and consumer spending", mimeo, Federal Reserve Board of Governors och Boone, L., C. Giorno och P. Richardson (1998), "Stock market fluctuations and consumption behaviour: Some recent evidence", OECD Economics Department Working Paper No. 208., Berg, L. (1988), Hushållens sparande och konsumtion, Allmänna Förlaget, Stockholm, finner förmögenhetseffekter från kapitalvinster i ungefär samma storleksordning på svenska data 1954-1986.

Diagram R5. Småhus och bostadsrätter samt börsaktier och fondandelar som andel av hushållens tillgångar. Procent



Anm. Heltäckande statistik över de olika komponenterna i hushållens förmögenhet finns i dagsläget inte att tillgå. Diagrammet baseras på Finansdepartementets uppskattningar i vårpropositionen.

Källor: Finansdepartementet, Konjunkturinstitutet och SCB.

förändringar i förmögenhet (både finansiell och real) och konsumtion i svenska data. Effekten av stigande aktiepriser på konsumtionen bör rimligen vara mindre i ett land där aktier utgör en mindre andel av den totala förmögenheten. Sambandet kan emellertid successivt ha förstärkts, eftersom aktiernas andel av de svenska hushållens totala förmögenhet har ökat (se diagram R5). Småhus utgör dock fortfarande en betydligt större andel av den totala förmögenheten än aktier.

Skattningar som gjorts på Riksbanken tyder på en starkare förmögenhetseffekt från värdet på småhus än från finansiell förmögenhet. Det finns dock en risk att resultatet till stor del förklaras av en engångseffekt från avregleringen av den svenska kreditmarknaden, vilket gör det svårt att dra långtgående slutsatser. Tidigare studier har kommit fram till varierande resultat angående den relativa betydelsen av real och finansiell förmögenhet för den privata konsumtionen.¹⁹

En studie som gjorts vid Riksbanken visar att Tobins q , dvs. förhållandet mellan marknadsvärde och återanskaffningsvärde, verkar vara av betydelse för investeringarna i tillverkningsindustrin.²⁰ Detta innebär att den utveckling vi sett på aktiemarknaden under senare tid borde ha en positiv effekt inte bara på konsumtionen utan även på investeringarna.

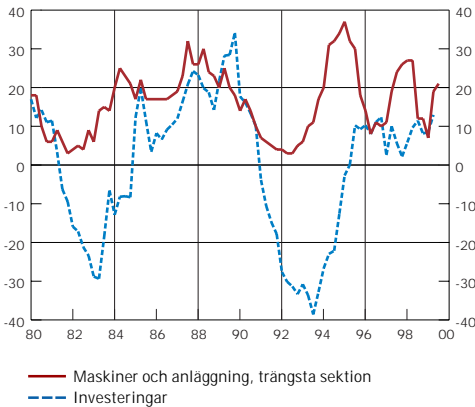
När det gäller den finansiella acceleratoren, som verkar via kreditmarknaden och företagens och hushållens balansräkningar, är den empiriska forskningen såväl i Sverige som utomlands än så länge av betydligt mindre omfattning än för de båda andra mekanismerna. Den finansiella acceleratoren skulle dock kunna vara väl så viktig, inte minst när det gäller att förklara dramatiska förlopp vid kollaps på tillgångsmarknader. Ett kraftigt ras i tillgångspriserna kan få allvarliga konsekvenser inte bara för konjunkturutvecklingen utan även för stabiliteten i det finansiella systemet. Utöver den måhända mer uppmärksammade uppgiften att ansvara för prisstabilitet är finansiell stabilitet något som centralbanker har att värna, direkt eller indirekt. I Riksbanken kommer detta till uttryck i den halvårsvisa rapporten Finansiell stabilitet, där Riksbanken lämnar sin bedömning avseende riskerna i bank- och betalningssystemet.

19. Se t.ex. Kanis, A. och B. Barot (1993), "On determinants of private consumption in Sweden" National Institute of Economic Research Working Paper No. 34, och Markowski, A. (1994), "Private consumption expenditure in the econometric model Kosmos", National Institute of Economic Research Working Paper No. 44.
20. Se Assarsson, B., C. Berg och P. Jansson, "Investment in Swedish manufacturing: Analysis and forecasts", kommande arbetsrapport, Sveriges Riksbank Working Paper Series.

Även om penningpolitiken inom ramen för inflationsmålet väljer att betrakta tillgångspriserna främst som en drivkraft bakom den aggregerade efterfrågan och därmed på sikt också bakom inflationen, kvarstår en del problem. Som vi har sett är det inte trivialt att bestämma hur tillgångspriserna i genomsnitt påverkar den allmänna efterfrågan och därmed inflationsprognosen. Dessutom kan effekterna på efterfrågan och inflation av förändrade tillgångspriser vara olika vid olika tillfällen. Högre tillgångspriser behöver därför inte med nödvändighet alltid bidra till ett ökat inflationstryck. Det som är avgörande är orsaken till de högre tillgångspriserna. Om det som i grunden driver priserna t.ex. är högre förväntade vinster på grund av en bättre produktivitet utveckling behöver detta inte leda till högre inflation. Tvärtom kan det leda till en mer dämpad framtida prisutveckling eftersom ekonomins produktionsförmåga ökar.

FASTA BRUTTOINVESTERINGAR OCH LAGER

Diagram 34. Industrins fasta bruttoinvesteringar samt andel företag med maskin- och anläggningskapaciteten som trängsta sektion. Procent



Anm. Investeringsserien i 1995 års priser enligt SNA93 har länkats samman med den äldre serien i 1991 års priser. Serien är säsongrensad samt rensad för trend.

Källor: Konjunkturinstitutet och SCB.

Utsikterna för en stark investeringsutveckling under de närmaste åren bedöms vara goda. Inkommande statistik från SCB över industrins ordergång samt produktionsvolym under perioden juni-augusti indikerar emellertid att industrikonjunkturen möjligen har utvecklats något svagare hittills under 1999 än vad som förväntades i föregående inflationsrapport. SCB:s investeringsenkät, som genomfördes i oktober, tyder dessutom på en dämpad investeringsutveckling i industrin under 1999 jämfört med 1998. Den svaga utvecklingen bedöms emellertid vara tillfällig. Industriproduktionen ökade med nästan 7 procent mellan augusti och september samtidigt som Konjunkturinstitutets barometer för det tredje kvartalet visar att konjunkturuppgången inom såväl industrin som andra delar av näringslivet är förhållandevis stark. Dessutom är förväntningarna inför det fjärde kvartalet genomgående optimistiska.

Den positiva tendensen för bostadsinvesteringarna är oförändrad jämfört med föregående inflationsrapport.

Under de tre första kvartalen påbörjades byggandet av mer än 10 000 nya lägenheter, enligt preliminär statistik från SCB, vilket är en ökning med drygt 40 procent jämfört med motsvarande period 1998. Även om denna statistik är förhållandevis osäker, på grund av vissa justeringar för den underrapportering som vanligtvis förekommer, antyder statistiken att uppgången i bostadsbyggandet är stabil. Investeringarna i såväl småhus som flerbostadshus ökade i landet som helhet, men de geografiska skillnaderna är stora.

Under första halvåret 1999 minskade lagerinvesteringarna i förhållande till motsvarande period förra året. Denna minskning bidrog till att sänka BNP-tillväxten med 0,9 procentenheter under det första halvåret. Barometerdata för det tredje kvartalet visar att företagen inom såväl industrin som partihandeln har blivit mindre missnöjda med lagersituationen, vilket troligen innebär att lagerstocken har minskat i förhållande till den försäljningsutveckling som företagen räknar med. Liksom i föregående inflationsrapport bedöms lagerförändringarna ge ett negativt bidrag till BNP-tillväxten under 1999. Även under 2000 väntas bidraget från lagerförändringarna vara svagt negativt.

Effekterna av millennieskiftet på investeringsaktiviteten och lagerhållningen är svårbedömda och utgör en speciell osäkerhetsfaktor. Resultatet från undersökningen av industriföretagens bedömning av millennieskiftets effekter, som Konjunkturinstitutet genomförde i anslutning till barometerundersökningarna i juni och september, antyder emellertid att företagens osäkerhet inför millennieskiftet har avtagit mellan andra och tredje kvartalet.

Denna utveckling talar för att effekterna av millennieskiftet på lagerhållningen blir måttliga.

Investeringarna förväntas öka med 7,5 procent i år, 8 procent 2000 och drygt 6 procent 2001.

Prognosen för de fasta bruttoinvesteringarna justeras ned något både innevarande och nästa år, jämfört med föregående inflationsrapport. Revideringarna är små och orsaken är huvudsakligen de tecken på en svagare industrikonjunktur som har inkommit under hösten. Dessutom dämpas investeringsaktiviteten generellt av ett något högre ränteläge. Det är främst industrins investeringar samt i någon mån även investeringarna i övrigt näringsliv som revideras. Sammantaget bedöms de fasta bruttoinvesteringarna öka med 7,5 procent 1999, 8,0 procent 2000 och 6,3 procent 2001.

SYSSELSÄTTNING OCH PRODUKTIVITET

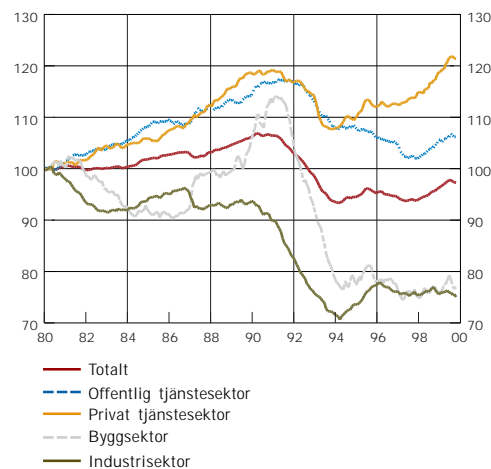
Sysselsättningen har utvecklats gynnsamt sedan början av 1998; uppgången mellan 1998 och 1999 tycks komma att överstiga ökningarna under exempelvis högkonjunkturåren i slutet av 1980-talet. Expansionen har främst skett inom den privata tjänstesektorn, vilken i nuläget sysselsätter fler personer än vad den gjorde 1990 (se diagram 35). Det är framför allt inom finansiell verksamhet och företagstjänster som antalet sysselsatta har ökat. Sysselsättningen har under det senaste året fortsatt att öka även inom den offentliga tjänstesektorn och ökningen motsvarar en återhämtning på ungefär 25 procent av det bortfall som tidigare ägt rum inom denna sektor under 1990-talet. Även om sysselsättningen inom framför allt bygg- och industrisektorerna än så länge utvecklas svagt pekar den sammantagna utvecklingen på en stabil konjunkturuppgång.

Sysselsättningsökningen väntas fortsätta under hela prognosperioden, om än i avtagande takt. En något svagare sysselsättningsutveckling än väntat under hösten har dock föranlett en mindre nedjustering 1999 jämfört med föregående inflationsrapport. Sammantaget beräknas antalet sysselsatta öka med ca 140 000 personer under de kommande två åren. Arbetslösheten bedöms uppgå till 4,9 procent 2000 och 4,3 procent 2001, vilket är något högre än i föregående inflationsrapport.

Det förbättrade konjunkturläget kan medföra en viss arbetskraftsbrist mot slutet av prognosperioden. Risken för arbetskraftsbrist är ojämnt fördelad över såväl yrkesgrupper som regioner i Sverige. Det är framför allt i storstadsregionerna som arbetslösheten har minskat, samtidigt som den fortfarande är hög i skogslänen. Vidare bedöms risken för arbetskraftsbrist vara som störst inom de yrkesområden som kräver högre utbildning (se faktaruta "Tudelning och regionala obalanser på dagens arbetsmarknad").

Den uppmätta genomsnittliga arbetsproduktiviteten har varit förhållandevis hög under större delen av 1990-talet jämfört med närmast föregående decennier. Produktivitetens utvecklingen, som

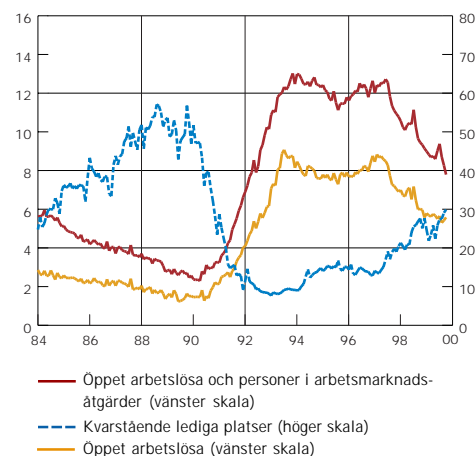
Diagram 35. Antal sysselsatta personer. Säsongsrensade tremånaders glidande medeltal, index: 1980=100



Anm. Serierna är säsongsrensade och uttryckta som tre månaders glidande medeltal.

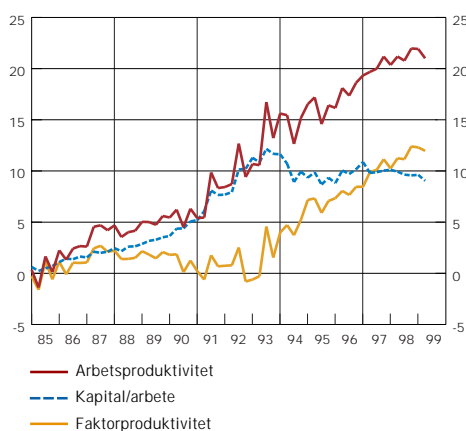
Källa: SCB.

Diagram 36. Arbetslöshet och vakanser. Säsongsrensade data, procent respektive 1000-tal platser



Källor: AMS och SCB.

Diagram 37. Arbetsproduktiviteten i näringslivet 1985-1999, fördelad på kvoten av kapital och arbete och total faktorproduktiviteten. Logaritmerat index, 1984=0



Anm. Uppdelningen på arbetsproduktiviteten bygger på en produktionsfunktion av s.k. Cobb-Douglas-typ med konstant skalavkastning. Löneandelen av BNP har satts lika med 0,6.

Källor: SCB och Riksbanken.

är central för den ekonomiska tillväxten och inflationsutvecklingen, kan i dagsläget förmodas påverkas av några olika krafter av såväl långsiktig som kortsiktig karaktär (se faktaruta "Ekonomisk tillväxt och dess bestämningsfaktorer"). Förutsättningarna för en långsiktigt mer gynnsam produktivetsutveckling än under de senaste decennierna bör ha förbättrats genom en rad strukturella förändringar i den svenska ekonomin. Dit kan räknas avregleringar på olika marknader samt mer långsiktiga ramar för såväl finans- som penningpolitik. I samma riktning verkar sannolikt mer globala faktorer som en ökad internationell konkurrens samt utvecklingen och spridningen av informationsteknologin. På kortare sikt påverkas arbetsproduktiviteten också av mer temporära faktorer. Det är t.ex. sannolikt att den kraftiga ökningen av arbetsproduktiviteten i början av 1990-talet delvis kan förklaras av att det i första hand var lågproduktiva enheter som slogs ut i samband med recessionen och att kapitalanvändningen ökade, relativt sett, till följd av neddragningarna av arbetsstyrkan (se diagram 37).

Förutsättningarna för en långsiktigt mer gynnsam produktivetsutveckling än under de senaste decennierna bör ha förbättrats genom en rad strukturella förändringar i den svenska ekonomin.

Det kan finnas anledning att förmoda att liknande typer av sammansättningseffekter också kan uppkomma då utvecklingen går i motsatt riktning, exempelvis när förhållandevis stora grupper nyanställda på kort tid sätts in i produktionsprocessen. Detta kan vara en bidragande förklaring till den senaste tidens svagare produktivetsutveckling. Även denna effekt kan i så fall förväntas vara temporär. Arbetsproduktiviteten antas under prognosperioden successivt återgå till en något högre nivå och därmed närma sig den produktivetsutveckling som ekonomin bedöms klara av på längre sikt. Produktiviteten förväntas öka med 1,5 procent och något däröver 2000 och 2001.

Tabell 5. Arbetsmarknadsprognos i huvudscenariot. Procentuell förändring, procent

	1999	2000	2001
Timlön	3,2	4,2	4,5
Arbetsproduktiviteten	0,7	1,5	1,7
Enhetsarbetskostnad	2,8	2,6	2,8
Arbetade timmar	2,7	2,3	1,6
Öppen arbetslöshet	5,6	4,9	4,3

Källa: Riksbanken.

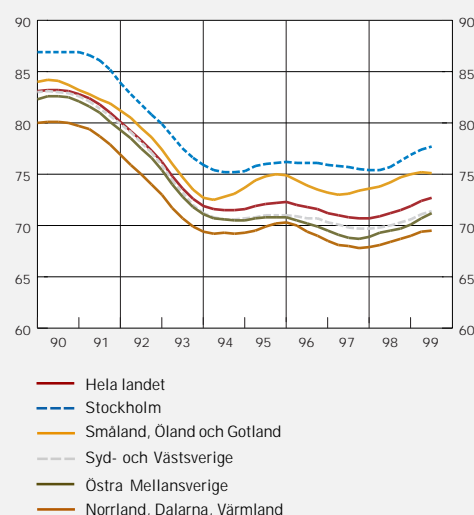
TUDELNING OCH REGIONALA OBALANSER PÅ DAGENS ARBETSMARKNAD

Tillväxten i den svenska ekonomin är för närvarande hög och sysselsättningen stiger. En viktig fråga är inom vilka regioner, branscher och yrkesgrupper som det är svårt att rekrytera arbetskraft. Om flaskhalsproblemen är påtagliga och efterfrågan på arbetskraft i t.ex. tillväxtregionerna inte kan tillgodoses, kan detta komma att påverka lönebildningen och inflationstrycket i ekonomin. Sysselsättningen, mätt både i antal personer och som andel av den arbetsföra befolkningen, har successivt ökat sedan början av 1998 men uppgången har fördelat sig olika mellan landets regioner (se diagram 35 och R6).

Det är i storstadsregionerna och Östra Mellansverige som sysselsättningen har ökat mest. I Stockholm var drygt 78 procent av befolkningen sysselsatt tredje kvartalet i år. Småland, Gotland och Öland är en annan region där en högre andel arbetar än genomsnittet i landet. Sysselsättningsgraden i de norra delarna av landet har också börjat stiga något under de senaste åren och var ca 70 procent tredje kvartalet i år. Sysselsättningsökningarna i dessa områden har dock varit små jämfört med övriga landet och en del av uppgången i sysselsättningsgraden beror på utflyttning av befolkningen.

Enligt den enkät- och intervjuundersökning som länsarbetsnämnderna genomförde i oktober på uppdrag av Arbetsmarknadsstyrelsen (AMS) är det i tillväxtregionerna, dvs. i storstadsregionerna och universitetsstäderna, som bristen på arbetskraft är mest markant.²¹ Det gäller särskilt tekniker, dataspecialister och byggnadsarbetare. AMS beräknar att 65 procent av sysselsättningsstillfällena kommer att skapas i storstadsläna nästa år, medan deras andel av befolkningen är 51 procent. Ytterligare nästan 30 procent av uppgången i sysselsättningen väntas i Östergötland, Jönköping och Halland. Inte mer än ca 4000 jobb beräknas tillkomma i skogsläna.²²

Diagram R6. Sysselsättningsgraden i olika delar av landet.
Fyra kvartals glidande medeltal, procent

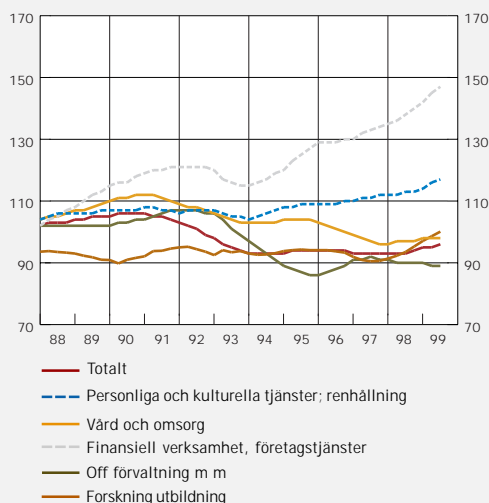


Anm. Östra Mellansverige avser Uppsala län, Södermanlands län, Östergötlands län, Örebro län samt Västmanlands län. Sysselsättningsgraden definieras som antal sysselsatta i förhållande till befolkningen i åldrarna 16-64 år.

Källa: SCB.

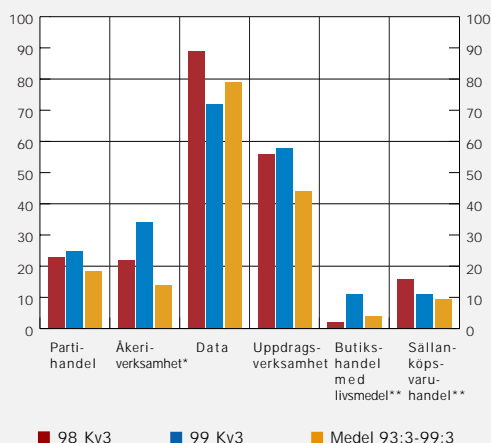
21. Två gånger om året genomför länsarbetsnämnderna – med hjälp av arbetsförmedlingarna – en intervju- och enkätundersökning med ca 10 000 företag, för att kartlägga kapacitetsbrister och utbildningsbehov inom olika branscher och regioner. Resultaten sammanställs av Arbetsmarknadsstyrelsen.
22. AMS räknar med en ökning av antalet sysselsatta med 52 000 personer nästa år i sin senaste prognos (Ura 1999:15).

Diagram R7. Sysselsatta fördelade enligt näringsgren. Fyra kvartals glidande medeltal, index 1987 Kv1=100



Källa: SCB.

Diagram R8. Andel företag som uppgivit brist på personal. Procent



*Bristtalen för åkerier avser brist på chaufförer.

**Medel för sällanköpsvaruhandel och butikshandel med livsmedel avser perioden tredje kvartalet 1996 till tredje kvartalet 1999.

Källa: Konjunkturinstitutet.

Efter den djupa konjunkturedgången i början av 1990-talet har antalet sysselsatta framför allt ökat inom finansiell verksamhet och företagstjänster. Efterfrågan på personliga och kulturella tjänster har likaså varit stadigt ökande medan efterfrågan i vård- och omsorgssektorn har varit mer dämpad. Utbildningssektorn har också vuxit under de senaste åren (se diagram R7).

I takt med att sysselsättningen har tilltagit i den privata tjänstesektorn, har också bristen på arbetskraft ökat. Inom uppdragsverksamheten och databranschen har den varit stor under hela sysselsättningsuppgången. Enligt Konjunkturinstitutets konjunkturbarometer för tredje kvartalet i år saknas personal inom uppdragsverksamheten i ungefär lika många företag som under tredje kvartalet i fjol. I databranschen, där bristen är mest påtaglig, redovisade dock en lägre andel företag brist på personal jämfört med förra året. Andelen är nu lägre än genomsnittet under perioden 1993-1999. I butikshandeln och åkeriverksamheten har rekryteringsproblemen ökat, men från låga nivåer (se diagram R8).

I tillverkningsindustrin har andelen företag som uppgivit brist på arbetskraft som trång sektor minskat något, medan den för byggindustrin i stort var oförändrad tredje kvartalet i år jämfört med samma period förra året. Nivåerna är dock låga. Inom de olika delbranscherna var rekryteringsproblemen avseende tekniska tjänstemän tredje kvartalet i stort desamma som tredje kvartalet i fjol. Endast inom kemisk industri har betydligt färre företag haft svårigheter att anställa tekniska tjänstemän jämfört med förra året och andelen företag ligger nu på genomsnittet för perioden 1993-1999 (se diagram R9).

Enligt AMS har bristen på arbetskraft inte ökat under det gångna året.²³ I oktober 1999 svarade 26 respektive 30 procent av de intervjuade företagen att det rädde brist på utbildad respektive erfaren arbetskraft. Andelarna var i stort sett desamma i förra årets oktoberundersökning. I undersökningen angav 40 procent av företagen med rekryteringsproblem att dessa utgjorde ett hinder för att öka produktionen eller försäljningen, vilket motsvarar var tionde arbetsplats i landet. Andelen var ungefär densamma för ett år sedan.

Inom vissa regioner växer dock rekryteringsproblemen och omfattar fler yrken än tidigare. Det är stor brist på arbetskraft inom samtliga datayrken, även om

23. Sammanställningen baseras på rapporter från Arbetsmarknadsstyrelsen: Arbetsmarknaden och befolkningen, Ura 1999:4; Arbetsmarknadsutsikterna för 1999 och 2000, Ura 1999:6; Var finns jobben 1999 och 2000?, Ura 1999:7; Arbetsmarknadsutsikterna för år 2000, Ura 1999:15.

rekryteringsproblemen inom yrken med kortare IT-utbildning minskat något. I 30 av landets kommuner är bristen så stor att det finns allvarliga flaskhalsproblem. Allt eftersom konjunkturläget förbättras, beräknas svårigheterna att rekrytera tekniker och ingenjörer öka. Det är i huvudsak expansiva företag – främst inom verkstadsindustrin – som har svårt att finna yrkesarbetare. Detta gäller särskilt personal där kvalifikationskraven är höga. Enligt den rekryteringsenkät som SAF genomfört under hösten hos sina medlemsföretag bekräftas denna bild.²⁴ Närmare 70 procent av de rekryterade företagen har upplevt "stora" eller "vissa" rekryteringsproblem. De vanligaste problemen är brist på personer med tillräcklig erfarenhet eller utbildning där ungefär 60 procent av företagen anger sådana. I undersökningen angav 30 procent av de företag som har problem att planerad expansion förhindrades.

Inom byggnadsverksamheten ökar rekryteringsproblemen i allt fler regioner. Behovet av nya bostäder är stort i storstads- och universitetsregionerna, medan bostadsbyggandet är minimalt i skogslänen. I ca 40 procent av kommunerna väntas brister uppstå på betongarbetare, träarbetare, murare och övriga byggnadsarbetare (s.k. BÖTM-yrken), medan överskott väntas uppstå i ca 15 procent av kommunerna nästa år.

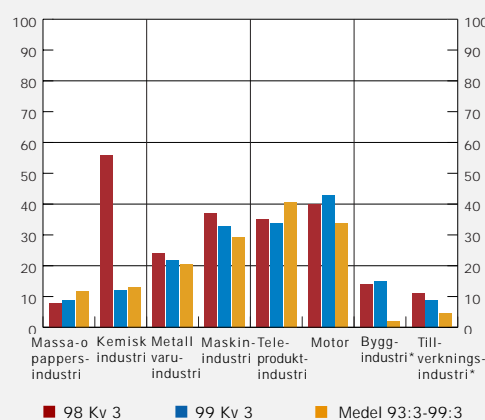
Efterfrågan på lärare ökar över hela landet. Om ett år räknar 70-75 procent av landets kommuner att inte kunna fylla sina behov. Bristen på vårdpersonal ökar snabbt. Nästa år beräknas ca 60 respektive 90 procent av landets kommuner ha svårt att anställa undersköterskor respektive sjuksköterskor. Bristsituationen för läkare beräknas bli alltmer påtaglig till omkring år 2010.

LÖNEBILDNING VID OBALANSER

Löneutvecklingen i industrin för landet som helhet följer relativt väl konjunkturutvecklingen. Historiskt sett är det framför allt löneglidningen som varierar med efterfrågeläget, medan avtalade löneökningar inte varit fullt lika konjunktur känsliga. I diagram R10 illustreras hur bristen på yrkesarbetare samvarierar med löneglidningen för industriarbetare.

De regionala obalanserna ställer dock vissa krav på lönebildningen och på arbetsmarknadens funktionssätt. Inom yrken där det råder efterfrågeöverskott över hela landet kan den löneupptrivande effekten förväntas bli tydlig. Om utbudet inte växer tillräckligt snabbt för att

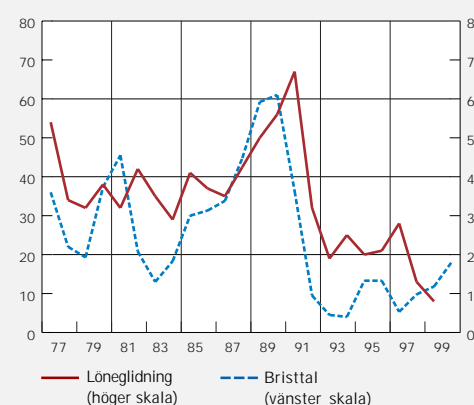
Diagram R9. Andel företag som uppgivit brist på tekniska tjänstemän. Procent



*Byggnadsindustri och tillverkningsindustri avser den vägda andelen företag som uppgivit brist på arbetskraft som trång sektor.

Källa: Konjunkturinstitutet.

Diagram R10. Bristtal för yrkesarbetare inom tillverkningsindustrin och löneglidning för industriarbetare. Procent



Anm. Bristtalet 1999 avser ett genomsnitt t.o.m. kvartal 3.

Källa: Konjunkturinstitutet.

24. SAF har under loppet av ett år genomfört tre stora rekryteringsenkäter. Höstens undersökning genomfördes i oktober och november och besvarades av 2550 SAF-företag.

tillgodose den ökade efterfrågan kommer lönerna att pressas upp. I dagsläget kan detta gälla t.ex. lärare, sjuksköterskor och läkare där bristen är jämnt spridd över landet. Inflationstrycket riskerar att öka om andra yrkesgrupper därtill kräver löneökningar som inte motsvaras av deras produktivitetsutveckling.

Inom yrken där det istället råder efterfråge- och utbudsöverskott i olika delar av landet kan hög geografisk rörlighet motverka höga löneökningar i överhettade regioner. Under förutsättning att matchningen mellan lediga platser och arbetssökande fungerar kommer bristerna kunna minskas och lönetrycket inte bli besvärande. Det krävs i dag hög geografisk rörlighet för byggnadsarbetare samt för tekniker och yrkesarbetare inom industrin där bristen är markant i vissa regioner. Enligt AMS har den geografiska rörligheten ökat och är nu tillbaka till den nivå som rådde vid början av 1970-talet. Å andra sidan flyttar många av andra skäl än arbete; en tredjedel flyttar p.g.a. studier och en tredjedel p.g.a. familjeskäl. Detta kan indikera att andelen arbetsrelaterade flyttningar fortfarande är lägre än i början av 1970-talet.

EKONOMISK TILLVÄXT OCH DESS BESTÄMNINGSFAKTORER

Den ekonomiska tillväxten är av central betydelse för ett lands utveckling. Även små skillnader mellan länder i den årliga tillväxttakten kan – om de består över en längre tidsperiod – förklara varför vissa länder är rika och andra är fattiga. Den långsiktiga tillväxten bestäms i sin tur av bl.a. produktivitetstillväxten, dvs. av förhållandet mellan produktionsvolymen och den mängd insatsvaror som används i produktionsprocessen. Flera studier har visat att produktivitetstillväxten i Sverige har varit svagare än i andra utvecklade länder under perioden 1970-1990.²⁵ De senaste årens utveckling antyder emellertid att produktiviteten i Sverige numera utvecklas något bättre.

Tillväxten i real BNP kan generellt delas upp i en komponent som kommer från förändringen i traditionella produktionsfaktorer och en annan som kommer från teknologiskt framåtskridande. De vanligaste produktionsfaktorerna är kapital och arbete, och den del av den totala tillväxten som inte kan förklaras av en ökning av dessa faktorer tillskrivs den teknologi med vilken produktionen sker. Antag att hela ekonomins samlade produktion kan beskrivas av en produktionsfunktion:

$$Y=F(A,K,L) \quad (1)$$

där A är nivån på produktionsteknologin, K är ekonomins samlade kapitalstock och L är den totala arbetskraften. Nivån på produktionsteknologin kallas ofta för den *totala faktorproduktiviteten* – den del av produktionstillväxten som inte kan förklaras av en ökning i kapitalstocken eller arbetskraften. En svårighet när det gäller att mäta kapitalstocken och arbetsinsatsen är att utnyttjandegraden av dessa produktionsfaktorer kan variera över tiden utan att detta, med dagens mätmetoder, registreras i verkliga data. Det är t.ex. troligt att både arbetskraften och kapitalstocken utnyttjas med större intensitet i en högkonjunktur än i en lågkonjunktur. Denna svårighet innebär att en given mängd arbetskraft verkar kunna producera en större produktionsvolym när ekonomin

25. Se t.ex. A. Lindbecks (1999) genomgång av produktivitetstillväxten i boken "Tillväxt och ekonomisk politik", (red. Calmfors och Persson).

växer snabbt än när den växer långsamt. Produktionens utveckling över tiden kan studeras genom att produktionsfunktionen skrivs om på förändringsform:

$$\frac{\Delta Y}{Y} = g + \alpha_K \frac{\Delta K}{K} + \alpha_L \frac{\Delta L}{L} \quad (2)$$

Den produktionstillväxt som kan härledas från den teknologiska utvecklingen – dvs. bidraget från förändringen av den totala faktorproduktiviteten – förkortas här med g och den procentuella förändringen i Y , K , och L skrivs som $\Delta Y/Y$, $\Delta K/K$ respektive $\Delta L/L$. Den totala kapitalersättningens andel av produktionsvärdet förkortas här som α_K och motsvarande andel för arbetskraftskostnaden är α_L .

Ekvation (2) kan användas för att studera hur den totala faktorproduktiviteten utvecklas över tiden. Genom att använda observerade data på tillväxten i BNP, kapitalstocken och arbetskraften samt data på lönekostnadens andel av produktionsvärdet, kan förändringen i den totala faktorproduktiviteten beräknas som differensen mellan produktionstillväxten och ett vägt genomsnitt av tillväxten i produktionsfaktorerna.²⁶

Ett alternativt och i praktiken oftare använt mått på hur effektivt produktionen sker i ekonomin är den genomsnittliga *arbetsproduktiviteten*, definierad som kvoten mellan den samlade produktionsvolymen och mängden arbetskraft som används i produktionsprocessen. En anledning till detta mäts popularitet är att det är enklare att beräkna än den totala faktorproduktiviteten. En annan anledning är att arbetsproduktiviteten ingår som en delkomponent i uttrycket för den totala arbetskraftskostnadens andel av produktionsvärdet:

$$\alpha_L = \frac{WL}{PY} = \frac{W/P}{Y/L} \quad (3)$$

Arbetskostnaden inkl. arbetsgivaravgifter anges här som W och P är priset på produktionen. Det följer av (3) att om lönekostnadernas andel är konstant – vilket den antas vara på längre sikt – bestäms reallönen W/P enbart av arbetsproduktiviteten Y/L . En stigande produktivitet är därmed av avgörande betydelse för löneutrymmet.

Det finns emellertid mätproblem även med detta produktivitetmått. Förutom variation i utnyttjandegraden som inte fullständigt kan mätas gäller detta i

26. Det är viktigt att notera att denna uppdelning av produktionstillväxten inte utgör någon egentlig teoretisk förklaring till den ekonomiska tillväxten. Orsaken är att den enkla beräkning som ligger bakom (2) inte förklarar varför produktiviteten, kapitalstocken eller arbetskraften förändras över tiden.

synnerhet möjligheten att en minskad efterfrågan under en konjunkturnedgång resulterar i att lågproduktiva företag slås ut i en större utsträckning än högproduktiva företag. Därav följer att andelen högproduktiva företag kan öka i en lågkonjunktur och minska i en högkonjunktur. Detta skulle t.ex. kunna vara en bidragande orsak till den starka produktivitetens utvecklingen i början av 1990-talet (se diagram R11).

Sambandet mellan den totala faktorproduktiviteten och arbetsproduktiviteten kan, under antagandet om konstant skalavkastning, erhållas efter omskrivning av ekvation (2):

$$\frac{\Delta y}{y} = g + \alpha_k \frac{\Delta k}{k} \quad (4)$$

där $y = Y/L$ och $k = K/L$.²⁷ Enligt ekvation (4) är förändringen av arbetsproduktiviteten lika med summan av förändringen av den totala faktorproduktiviteten och kapitalandelen multiplicerad med förändringen i kapitalintensiteten (kvoten mellan K och L).²⁸ En ökad insats av kapital per enhet arbetskraft bidrar alltså till en ökad arbetsproduktivitet.

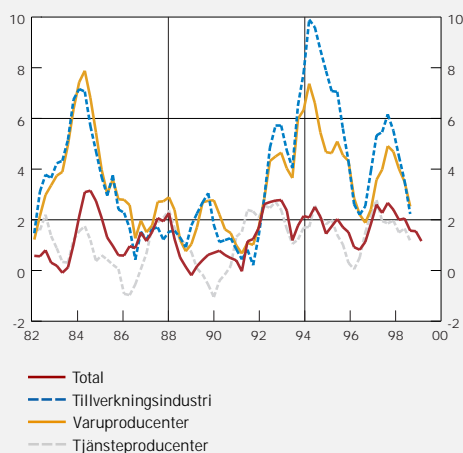
Diagram R11 visar hur arbetsproduktiviteten har utvecklats i Sverige sedan början av 1980-talet.²⁹ Arbetsproduktiviteten är beräknad för hela ekonomin, tillverkningsindustrin, samt för näringslivet uppdelat på varu- och tjänsteproducenter. En närmare granskning av figuren visar att den genomsnittliga ökningstakten för hela ekonomin har varit drygt en halv procentenhet högre under 1990-talet än under 1980-talet. Produktivitetens utvecklingen har varit särskilt stark inom tillverkningsindustrin. I den mån den starkare produktivitetstillväxten utgör ett trendbrott är innebörden att den svenska ekonomin numera bör kunna uppvisa en något högre uthållig tillväxt än under 1980-talet. Denna slutsats framgår av en enkel omskrivning av ekonomins långsiktiga produktionsvolym \bar{Y} som produkten av den långsiktiga arbetsproduktiviteten \bar{y} och arbetsvolymen \bar{L} :

$$\bar{Y} = \frac{\bar{Y}}{\bar{L}} \bar{L} = \bar{y} \bar{L} \quad (5)$$

Ekvation (5) ger vid handen att den procentuella förändringen i potentiell BNP är lika med summan av

27. Konstant skalavkastning innebär att om varje produktionsfaktor ökar med en enhet, kommer produktionen öka med en enhet.
28. Diagram 37 i avsnittet "Sysstämning och produktivitet" i kapitel 2 visar hur dessa komponenter har utvecklats över tiden. Notera även att eftersom skattetrycket normalt är av betydelse för kapitalbildningen, påverkar det även, enligt (4), arbetsproduktiviteten.
29. Produktionsvolymen mäts här som real BNP och arbetskraften som det totala antalet arbetade timmar.

Diagram R11. Arbetsproduktivitet i olika sektorer. Fyra kvartal glidande medeltal, årlig procentuell förändring



Källa: SCB.

den långsiktiga förändringen i arbetsproduktivitet och den långsiktiga förändringen i arbetskraften. En potentiell BNP-tillväxt på omkring 2,2 procent motsvarar t.ex. en ökning i arbetsproduktiviteten med 1,7-1,9 procent, givet en långsiktig ökning av arbetskraften med 0,3-0,5 procent.³⁰

Vid en bedömning av produktivitetens framtida utveckling finns det anledning att beakta några olika potentiella påverkansfaktorer. För det första borde vissa strukturella förändringar under senare tid ge en viss positiv effekt. Dessa förändringar omfattar bl.a. avregleringar av olika marknader, en trovärdig låginflationspolitik, stabila offentliga finanser samt EU-medlemskapet. Det är också tänkbart att den internationella integrationen av varu- och arbetsmarknader stimulerar produktivitetens utveckling. En faktor som verkar i samma riktning är den snabba utvecklingen av informationsteknologin, som bl.a. innebär att kunskapsöverföringen mellan individer och företag effektiviseras. Den tredje faktorn som kan påverka produktivitetens utveckling är den konjunkturella utvecklingen. Det finns, som tidigare har nämnts, anledning att tro att den höga produktivitetens ökning under 1990-talet delvis kan vara ett temporärt fenomen som förklaras av bl.a. förändringen i sammansättningen av företag. Avmattningen i produktivitetstillsväxten de senaste åren (se diagram R11) ger ett visst stöd för denna tolkning eftersom det är troligt att fler lågproduktiva produktionsenheter har tagits i anspråk i takt med att konjunkturutvecklingen har stärkts.

Svårigheterna att mäta produktiviteten innebär att vi än så länge saknar säkra empiriska belegg för att produktiviteten – och därmed ekonomins långsiktiga tillväxtpotential – varaktigt har förändrats. Såväl kvalitativa som kvantitativa slutsatser om utvecklingen av den trendmässiga produktiviteten och tillväxtpotentialen under 1990-talet bör därför tolkas med försiktighet.

30. Den långsiktiga ökningstakten i arbetskraften är naturligtvis mycket svår att uppskatta. Den genomsnittliga årliga ökningstakten i antalet arbetade timmar under 1980- och 1990-talen var emellertid ungefär 0,4 procent.

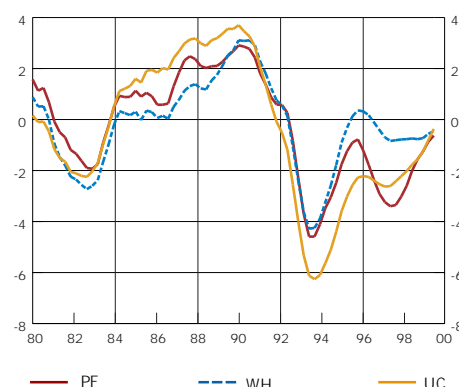
RESURSENTNYTTJANDET

Mått på resursutnyttjandet är värdefulla indikatorer på inflationstrycket i ekonomin eftersom priser och löner tenderar att öka snabbare då en stor del av ekonomins resurser är tagna i anspråk, medan ett lågt resursutnyttjande oftast är förknippat med en lugnare prisutveckling. Ett mått på resursutnyttjandet är det s.k. produktionsgapet som avser att mäta skillnaden mellan ekonomins faktiska produktion och den nivå som är långsiktigt hållbar, dvs. då de samlade resurserna är varken över- eller underutnyttjade. Eftersom ekonomins potentiella produktionsnivå är en storhet som inte kan observeras skattas produktionsgapet indirekt med ekonometriska metoder. De mått som erhålls är därför behäftade med osäkerhet. Eftersom det inte inkommit någon ny BNP-statistik sedan föregående inflationsrapport är beräkningarna oförändrade (se diagram 38).

Det har heller inte funnits någon anledning att i grunden förändra den tidigare bilden, dvs. att den förhållandevis snabba tillväxttakten i den samlade efterfrågan sannolikt kommer att leda till att produktionen under perioden uppnår nivåer där inflations-tendenser successivt kan börja att göra sig gällande. Den nedrevidering av BNP-tillväxten 1999 som gjorts bedöms dock marginellt ha skjutit fram tidpunkten för detta. En produktion som överstiger den långsiktigt hållbara nivån innebär i sig inte någonting dramatiskt; över en längre tidsperiod är det rimligt att anta att ekonomin lika ofta befinner sig över som under denna nivå. Den förhållandevis långa perioden sedan recessionen i början av 1990-talet med underutnyttjande av ekonomins samlade resurser framstår i detta sammanhang som exceptionell.

Kapacitetsutnyttjandet i tillverkningsindustrin ökade enligt konjunkturbarometern marginellt från juni till september. Samtidigt ökade andelen företag med maskin- och anläggningskapacitet som trängsta sektion från 19 till 21 procent och andelen företag med tillgången på arbetskraft som trängsta sektion från 6 till 9 procent. Industrins kapacitetsutnyttjande kan därför sammantaget inte betraktas som anmärkningsvärt högt. Det bör dock noteras att andelen företag med brist på yrkesarbetare har ökat till 23 procent, vilket är den högsta andel som registrerats sedan 1990 (se diagram 39). Nivån enligt septemberbarometern är emellertid fortfarande lägre än dess genomsnitt sedan 1964. Under 1990-talet har bristtalen för tekniska tjänstemän ofta överstigit bristtalen för yrkesarbetare och har stundtals kommit upp i nivåer i paritet med de i slutet av 1980-talet. Under 1999 har dock siffran sjunkit tillbaka något. Jämförelser, såväl historiskt som mellan grupper, försvåras dock av att ny teknologi och successivt ändrade organisationsstrukturer sannolikt gjort att gränsen mellan arbetare och tjänstemän i många fall har blivit flytande.

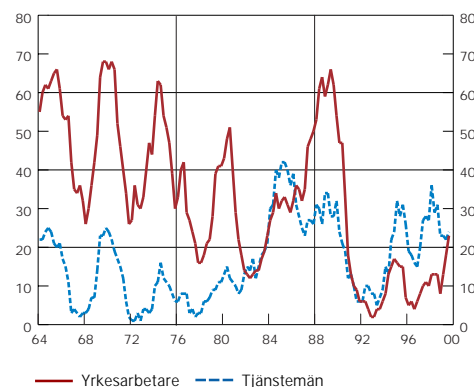
Diagram 38. Produktionsgap. Procent



Anm. Serierna är uttryckta som fyra kvartals glidande medeltal. WH är det s.k. Whittaker-Henderson eller Hodrick-Prescott-filtret. Filtret baseras på Riksbankens prognos för BNP-tillväxten 1999-2001. UC är den s.k. Unobserved Components-metoden. PF är produktionsfunktionsansatsen.

Källa: Riksbanken.

Diagram 39. Bristtal för yrkesarbetare och tekniska tjänstemän inom tillverkningsindustrin. Procent



Källa: Konjunkturinstitutet.

I byggnadsindustrin har andelen företag som anger utbudsfaktorer som trängsta sektion tenderat att öka något under 1998 och 1999. Enligt septemberbarometern uppgav 23 procent av företagen att det var faktorer på utbudssidan (tillgång på arbetskraft, tillgång på maskinkapacitet respektive andra utbudsfaktorer) som primärt begränsade produktionen. Nivån är dock ändå fortfarande förhållandevis blygsam vid en historisk jämförelse.

I tjänstesektorerna, där det främst är tillgången på arbetskraft som begränsar kapaciteten, är bristen på personal med branschkompetens betydande. I branschen datakonsulter och dataservice har bristen på branschkompetent personal emellertid minskat tydligt. Detta kan dock vara en tillfällig effekt av att företagen börjar bli färdiga med förberedelserna inför millennieskiftet och väntar med att sätta igång nya projekt till efter årsskiftet.

Sammantaget bedöms den information som barometerdata ger om kapacitetsutnyttjandet stödja bilden av en stabil konjunkturuppgång där tendenser till brist på arbetskraft börjar göra sig gällande men där det ännu inte finns några påtagliga signaler om överhettning.

LÖNER OCH ENHETSARBETSKOSTNADER

Bilden av löneutvecklingen i föregående inflationsrapport kvarstår i allt väsentligt. Hittills under hösten har dock lönestatistiken legat i underkant av vad som tidigare prognostiserades, vilket föranleder en viss nedjustering av löneprognozen för 1999. De närmaste åren kommer arbetsmarknadens funktionssätt att på allvar sättas på prov när lönerna för stora grupper löntagare för första gången sedan slutet av 1980-talet ska omförhandlas i vad som bedöms bli ett gynnsamt konjunkturläge. Under 2000 kommer löneavtal för cirka 420 000 personer att omförhandlas, bland annat för stora grupper inom offentlig sektor där efterfrågan på arbetskraft är stor. Den oväntat starka reallöneutvecklingen under de senaste åren, till följd av låg inflation och finanspolitikens mindre åtstramande effekt på hushållens ekonomi, kan komma att påverka löneförhandlingarna positivt. Nya typer av avtalskonstruktioner kan också verka i samma riktning. Relativlöneförskjutningar kan i många fall vara motiverade ur ett samhällsekonomiskt perspektiv och i den mån dessa kan åstadkommas utan generella negativa återverkningar på lönebildningsprocessen kan de inte sägas utgöra något hot mot prisstabiliteten. Samtidigt är det svårt att bortse från att höga lönekrav från vissa grupper enligt historiska erfarenheter har tenderat att utlösa reaktioner hos andra grupper på arbetsmarknaden. De lönekrav som hittills förts fram ligger, om de skulle bli normgivande för resten av arbetsmarknaden, högre än vad som i längden är förenligt med prisstabilitet.

De närmaste åren kommer arbetsmarknadens funktionssätt att på allvar sättas på prov när lönerna för stora grupper löntagare för första gången sedan slutet av 1980-talet ska omförhandlas i vad som bedöms bli ett gynnsamt konjunkturläge.

Även utan accentuerade löne-spiraler kan det avsevärt förbättrade efterfrågeläget förväntas få effekter på såväl avtal som löneglidning de kommande åren. Sammantaget antas löneökningstakten, liksom i föregående inflationsrapport, uppgå till 4-4,5 procent 2000 och 2001. Prognosen innebär att reallönerna fortsätter att öka i historiskt sett hög takt, vilket i sin tur bidrar till att understödja uppgången i den privata konsumtionen. Prognosen för arbetskostnader per producerad enhet i hela ekonomin är likaså i stort sett oförändrad sedan föregående inflationsrapport. Ökningen bedöms bli 2,5-3 procent under 2000 och 2001.

LÖNEBILDNINGEN OCH INFLATIONSMÅLET

LÖNEUTVECKLINGEN PÅ LÅNG SIKT

Ekonomins samlade produktionsresultat (förädlingsvärdet) kan delas upp i två delar, ersättning till löntagarna (inkl. arbetsgivaravgifter) och bruttovinster. Lönekostnadernas andel av produktionen i hela näringslivet uppgick till ca 67 procent 1998, medan vinstandelen uppgick till ca 33 procent. Löneandelen skiljer sig dock betydligt mellan olika sektorer, vilket främst sammanhänger med hur mycket kapital per anställd produktionen kräver. Ju mer kapitalintensiv verksamheten är, desto lägre är löneandelen. I sektorer som är utsatta för internationell konkurrens påverkas löneandelen också av hur förhållandena är utomlands. Löneandelen bestäms även av andra strukturella faktorer i den svenska ekonomin, exempelvis relativa styrkeförhållanden mellan parterna på arbetsmarknaden, graden av centralisering i löneförhandlingarna, arbetsmarknadslagstiftning, arbetslöshetsnivån, skattetryck samt arbetslöshetsförsäkringens utformning och finansiering.³¹

På lång sikt är det rimligt att anta att det råder ett stabilt förhållande mellan hur stor del av produktionsvärdet som utgörs av kostnader för arbetskraft och för kapital, även om strukturella förändringar i ekonomin kan orsaka vissa trendmässiga förskjutningar. En stabil löneandel innebär att reallönerna utvecklas i samma takt som den långsiktiga arbetsproduktiviteten växer (se faktaruta "Ekonomisk tillväxt och dess bestämningsfaktorer" för en diskussion kring den potentiella produktivetsutvecklingen). Detta innebär också att den långsiktigt hållbara nominella löneutvecklingen bestäms av summan av produktivetsförändringen och Riksbankens inflationsmål. Penningpolitiken har här en viktig roll att fylla. Genom en konsekvent och trovärdig penningpolitik kan Riksbanken förankra inflationsförväntningarna kring inflationsmålet och på så sätt bidra till att minska osäkerheten om prisutvecklingen. Detta skapar i sin tur stabila långsiktiga förutsättningar för arbetsmarknadens parter i löneförhandlingarna. Med dagens kunskap om den potentiella produktionsför-

31. Se t.ex. Calmfors, och Drifill, J. (1988) "Centralization of Wage Bargaining and Macroeconomic Performance", *Economic Policy*, No. 6, Layard, R., Nickell, S. och Jackman, R. (1991) "Unemployment and macroeconomic performance", Oxford University Press och Lindblad, H. "Wage Effects of Mobility, Unemployment Benefits and Benefit Financing", kommande arbetsrapport, Sveriges Riksbank Working Paper Series.

mågan per anställd i svensk ekonomi och Riksbankens inflationsmål på 2 procent är en rimlig bedömning att en genomsnittlig utveckling av lönekostnaderna i hela ekonomin kring drygt 3,5 procent borde kunna vara långsiktigt hållbar. Det är dock viktigt att notera att resonemanget bygger på flera förutsättningar. Exempelvis måste vinstnivån vara tillräckligt hög i utgångsläget. Vidare avses totala lönekostnadsökningar inkl. löneglidning och arbetsgivaravgifter. Dessutom är det väsentligt att notera att resonemangen avser den genomsnittliga utvecklingen i ekonomin. Olika sektorer i ekonomin har skilda förutsättningar, exempelvis vad gäller produktionsteknologi och utländsk konkurrens. Dessutom kan relativpriserna mellan olika varor och tjänster förskjutas över tiden. Detta medför att den långsiktigt hållbara produktivets- och pris-utvecklingen skiljer sig åt mellan ekonomins olika sektorer och de har därför olika möjligheter att bära löneökningar.

LÖNEUTVECKLINGEN PÅ KORT SIKT

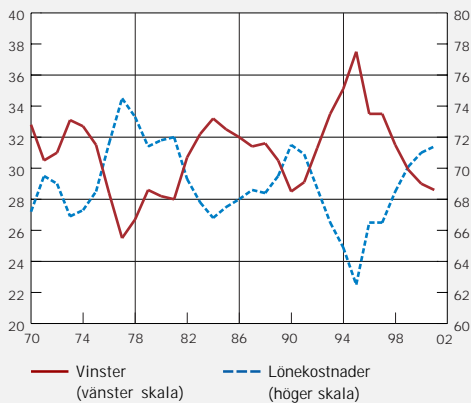
På kortare sikt kan den nominella löneutvecklingen avvika från den som är långsiktigt hållbar. Strukturella förändringar kan påverka utvecklingen och ekonomin kan periodvis befinna sig i en situation som inte kännetecknas av jämvikt.

Den bedömning Riksbanken nu gör kännetecknas bl.a. av att kronan förväntas appreciera, att det finns lediga produktionsresurser i den svenska ekonomin, t.ex. arbetskraft, och att arbetsproduktiviteten växer något långsammare än den potentiella tillväxttakten.

Riksbankens inflationsmål är formulerat i termer av KPI som består av priser på både importerade och inhemskt producerade varor och tjänster. Kronan bedöms stärkas betydligt under prognosperioden. Detta medför att priserna på importerade varor utvecklas svagt. Det betyder i sin tur dels att priserna på varor och tjänster som produceras inom landet kan stiga snabbare än 2 procent, dels att lönerna temporärt kan öka snabbare än vad som är långsiktigt hållbart utan att inflationsmålet hotas.

Priserna på varor och tjänster som produceras i Sverige kan mätas på olika sätt. Det bredaste måttet är BNP-deflatorn som mäter prisnivån på hela bruttonationalprodukten. Ett annat mått är den inhemska underliggande prisnivån mätt med SCB:s index UNDINHX. BNP-deflatorn väntas stiga med knappt 1,5 procent 2000 och med drygt 2 procent 2001. Motsvarande ökningstal för UNDINHX är 1,9 resp. 2,5 procent. Både BNP-deflators och UNDINHX:s

Diagram R12. Lönekostnader och vinster i hela ekonomin.
Andel av BNP till faktorpris



Anm. Serierna baseras på det gamla systemet för nationalräkenskaper (SNA68).

Källor: Konjunkturinstitutet, SCB och Riksbanken.

utveckling är i prognosen i stort sett förenlig med inflationsmålet 2001 till följd av att den svaga importprisutvecklingen dämpar KPI och UND1X-inflationen. Produktiviteten bedöms växa med drygt 1,5 procent per år under prognosperioden. När de nominella timlönekostnaderna växer lika snabbt som summan av den inhemska prisutvecklingen och produktivitet utvecklingen ändras inte vinstandelen. Detta innebär att de nominella lönerna för närvarande bedöms kunna stiga med ca 3-4 procent utan att vinstandelen i ekonomin påverkas.

Arbetslösheten bedöms sjunka under de närmaste åren i takt med att konjunkturläget förbättras. Den växande efterfrågan på arbetskraft kommer antagligen att innebära att löneandelen i svensk ekonomi stiger något medan vinstandelen sjunker. Lägre vinstmarginaler antas därmed skapa utrymme för att lönerna skall kunna öka med mer än ca 3-4 procent utan att inflationsmålet hotas. En långsammare löneutveckling skulle emellertid kunna medföra en mer markant förbättring i sysselsättningsläget.

Sammantaget bedöms nominallönerna under de närmaste åren – bland annat till följd av att kronan antas appreciera och att det för närvarande finns lediga resurser i ekonomin - kunna stiga med drygt 4 procent utan att inflationsmålet riskerar att överskridas särskilt mycket på ett till två års sikt. På sikt är dock en sådan löneutveckling inte förenlig med inflationsmålet, eftersom den dämpande effekten från kronförstärkningen och också i övrigt från importprisutvecklingen kommer att klinga av. Svensk ekonomi befinner sig i en stark och bred konjunkturuppgång. Efterfrågan växer snabbt och inflationstrycket stiger efter hand. Penningpolitiken måste därför successivt föras i en mindre expansiv riktning.

Det bör betonas att resonemangen ovan gäller den genomsnittliga utvecklingen i ekonomin och inte är tillämpliga på enskilda sektorer i ekonomin. Höga löneökningar till följd av hög produktivitet utveckling inom en viss sektor eller ett visst företag kan främja resursfördelningen och effektiviteten i ekonomin. Detta kräver dock en betydande smidighet på arbetsmarknaden både vad gäller utbildning och rörlighet. I den mån denna smidighet saknas riskerar höga löneökningar i en sektor resultera i kompensationskrav från andra sektorer, vilket i sin tur kan påverka penningpolitikens uppläggning.

Priseffekter av avregleringar och handelsliberalisering

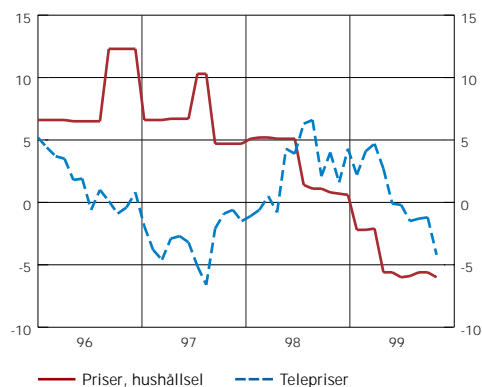
Avregleringar av tidigare reglerade marknader och handelsliberalisering påverkar inflationen på såväl kort som lång sikt. Storleken på dessa effekter och tidpunkten för när de slår igenom i konsumentpriserna är dock mycket svårbedömda. Under den senaste tiden har diskussionen fokuserats på effekter av avregleringar på el- och telemarknaderna, Agenda 2000-reformen för jordbruk och kommande WTO-förhandlingar, men det finns naturligtvis andra avreglerade sektorer i den svenska ekonomin som fått och kan väntas få effekter på prisutvecklingen framöver. Ett exempel på en sådan sektor är livsmedelssektorn (se faktaruta "Prisutveckling och konkurrens i den svenska livsmedelssektorn"). Sammantaget berör nämnda avregleringar ca 10 procent av hushållens konsumtion. El och tele utgör sammantaget ca 5 procent av KPI-korgen och livsmedelspriserna som berörs av Agenda 2000-reformen utgör ungefär lika mycket.

Elpriserna har som väntat fortsatt att falla efter en rad reformer som inleddes 1996. Hittills i år har fallande elpriser bidragit till att dämpa KPI-inflationen med knappt 0,2 procentenhet (se diagram 40). Den totala priseffekten av borttagandet av kravet på timmätare fr.o.m. 1 november i år är dock svårbedömd. Dels råder en viss osäkerhet till följd av de mätmetoder som för närvarande tillämpas, dels genomförde SCB en metodförändring i januari 1999 som påverkar elprisernas säsongmönster. Metodförändringen innebär att planmässiga säsongbundna elprisförändringar genom sk. tidstariffer för villor numera påverkar KPI, vilket inte var fallet under tidigare år. Vidare bedömer Energimyndigheten att nätföretagen kommer att få ökade kostnader i samband med avskaffandet av kravet på timmätare, vilket kan medföra avgiftshöjningar för konsumenterna.

El- och telepriserna bedöms fortsätta att dämpa inflationen.

I september 1999 avreglerades telesektorn, vilket innebar att olika operatörer gavs lika tillträde till telenätet. Beslutet om denna reform ledde till att priserna pressades redan innan reformen infördes. Telepriserna har sedan dess fortsatt nedåt. Prisfallet under det senaste halvåret har varit oväntat stort och bidragit till att dämpa inflationen med 0,1 procentenheter, mätt med såväl UNDI1X som KPI. Avregleringen kan väntas ytterligare pressa priserna något. Effekterna är dock alltså svårbedömda och kan delvis komma att motverkas av Post- och telestyrelsens (PTS) förslag att fr.o.m. 1 juli 2000 slopa pristaket för teleabonnemang och samtidigt öppna Telias accessnät (sista delen av telenätet som går fram till hushållens telefonjack) för konkurrenterna.³² I det fall Riksdagen beslutar att genomföra förslaget kan det med-

Diagram 40. El- och telepriser.
Årlig procentuell förändring



Källa: SCB.

32. EU-Kommissionen har, för att godkänna affären med Telenor, emellertid ålagt Telia att öppna upp accessnätet tidigare än PTS:s förslag.

föra att abonnemangsvavgifterna på sikt stiger i och med att in-täkterna idag sannolikt underskrider kostnaderna för att driva accessnätet.

Sedan föregående inflationsrapport har det inte inkommit någon ny information om handelsliberaliseringar. Agendan för den nya WTO-rundan bestäms först i början av december. Ytterligare handelsliberalisering kan väntas ge ökad prispress, men sannolikt först på sikt. Inom EU finns stöd för att låta dagordningen bli omfattande och spänna över ett brett fält.³³ EU:s position innebär bl.a. en sänkning av existerande tullar med 20-30 procent. EU-kommissionens position skiljer sig dock från andra stora aktörers som t.ex. USA. Kontroversiella förslag på dagordningen, t.ex. arbetsrätt och avvikande utgångspositioner i flera frågor, kan medföra att förhandlingarna drar ut på tiden.

EU:s beslut om den s.k. Agenda 2000 innehåller bl.a. reformer av subventionspriserna till lantbrukare (den prisnivå EU garanterar jordbrukarna). Jämfört med nuvarande system innebär beslutet en sänkning av interventionspriset på jordbruksgrödor, mjölk och nötkött. Detta kommer att påverka såväl import- som hemmamarknadspriser på jordbruksvaror. Eftersom reformerna berör ett tidigt led i produktionskedjan för livsmedel är effekten för senare led svår att bedöma. Jordbruksreformen uppskattas dämpa konsumentpriserna med ca 0,4 procent fördelat på ca 10 år.

De sammantagna effekterna av olika avregleringar och handelsliberaliseringar bedöms dämpa prisutvecklingen med 0,1 till 0,4 procentenheter per år under prognosperioden (se tabell 6). Det negativa bidraget under 1999 är något större än i föregående inflationsrapport till följd av det överraskande stora fallet i telepriserna under hösten.

Tabell 6. Effekter av avregleringar.
Bidrag till KPI, procentenheter

	1999	2000	2001
Elpriser	-0,2	-0,1	0,0
Telepriser	-0,2	-0,1	0,0
Jordbrukspriser	0,0	-0,1	-0,1
Summa bidrag till KPI	-0,4	-0,3	-0,1

Källa: Riksbanken.

33. Dagordningen väntas innehålla jordbruksprodukter (inkl. export- och internstöd, samt stöd för miljö och landsbygd), tjänster, införande av konkurrenslagor, offentlig upphandling samt tullar på icke-jordbruksprodukter.

PRISUTVECKLING OCH KONKURRENSSITUATION I DEN SVENSKA LIVSMEDELSEKTORN

I den svenska livsmedelsindustrin arbetar ca 10 procent av antalet sysselsatta inom hela tillverkningsindustrin. Mätt efter produktionsvärdet är livsmedelsindustrin den näst största branschen i Sverige. Livsmedel utgör dessutom en betydande andel av konsumenternas varukorg, ca 14 procent 1998, varför prisutvecklingen på livsmedel har stor betydelse för utvecklingen av UND1X- och KPI-inflationen.

EU-MEDLEMSKAPETS EFFEKTER PÅ LIVSMEDELSPRISER OCH KONKURRENS- FÖRHÅLLANDEN I LIVSMEDELSINDUSTRIN

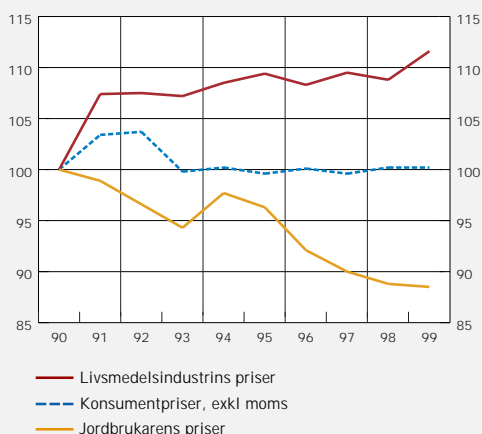
Priserna på livsmedel har sjunkit under 1990-talet. Rensat för sänkt moms steg dock priserna med i genomsnitt 0,9 procent per år mellan 1992 och 1999. Av EU-länderna hade Sverige mellan 1990 och 1997 den näst svagaste prisutvecklingen på livsmedel. Trots detta är de svenska livsmedelspriserna fortfarande ca 19 procent högre än EU-genomsnittet. I Norden har dock Norge och Danmark en högre prisnivå än Sverige.

EU-inträdet i januari 1995 medförde betydande förändringar för konkurrenssituationen och prisutvecklingen i svensk livsmedelsindustri. I en undersökning uppskattas att Sverige skulle haft 6,3 procent högre livsmedelspriser om jordbrukspolitiken inte hade förändrats i och med det svenska EU-inträdet.³⁴ Effekterna av medlemskapet för prisutvecklingen på enskilda varugrupper skiljer sig emellertid markant åt. Exempelvis har priserna på kött och köttprodukter sjunkit med ca 20 procent samtidigt som EU:s högre införselavgifter på ris innebar att rispriset steg med 53 procent under 1995. EU-inträdet medförde också att handeln och konkurrensen släpptes fri på såväl den svenska som den europeiska marknaden, vilket innebar en betydande förändring för förhållandena inom den svenska livsmedelsindustrin. Före EU-medlemskapet saknade denna sektor, med få undantag, tillträde till andra länders marknader.

34. HUI (1997) "Dagligvarupriser i de nordiska huvudstäderna efter Finlands och Sveriges EU-inträde."

PRISUTVECKLING OCH KONKURRENS I
JORDBRUKSSEKTORN, PRIMÄRPRODUKTION

Diagram R13. Prisutveckling på jordbruks- och livsmedelsprodukter i olika led. Index 1990=100



Anm. Inkomsthöjande stöd, såsom direktbidrag i form av arealstöd och djurbidrag, ingår inte i jordbrukspriserna. 1999 avser genomsnitt t.o.m. utfallet i september.

Källor: Jordbruksverket och SCB.

De svenska matpriserna i konsumentledet påverkas bara indirekt av jordbrukspolitiken, vilket hänger samman med att regleringarna främst berör tidigare led i produktionen. Den svenska jordbrukssektorn avreglerades 1990. Femåriga omställningsstöd infördes, innefattande bl.a. inkomststöd, för att underlätta övergången. Som ett led i anpassningen till EU:s jordbrukspolitik, förlängdes systemet med garanterade inlösenpriser och arealbidrag ersatte inkomststödet. Med EU-inträdet 1995 infördes EU:s stödsystem, vilket bl.a. medförde nya marknadsregleringar samt en del nya struktur- och regionalpolitiska åtgärder.

I syfte att göra det europeiska jordbruket mer konkurrenskraftigt beslutades inom EU om en reform 1992 (liknande den som genomfördes i Sverige 1990). De politiskt bestämda priserna på jordbruksprodukter sänktes och komparerades med direkta ersättningar till jordbruket. Ytterligare steg i den riktning diskuteras för närvarande inom ramen för Agenda 2000. Åtgärderna ska göra EU:s jordbruksvaror mer konkurrenskraftiga på världsmarknaden samtidigt som kompensationen till jordbruket ska göra det möjligt att upprätthålla den europeiska produktionen. Riksbanken räknar med att den planerade reformen dämpar KPI- och UNDI-X-inflationen i Sverige med 0,1 procentenhet såväl 2000 som 2001.

Jordbrukarnas försäljningspriser har sjunkit under i stort sett hela 1990-talet till följd av att konkurrensen ökat på både den inhemska och den internationella marknaden (se diagram R13). Den totala ersättningen per producerad enhet, som också omfattar olika former av stöd, är dock i nuläget på samma nivå som 1990, vilket innebär att stöden har ökat. Jordbrukarnas lönsamhetsutveckling har överlag förbättrats under senare år, till följd av både kostnadsrationaliseringar och ökade stöd.

PRISUTVECKLING OCH KONKURRENS
I LIVSMEDELSINDUSTRIN, FÖRÄDLING

Jordbrukarna säljer sina produkter via olika grossister inom livsmedelssektorn. Livsmedelspriserna påverkas då av kostnader för fortsatt förädling, distribution, marknadsföring och vinstmarginaler samt av importkonkurrens. Grossisternas försäljningspriser har i stort sett varit oförändrade under 1990-talet, trots att de priser som grossisthandlarna betalar till jordbrukarna fallit med drygt 10 procent. Detta är en utveckling som reser frågan om konkurrensen i livsmedelssektorn och som sannolikt utgör en av flera faktorer bakom den positiva vinstutvecklingen i livsmedelssektorn (se diagram R14).

Priserna på importerade livsmedel i producentledet steg med i genomsnitt drygt 5 procent per år under 1990-talet, vilket främst kan förklaras av kronförsvagningen efter övergången till rörlig växelkurs i november 1992. Ökningen av importpriserna har emellertid inte fortplantats till hemmamarknadspriserna i nämnvärd utsträckning.

Livsmedelsindustrin är en arbetsintensiv sektor. I samband med successiva rationaliseringar har dock antalet sysselsatta minskat, vilket håller tillbaka de samlade lönekostnaderna. Att livsmedelsindustrin blir allt mindre arbetsintensiv är ytterligare en förklaring till att vinstandelarna stigit kraftigt.

Förädlingen liksom primärproduktionen av livsmedel har genomgått en betydande strukturomvandling på senare år. Antalet produktionsställen inom livsmedelsindustrin minskade med 40 procent under 1970-talet, mycket beroende på användandet av ny förpacknings- och processteknik. Denna utveckling har därefter fortsatt, vilket bl.a. har medfört att koncentrationen i sektorn har ökat.

Jordbrukskooperationen dominerar med cirka 45 procent av livsmedelsindustrins totala produktion i Sverige. Koncentrationen är speciellt hög inom vissa branscher. Områden som slakt och chark, mejerisektorn samt kvarnar och bagerier svarar sammantaget för omkring 60 procent av livsmedelsindustrins omsättning och antal anställda. I den största delbranschen, slakt och chark, hade Lantbrukskooperationen en marknadsandel på 78 procent 1996. Den näst största delbranschen, mejeriindustrin, dominerades av Arla och Skånemejerier, som också är lantbrukskooperativa. Vad gäller bageri- och kvarnindustrin så hade Cerealiakoncernen genom Nord Mills och Kungsörnen ca 45 procent av förmalningen.

Diagram R14. Livsmedelsindustrins driftöverskott, brutto, som andel av förädlingsvärde till faktorpris. Procent



Källa: SCB.

Konkurrensen förefaller ha ökat på senare år, såväl på hemmamarknaden som inom EU och den internationella marknaden. Detta avspeglas också i viss mån av att ca 30 procent av livsmedelsindustrin numera är utlandsägd. Den starka koncentrationen inom hela sektorn tillsammans med stigande vinstandelar reser ändå frågan om konkurrensen är tillräcklig.

Medan tullarna för andra industrivaror har minskats stadigt eller helt tagits bort under efterkrigstiden är de fortfarande relativt höga för jordbruks- och livsmedelsprodukter. WTO-förhandlingarna som inleds i december 1999 kommer sannolikt att omfatta även jordbruksprodukter, vilket på sikt bör resultera i ett visst tryck nedåt på jordbruks- och livsmedelspriserna.

KONKURRENSSITUATIONEN I SVENSK DAGLIGVARUHANDEL

Dagligvaruhandeln med livsmedel kan delas in i partihandel (försäljning till andra än slutkonsumenter, dvs. till detaljhandeln och storhushåll) och detaljhandel. I Sverige sker dagligvaruhandeln integrerat mellan dessa båda block. Under 1990-talet har detaljhandeln ytterligare effektiviserats genom minskade lager och längre transporter (transporter är förhållandevis billigare än lagerhållning) samt ökad prispress bl.a. från utlandet. Effektiviseringarna borde ha kunnat medföra lägre priser än vad som blivit fallet.

Aktörerna inom dagligvaruhandeln är ICA, Konsumentkooperationen och Dagab tillsammans med detaljistkedjor och fristående dagligvaruhandlare. De tre största distributörerna kontrollerade 68 procent av marknaden 1998. Deras dominerande ställning har sannolikt underlättats av plan- och bygglagens regler om etableringsprövning.³⁵ Uppköp och sammangående, som t.ex. den förestående sammanslagningen av D&D Dagligvaror och Hemköp som tillhör detaljistkedjan Axel Johnson-gruppen, kan framöver medföra förändringar mellan blockens respektive marknadsandelar.

Strukturumvandlingen inom sektorn har lett till att antalet företag inom dagligvaruhandeln successivt har minskat, från 10000 till 7000 mellan 1976 och 1996, och distributionsanläggningarna har blivit större. Även de mindre dagligvarubutikernas antal har mer än halverats mellan 1976 och 1996 och de som är kvar har expanderat och förlagts utanför städernas centra.

35. OECD (1998) Economic Survey.

Nya service- och trafikbutiker har vuxit fram samtidigt som stormarknaderna tar allt större del av den totala omsättningen. Stormarknadernas andel ökade från 57 till 78 procent mellan 1976 och 1996.³⁶ Den lokala konkurrensen tycks vara viktig för butikernas prissättning.³⁷ Konkurrens kan på sikt också uppstå från internet-handeln. Enligt en undersökning som HUI gjort 1999 är dock priserna i internethandeln för livsmedel inte billigare än i den traditionella handeln.

AVSLUTANDE KOMMENTARER

- VARFÖR ÄR PRISERNA SÅ HÖGA?

Konsumentpriserna på livsmedel har fallit under 1990-talet pga. momssänkningen 1996, men de ligger alltså på en internationellt sett hög nivå. Många av de faktorer som tidigare kan tänkas ha hindrat prisnivån att utjämnas med andra länders är nu borta. Livsmedelsindustrin kan inte längre anses vara skyddad från internationell konkurrens, och inslaget av importkonkurrens har ökat. Sysselsättningen i jordbruk och livsmedelsindustrin har minskat, vilket har lett till kostnadsrationaliseringar och ökad produktivitet. Mot denna bakgrund är det förvånande att priserna inte sjunkit mer.

Sett till kostnads- och prisutveckling samt konkurrensfaktorer är bilden inte entydig. Jordbrukarnas försäljningspriser har fallit under 1990-talet och produktionsmedlen har blivit dyrare. EU:s stödsystem har dock kompenserat jordbrukarna för de sjunkande priserna på jordbruksprodukter och deras lönsamhet har ökat. Struktumvandlingen i jordbrukssektorn har vidare bidragit till kostnadsrationaliseringar.

Priserna på delvis förädlade livsmedel har fallit och konkurrensen har tilltagit via ökad handel. Trots ökad konkurrens är koncentrationen hög i samtliga förädlingsled. Priserna har också ökat i senare förädlingsled, vilket avspeglas i bl.a. stigande vinstmarginaler. I dagligvaruhandeln är marknaden koncentrerad till ett fåtal aktörer och ännu har prispresen bara varit begränsad från alternativa kanaler i form av internethandel och diversifierat ägande. En annan ofta förbisedd faktor till pris skillnaden mellan Sverige och Europa är att de svenska lönerna inom livsmedelsindustrin och detaljhandeln är relativt sett höga. Slutligen beror en del av prisskillnaden på att den svenska momsens är högre än i de flesta andra

36. SCB (1998) "När mat kommer på tal".

37. Marcus Asplund och Richard Friberg (1998) "Sambanden mellan konkurrens och inflation" Penning & Valutapolitik 3 1998, Sveriges riksbank.

EU-länder. Momsen på livsmedel är 12 procent i Sverige och i genomsnitt ca 7 procent inom EU.

Framöver kan en tilltagande prispress förväntas i samband med internethandel, ökad gränshandel, samt resultatet av WTO-förhandlingarna för jordbruksvaror och möjligen harmonisering av momssatser. I motsatt riktning talar den begränsade konkurrensen, som kan bidra till att fördröja anpassningen av prisnivån till den europeiska.

Effekter av politiska beslut och räntekostnader

Sedan föregående inflationsrapport har inga nya förslag om ändrade indirekta skatter och subventioner tillkommit och det samlade netto-bidraget bedöms bli litet under prognosperioden (se tabell 7). En kompletterande beräkning har däremot gjorts av bidraget från indexering av energi- och koldioxidskatten, som ger 0,1 procentenhet högre KPI-inflation under 2000 jämfört med föregående inflationsrapport.

Hushållens räntekostnader för egnahem bedöms stiga något snabbare under prognosperioden jämfört med bedömningen i föregående inflationsrapport. Den främsta förklaringen till detta är Riksbankens höjning av reporäntan i november 1999 som bedöms påverka bostadsräntorna främst med löptider på upp till två års sikt. Utsikterna för räntor med längre löptid har inte ändrats nämnvärt sedan föregående prognos. Hushållens räntekostnader bedöms alltjämt dämpa KPI-inflationen under stora delar av prognosperioden. Först i början av 2001 bedöms räntekostnaderna ge ett positivt bidrag.

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

	1999	2000	2001
Indirekta skatter och subventioner	0,0	0,1	0,0
Frysning av taxeringsvärden	-0,1	-0,1	-0,1
Räntekostnader, egnahem	-0,5	-0,3	0,3
Totalt	-0,6	-0,2	0,3

Anm. Summa bidrag till KPI utgörs av summan av de olika delkomponenterna. Denna summa är skillnaden mellan KPI och UND1X justerat för att UND1X endast utgör drygt 90 procent av KPI, dvs. summa bidrag till KPI = KPI - 0,92 UND1X.

Källor: SCB och Riksbanken.

På samma sätt som när föregående inflationsrapport publicerades finns det flera förslag till politiska beslut som, ifall de genomförs, kommer att påverka både UND1X och KPI (se tabell 8).

Tabell 8. Politiska beslut som påverkar UND1X. Procentenheter

	1999 dec	2000 dec	2001 dec
Maxtaxa inom barnomsorg	0,0	0,0	-0,1
Ändrade läkemedels-subventioner	0,2	0,0	0,0
Fastighetsskatt på hyreshus	-0,1	0,0	0,2
Summa bidrag till UND1X	0,1	0,0	0,1

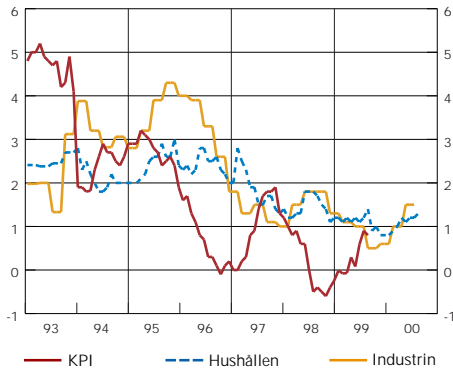
Anm. UND1X utgör endast drygt 90 procent av KPI.

Källa: Riksbanken.

Sammantaget bedöms ändrade indirekta skatter, subventioner och hushållens räntekostnader för egnahem dämpa KPI-inflationen under 1999 och 2000. Under 2001 väntas dessa faktorer marginellt höja inflationen.

Inflationsförväntningar

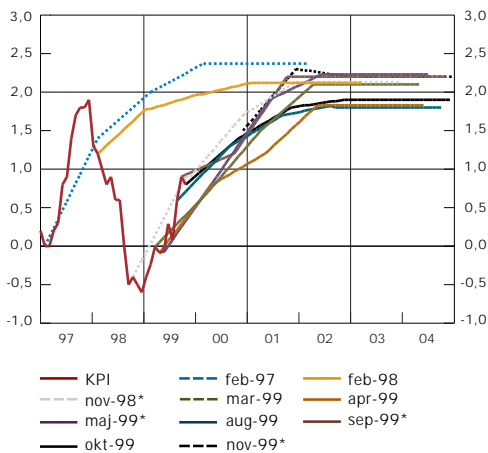
Diagram 41. Faktisk inflation (KPI) samt hushållens och industrins inflationsförväntningar. Årlig procentuell förändring



Anm. Från och med 1996 exkluderas de tio mest extrema svaren på båda sidor i hushållens förväntningar. Dessförinnan redovisas endast svar inom intervallet 0-15 procent. Kurvorna har förskjutits framåt tolv månader för att motsvara den tidpunkt som inflationsförväntningarna avser. De horisontella linjerna för 1995 och framåt anger Riksbankens toleransintervall för förändringen i KPI.

Källor: Konjunkturinstitutet och SCB.

Diagram 42. Inflationsförväntningar hos penningmarknadsaktörer. Årlig procentuell förändring



*Enligt SCB, övriga enligt Prospera Research AB.

Källor: Prospera Research AB och SCB.

Sedan föregående inflationsrapport har ett antal enkäter om inflationsförväntningar publicerats. Resultaten indikerar stigande inflationsförväntningar. Uppgången är störst på kort sikt och är i allt väsentligt i linje med Riksbankens bedömning om ett successivt något ökande inflationstryck. Trots uppgången underskrider de kortsiktiga förväntningarna inflationsmålet med förhållandevis bred marginal. De medelfristiga och mer långsiktiga inflationsförväntningarna fortsätter att vara i linje med inflationsmålet (se tabell 9, diagram 41 och 42).

Hushållen förväntade i oktober att inflationen kommer att uppgå till 1,3 procent om ett år, vilket var 0,1 procentenhet högre än i SCB:s undersökning i september (se diagram 41). Motsvarande inflationsförväntningar för industrin och tjänstesektorn uppgick i september till 1,5 respektive 1,3 procent. Detta var en uppgång med 0,5 respektive 0,3 procentenheter i förhållande till undersökningen i juni.

De medelfristiga och mer långsiktiga inflationsförväntningarna fortsätter att vara i linje med inflationsmålet.

SCB:s undersökning i november stärker bilden av något stigande inflationsförväntningar. Förväntningarna har ökat för alla tidshorisonter. Gemensamt för samtliga intervjuade aktörer är att förväntningarna inte avviker påtagligt från inflationsmålet på 2 procent. De medelfristiga och långsiktiga inflationsförväntningarna har sedan tid tillbaka stabiliserats kring 2 procent (se diagram 42).

Tabell 9. Förväntad genomsnittlig inflation per år i november 1999 enligt SCB:s inflationsundersökningar och Konjunkturbarometern.

Förändring av KPI, procent

Inflationsförväntningar på 1 års sikt

Penningmarknadens aktörer	1,5	(0,3)
Arbetsgivarorganisationer	1,6	(0,3)
Arbetsstagarorganisationer	1,6	(0,3)
Inköpschefer handel	1,7	(0,3)
Inköpschefer industri	2,0	(0,4)
Hushåll (HIP)	1,3	(0,1)
Industrieföretag (barometer)	1,5	(0,5)
Tjänsteföretag (barometer)	1,3	(0,3)

Inflationsförväntningar på 1-2 års sikt

Penningmarknadens aktörer	2,3	(0,1)
Arbetsgivarorganisationer	2,2	(0,3)
Arbetsstagarorganisationer	2,2	(0,3)
Inköpschefer handel	2,1	(0,1)
Inköpschefer industri	2,4	(0,2)

Inflationsförväntningar på 3-5 års sikt

Penningmarknadens aktörer	2,2	(0,0)
Arbetsgivarorganisationer	2,2	(0,3)
Arbetsstagarorganisationer	2,4	(0,5)
Inköpschefer handel	2,4	(0,4)
Inköpschefer industri	2,4	(0,1)

Anm. Inom parantes anges förändring i procentenheter jämfört med föregående undersökningar. Källor: Konjunkturinstitutet och SCB.

Aragons undersökning i november om inflationsförväntningarna bland aktörerna på obligationsmarknaden visar också på svagt stigande inflationsförväntningar. De närmaste två åren förväntar sig placerarna att inflationen i genomsnitt blir 1,8 procent, en ökning med 0,2 procentenheter sedan föregående enkät. Under de närmaste fem åren förväntas inflationen uppgå till 2,1 procent i genomsnitt, en marginell ökning sedan föregående undersökning (se diagram 43).

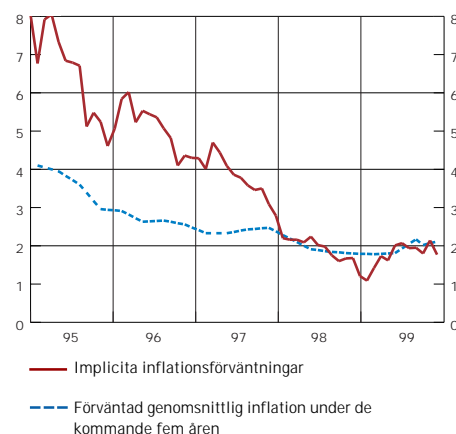
Inflationsförväntningar kan också utläsas ur marknadsräntorna. De korta och medelfristiga räntorna styrs främst av marknadsaktörernas förväntningar om penningpolitiken och inflationsutvecklingen. De längre räntorna avspeglar även marknadsaktörernas bedömning av den ekonomiska politiken, inte minst dess inriktning mot prisstabilitet, samt det långsiktiga internationella realränteläget.

Terminsräntekurvan har förskjutits nedåt sedan föregående inflationsrapport, åtminstone för långa och medellånga räntor (se diagram 44). Terminsräntor med likvid om 1-2 år har fallit ca 0,2 procentenheter. Nedgången tycks indikera att förväntningarna om penningpolitiska åtstramningar på medellång sikt har dämpats något, snarare än att inflationsförväntningarna skulle ha minskat. Denna slutsats stöds också av de senast publicerade inflationsenkäterna. Möjligen har också osäkerheten om den framtida inflations- och ränteutvecklingen minskat något, med en minskad realränteriskpremie som följd.

De långa terminsräntorna, med förfall om 5-10 år, har sjunkit ungefär lika mycket som de medellånga räntorna. Den förväntade inflationen på lång sikt kan utläsas ur skillnaden mellan långsiktiga nominella och reala terminsräntor. För terminsräntor mellan 5 och 15 år har denna differens sjunkit något sedan föregående inflationsrapport och ligger i dagsläget något under inflationsmålet på 2 procent.³⁸

Sammanfattningsvis har inflationsförväntningarna stigit något sedan föregående inflationsrapport. De nya enkätundersökningarna visar på stigande inflationsförväntningar för alla tidshorisonter, men främst för de kortsiktiga förväntningarna. Uppgången överensstämmer i allt väsentligt med Riksbankens bedömning om ett successivt ökande inflationstryck. De medelfristiga och mer långsiktiga inflationsförväntningarna fortsätter att vara i linje med inflationsmålet.

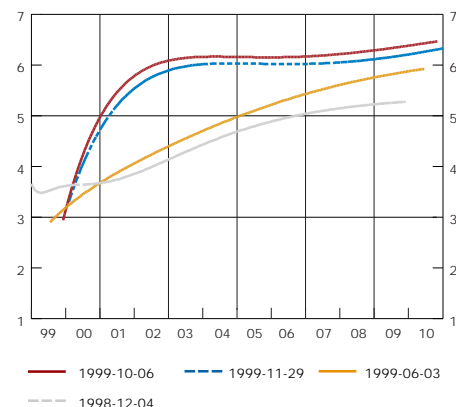
Diagram 43. Inflationsförväntningar. Procent



Anm. Implicita inflationsförväntningar är definierade som skillnaden mellan implicita långa (5-15 år) nominella och reala terminsräntor.

Källor: Aragon Fondkommission och Riksbanken.

Diagram 44. Implicita terminsräntor. Effektiv årsränta, procent



Källa: Riksbanken.

38. Enligt vissa bedömare bör förändringar i detta mått på förväntad inflation tolkas med viss försiktighet med motiveringen att likviditeten i marknaden för realränteobligationer är alltför låg för att ge någon säker uppfattning om de långsiktiga inflationsförväntningarna.

Inflationsbedömning

I detta kapitel sammanfattas Riksbankens bedömning av inflationsutsikterna t.o.m. fjärde kvartalet 2001 givet att reporäntan hålls oförändrad på 3,25 procent. Inledningsvis beskrivs grunddragen i det s.k. huvudscenariot, dvs. den prisutveckling som anses vara mest sannolik de kommande två åren. Därefter redovisas hur Riksbanken ser på osäkerheten och riskbilden i inflationsutsikterna.

Inflationsutsikterna i huvudscenariot

De internationella konjunkturutsikterna har fortsatt att stärkas något sedan föregående inflationsrapport. Det står alltmer klart att följderna av Asienkrisen har blivit betydligt mindre genomgripande än vad som befarades under t.ex. hösten 1998. I USA understöds den ekonomiska aktiviteten av en hög investeringstakt och förbättrade exportutsikter. Även i Västeuropa ser tillväxten ut att bli något högre än vad som tidigare antagits. Återhämtningen i Japan går långsamt men förefaller alltmer stabil. Den ökande globala aktiviteten avspeglas i ett ökande inflationstryck. Flera centralbanker som tidigare genomfört lättnader i penningpolitiken, som ett svar på Asienkrisens faktiska och befarade verkningar, har därför under senare tid börjat lägga om politiken i en mindre expansiv riktning.

Kronan bedöms stärkas under de kommande åren till följd av att svensk ekonomi närmar sig ett läge med extern och intern balans. Förstärkningen beräknas dock ske i en något långsammare takt än i föregående inflationsrapport. Detta beror bl.a. på att de internationella konjunkturutsikterna har förbättrats och att penningpolitiken i omvärlden därför bedöms bli något stramare. Utgångspunkten för inflationsbedömningen är att reporäntan hålls oförändrad under de kommande två åren. I kombination med något stigande inflation innebär detta beräkningstekniska antagande att de korta realräntorna successivt sjunker. De längre räntorna bedöms dock stiga svagt mot bakgrund av konjunkturuppgången i Sverige och omvärlden. Höjningen av reporäntan med 0,35 procentenheter till 3,25 procent i mitten av november har dessutom medfört ett något högre ränteläge i den svenska ekonomin.

I föregående inflationsrapport antogs att effekterna på inflationsutvecklingen av den inhemska konjunkturuppgången i hög grad skulle motverkas av en svag internationell prisutveckling och en allt starkare krona. Utvecklingen under den senaste tiden har gjort att denna syn har fått revideras något. Priserna på rå- och insatsvaror, inte minst olja, har stigit mer än väntat under senare tid och den något ökade globala aktiviteten understödjer de högre priserna även på längre sikt. I kombination med att kronan inte förväntas appreciera lika snabbt som tidigare antagits, blir inflationsimpulserna från utlandet något

större än i föregående inflationsrapport. De svenska importpriserna väntas därmed öka något mer under hela perioden, även om de fortfarande bidrar till att avsevärt dämpa genomslaget av den stigande inhemska aktiviteten på den allmänna prisnivån (se diagram 45).

Bilden av en stabil och bred svensk konjunkturuppgång är oförändrad. Även om höjningen av reporäntan i november bidrar till att dämpa aktiviteten något finns det skäl att räkna med att en stark inhemska efterfrågan understödd av bl.a. en god reallöneutveckling kommer att ge ett stort bidrag till tillväxten. Samtidigt väntas den ljusare internationella konjunkturen och en genomsnittligt svagare växelkurs än i föregående bedömning leda till en något gynnsammare utveckling av nettoexporten. I det korta perspektivet finns dock vissa tecken, framför allt i den svenska industrikonjunkturen, på att utvecklingen kan ha överskattats något. Mot bakgrund av att det är svårt att se några mer grundläggande faktorer som bromsar konjunkturen i nuläget och att den allra senaste statistiken över utvecklingen i industrin ser bättre ut finns det ingen anledning att mer än marginellt omvärdera tillväxtutsikterna för de närmaste åren. Sammantaget bedöms BNP växa med 3,4 procent 1999, 3,7 procent 2000 och 3,3 procent 2001.

Penningpolitiken kan inte vara så expansiv som i nuläget över en hel konjunkturcykel.

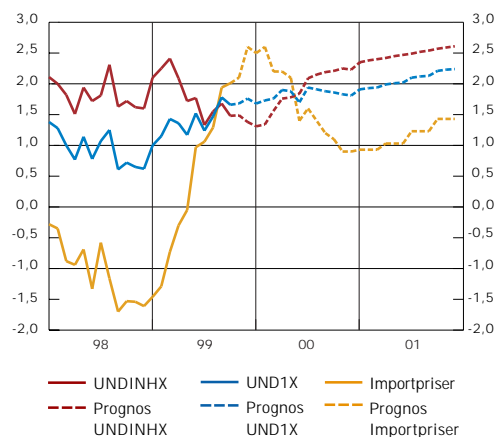
Den förhållandevis snabba tillväxttakten i den samlade efterfrågan kommer successivt att ta ekonomins lediga resurser i anspråk. Efterhand kan kapacitetsrestriktionen börja göra sig gällande och påverka prisutvecklingen. Det finns dock inte något som i nuläget tyder på att någon mer markerad bristsituation kommer att hinna uppstå under prognosperioden.

Nominallönerna bedöms kunna stiga med drygt 4 procent utan att inflationsmålet riskerar att överskridas på ett till två års sikt, bl.a. till följd av att kronan antas appreciera. På sikt är dock en sådan löneutveckling inte förenlig med inflationsmålet bl.a. eftersom den dämpande effekten från importprisutvecklingen kommer att klinga av.

En anledning till att inflationsutvecklingen kan förmodas bli förhållandevis återhållsam trots den starka uppgången i konjunkturen är att utväxlingen mellan tillväxt och inflation kan antas vara lägre än under 1980-talet, bl.a. mot bakgrund av ett ökat konkurrenstryck i ekonomin samt de låga och stabila inflationsförväntningarna.³⁹ En produktion som överstiger ekonomins långsiktiga produktionsförmåga kan därför idag förmodas generera ett något lägre inflationstryck än tidigare. Samtidigt talar all erfarenhet för att penningpolitiken inte kan vara så expansiv som i nuläget över en hel konjunkturcykel utan att det uppstår en risk för en överhettning av ekonomin.

De kortsiktiga inflationsförväntningarna har fortsatt att öka något, men ligger fortfarande på en låg nivå. Inflationen väntas

Diagram 45. UND1X, UNDINHx och priser på importerade varor. Utfall och huvudscenario. Årlig procentuell förändring

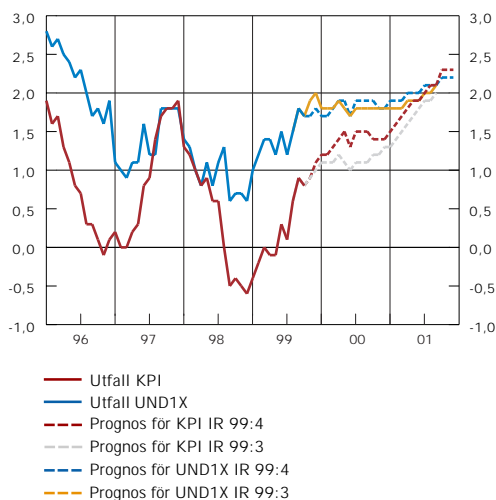


Källor: SCB och Riksbanken.

39. Se t.ex. rutan "Har sambandet mellan produktionsgap och inflation förändrats?", Inflationsrapport 1999:3.

Diagram 46. KPI och UND1X. Utfall och huvudscenariot i jämförelse med föregående rapport.

Arlig procentuell förändring



Källor: SCB och Riksbanken.

underskrida 2 procent på ett års sikt, medan förväntningarna på längre sikt ligger i linje med målet. Det senare förhållandet bör bidra till att mildra inflationsimpulserna från den stigande konjunkturen. Det bör dock samtidigt beaktas att de långsiktiga inflationsförväntningarna i sig antagligen bygger på förväntningar om att Riksbanken aktivt kommer att verka för att hålla inflationen låg genom att höja reporäntan.

Den underliggande inflationen, mätt med UND1X, bedöms uppgå till 1,8 procent på ett års sikt och 2,2 procent på två års sikt i huvudscenariot.

Högre internationella priser på i synnerhet råvaror i kombination med en svagare appreciering av kronan bidrar till att prisutvecklingen på importerade varor inte kan förväntas motverka ett stigande inhemskt inflationstryck i samma utsträckning som tidigare antagits. Sammantaget bedöms i huvudscenariot den underliggande inflationen, mätt med UND1X, uppgå till 1,8 procent på ett års sikt och 2,2 procent på två års sikt. Bedömningen av UND1X-inflationen är alltså marginellt högre än i föregående inflationsrapport, trots att reporäntan höjts (se diagram 46). Inflationen, mätt med KPI, bedöms uppgå till i genomsnitt 1,4 procent 2000 och 1,9 procent 2001, vilket också är en viss uppjustering jämfört med föregående inflationsrapport främst till följd av högre räntekostnader. I slutet av 2001 bedöms inflationen mätt med KPI ha stigit till 2,3 procent.

Skillnaden mellan KPI och UND1X utgörs av hushållens räntekostnader för egna hem samt förändringar i indirekta skatter och subventioner. Den sammantagna effekten av dessa tillfälliga faktorer på KPI-inflationen bedöms till $-0,2$ procentenheter på ett års sikt och $0,3$ procentenheter på två års sikt. Riksbanken bortser i rådande läge från dessa faktorer i utformningen av penningpolitiken eftersom de inte bedöms få någon varaktig inverkan på inflationen eller inflationsförväntningarna. För närvarande baseras därför penningpolitiken på en bedömning av UND1X-inflationen.

Tabell 10. Inflationsprognos i huvudscenariot.

Procentuell förändring

	Årsgenomsnitt		Tolvmånaderstal december	
	2000	2001	2000	2001
KPI	1,4	1,9	1,4	2,3
UND1X	1,8	2,1	1,8	2,2
UNDINHx	1,9	2,5	2,2	2,6
HIKP	1,9	2,0	1,9	2,2

Källa: Riksbanken.

Riskbilden

Inflationsprognosen i huvudscenariot beskriver den utveckling av inflationen som Riksbanken bedömer vara mest sannolik under antagandet om oförändrad reporänta. Den makroekonomiska analys som inflationsprognosen bygger på är dock behäftad med osäkerhet och riskbilden är också av betydelse för penningpolitikens utformning.

De obalanser i sparandet som kännetecknar den amerikanska ekonomin fortsätter att vara det främsta hotet mot tillväxten i världsekonomin och är en faktor som skulle kunna resultera i lägre inflation också i Sverige. Den långvariga högkonjunkturen i USA under 1990-talet, med kraftigt stigande aktiepriser, har under de senaste åren medfört att de amerikanska hushållen ökat sin konsumtion betydligt snabbare än vad deras inkomster stigit. Till följd av detta har hushållens sparkvot fallit till en historiskt låg nivå. Samtidigt har investeringarna ökat snabbare än det totala sparandet i ekonomin, vilket har medfört att det amerikanska bytesbalansunderskottet nått nya rekordnivåer och ett allt större kapitalinflöde från bl.a. euroområdet. Många bedömare menar dessutom att den amerikanska börsen är övervärderad och traditionella värderingsmodeller pekar i samma riktning. Ett ras på den amerikanska börsen, ett kraftigt ökat sparande i USA eller ett fall i dollarn framdrivet av oro för den amerikanska bytesbalansen och ett ökat "kapitalbehov" i resten av världen skulle, via effekterna på den internationella pris- och konjunkturutvecklingen, kunna dämpa den svenska inflationen.

De effekter avregleringar kommer att få på prisutvecklingen under de kommande åren är svårbedömda. De prisdämpande effekterna av avregleringarna på el- och telemarknaderna samt Agenda 2000 kan bli större än i huvudscenariot.

Det finns också faktorer som talar för en högre inflation än i huvudscenariot. Tidigare erfarenheter visar svårigheter med att uppskatta kraften i en bred internationell och inhemsk konjunkturuppgång och dess effekter på prisutvecklingen.

I huvudscenariot bidrar sjunkande importpriser till att avsevärt dämpa genomslaget av den stigande inhemska aktiviteten på den allmänna prisnivån, med följden att uppgången i UNDI_X-inflationen bedöms bli förhållandevis måttlig under de kommande åren. En annan utveckling i detta avseende skulle medföra en högre inflation. I sammanhanget är olje- och råvaruprisernas utveckling betydelsefull. Nedgången i oljepriset behöver inte bli fullt så markerad som i huvudscenariot och inte heller ett stigande oljepris framstår som orealistiskt. Det går bl.a. inte att utesluta att OPEC lyckas begränsa utbudet av olja mer framgångsrikt än vad som förutsätts i huvudscenariot. Det finns också en risk för att kronan utvecklas svagare än i huvudscenariot, exempelvis om finansiell oro skulle uppstå. Högre olje- och råvarupriser eller en svagare krona skulle medföra en starkare importprisutveckling. Importpriserna skulle i så fall inte dämpa genomslaget av den stigande inhemska aktiviteten på den allmänna prisnivån på det sätt som förutsätts i huvudscenariot. UNDI_X-inflationen skulle därmed bli högre och utvecklas mer i linje med den inhemska inflationen.

Inflationsbedömningen i huvudscenariot baseras på en något lägre inflationsbenägenhet i svensk ekonomi än under tidigare konjunkturuppgångar. Den starka och breda konjunkturuppgången förutsätts därmed ge förhållandevis återhållsamma inflationsimpulser. Riksbankens syn på hur uppgången i konjunkturen kan komma att påverka inflationen tilldrog sig visst intresse i samband med inflationsrapporten i oktober. Bakgrunden var att Riksbanken i huvudscenariot räknade med ett något lägre prisgenomslag än i den rapport som publicerades i juni. I tidigare inflationsrapporter behandlades detta i riskbilden. Tänkbara argument som angavs i oktober för en lägre inflationsbenägenhet var ökad konkurrens till följd av t.ex. avregleringar och EU-medlemskapet. Vidare framhölls de låga och stabila inflationsförväntningarnas återhållande effekt på pris- och lönebildningen. Den faktiska prisutvecklingen hade också varit i linje med prognoserna både i Sverige och internationellt trots en högre tillväxt än väntat. Dessa argument är fortfarande hållbara. Den växande efterfrågan i ekonomin under de närmaste åren bedöms därmed få ungefär samma genomslag på priserna som i föregående inflationsrapport, vilket bl.a. innebär att prognosen för löneutvecklingen är i stort sett oförändrad.

Sambandet mellan tillväxt och inflation är dock svåranalyserat och utväxlingen mellan tillväxt och inflation kan vara större än vad som förutsätts i huvudscenariot. Det är t.ex. svårt att bedöma resursutnyttjandet och den potentiella tillväxten i ekonomin med någon större precision, vilket illustreras av att Riksbanken har ändrat sin bedömning på dessa punkter vid ett flertal tillfällen under de senaste åren. Sammantaget kan det i nuläget inte uteslutas att mer markerade bristsituationer uppstår på arbetsmarknaden och att löneutvecklingen till följd av detta blir starkare än vad som förutses i huvudscenariot. Inom vissa branscher, där löneavtalen skall omförhandlas under det kommande året, är också efterfrågan på arbetskraft stark. Det finns en risk för att nya avtal sluts på en nivå som inte är långsiktigt förenliga med inflationsmålet, särskilt om avtalen blir tongivande för andra delar av arbetsmarknaden.

Inflationen kan komma att reagera snabbare och mer markant än i huvudscenariot på den starka tillväxten

Sammanlagt bedöms det finnas en viss uppåttrisk i inflationsbedömningen, främst till följd av att inflationen kan komma att reagera snabbare och mer markant på den starka tillväxten i efterfrågan samt att det inte går att utesluta en starkare importprisutveckling än i huvudscenariot. Det förefaller alltså mer sannolikt att inflationen blir högre jämfört med huvudscenariot än att den blir lägre. Detta framgår också av diagram 47 som visar bedömningen av osäkerheten runt prognosen för KPI-inflationen i huvudscenariot.⁴⁰ Eftersom uppåttriskerna bedöms vara större än nedåttriskerna är osäkerhetsintervallen bredare ovanför än nedanför inflationsbanan i huvudscenariot.

Även den underliggande inflationen, mätt som den årliga förändringen i UND1X, uppvisar en viss uppåtrisk (se diagram 48). Osäkerheten i bedömningen av både den framtida KPI-inflationen och den underliggande inflationen är i stort sett oförändrad, vilket återspeglas i att osäkerhetsintervallens bredd är ungefär lika stora som i föregående inflationsrapport.

Tabell 11. Inflationsprognos med beaktande av riskbilden.

Procentuell förändring

	Årsgenomsnitt		Tolv månaderstal	
	2000	2001	2000	2001
KPI	1,5	2,0	1,5	2,4
UND1X	1,9	2,2	1,9	2,3

Anm. Medelvärden av de sannolikhetsfördelningar för inflationsbedömningen som redovisas i diagram 47 och 48.

Källa: Riksbanken.

Eftersom de penningpolitiska besluten framför allt fattas mot bakgrund av en bedömning av prisutvecklingen ett till två år framåt i tiden är inflationsutsikterna på denna tidshorisont av särskilt intresse. I huvudscenariot väntas inflationen, mätt som tolv månaderstal i UND1X, uppgå till 1,8 procent i december 2000 och 2,2 procent i december 2001. Den uppåtrisk som finns i inflationsbedömningen innebär att medelvärdet för den fullständiga bedömningen av UND1X-inflationen, med beaktande av riskbilden, är ungefär 0,1 procentenheter högre än prognosen i huvudscenariot. Medelvärdet för bedömningen av UND1X-inflationen är därmed 2,3 procent på två års sikt (se tabell 11).

Tabell 12. UND1X-inflation.

Sannolikhet i procent för olika utfall, tolv månaderstal

	UND1X<1	1<UND1X<2	2<UND1X<3	UND1X>3	Summa
2000 (dec-dec)	7	48	39	6	100
2001 (dec-dec)	12	27	33	28	100

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

Källa: Riksbanken.

Tabell 13. KPI-inflation.

Sannolikhet i procent för olika utfall, tolv månaderstal

	KPI<1	1<KPI<2	2<KPI<3	KPI>3	Summa
2000 (dec-dec)	23	50	24	3	100
2001 (dec-dec)	12	24	31	33	100

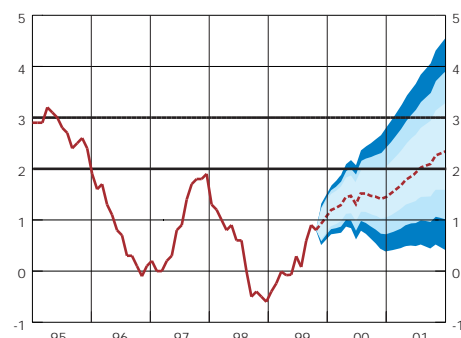
Anm. Siffrorna anger sannolikheten för en inflation under 1 procent, mellan 1 och 2 procent, mellan 2 och 3 procent samt över 3 procent.

Källa: Riksbanken.

Tabell 12 visar med vilken sannolikhet UND1X-inflationen bedöms hamna inom olika intervall på ett respektive två års sikt. UND1X-inflationen kommer troligen att befinna sig inom toleransintervallet för konsumentprisutvecklingen under de närmaste två åren. Sannolikheten

40. En beskrivning av hur osäkerhetsintervall härleds finns i Blix, M. och Sellin, P. (1999), "Inflationsprognos med osäkerhetsintervall", Penning och Valutapolitik 2, 1999, Sveriges riksbank. En utförligare mer modellorienterad analys görs av Blix, M. och Sellin, P. (1999), "Uncertainty bands for inflation forecasts", Working Paper No. 65, Sveriges Riksbank.

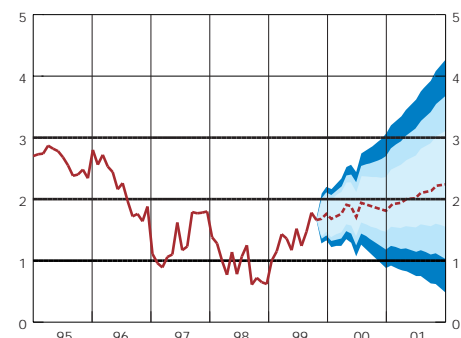
Diagram 47. KPI med osäkerhetsintervall. Årlig procentuell förändring



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

Källor: SCB och Riksbanken.

Diagram 48. UND1X 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.

att UND1X-inflationen kommer att överstiga 2 procent på två års sikt har ökat jämfört med föregående rapport, främst till följd av att importprisutvecklingen nu förutsätts bli starkare. Sannolikheten för att inflationen, mätt med KPI, ska hamna under den nedre gränsen för toleransintervallet ett år framåt i tiden har minskat samtidigt som sannolikheten för ett inflationsutfall som är högre än målet på 2 procent på två års sikt har ökat jämfört med föregående inflationsrapport (se tabell 13). Detta hänger framförallt samman med högre räntekostnader och en starkare importprisutveckling än i föregående inflationsrapport. Sammantaget förfaller det mer sannolikt att både UND1X-inflationen och KPI-inflationen kommer att överstiga 2 procent på två års sikt än att denna nivå kommer att underskridas.

Slutsatsen av de bedömningar som redovisats är att inflationen korrigerad för tillfälliga effekter av indirekta skatter, subventioner och ränteförändringar kommer att öka svagt och något överstiga målet på två års sikt vid en oförändrad reporänta på 3,25 procent.

INFLATIONSPROGNOS MED STIGANDE REPORÄNTA - ETT RÄKNEEXEMPEL

Marknadssprissättningen och analytikens uppfattning i form av enkätsvar tyder på att det i dagsläget finns förväntningar om att reporäntan kommer att höjas successivt de kommande två åren. De flesta externa bedömarnas inflationsprognoser baseras också på höjningar av reporäntan. Inflationsprognosen i huvudscenariot görs dock under antagande om oförändrad reporänta för att tydliggöra konsekvenserna för penningpolitikens utformning. Mot denna bakgrund redovisas nedan ett räkneexempel baserat på höjningar av reporäntan i linje med marknadsaktörernas förväntningar, enligt en enkät utförd av SCB i november 1999.

Enligt SCB:s enkät förväntas reporäntan höjas till 3,5 procent på tre månaders sikt, 4,0 procent på ett års sikt och 4,5 procent på två års sikt.⁴¹ De korta marknadsräntorna antas i stort sett följa utvecklingen av reporäntan, medan genomslaget på de längre räntorna antas bli mindre. De korta räntorna bedöms bli 0,5-1 procentenhet högre än i huvudscenariot, medan effekten på långräntan begränsas till ungefär 0,1 procentenheter. Uppjusteringen av räntenivån bedöms förstärka kronan. Den effektiva kronkursen bedöms i genomsnitt bli ca 1 procent starkare under prognosperioden i jämförelse med huvudscenariot.

En utveckling av reporäntan enligt förväntningarna i SCB:s enkät innebär således ett högre ränteläge och starkare växelkurs under prognosperioden i förhållande till utvecklingen i huvudscenariot. Detta innebär i sin tur att den sammantagna effekten av räntor och växelkurs på efterfrågan i ekonomin bedöms bli mindre expansiv än i huvudscenariot.

Det högre ränteläget i förhållande till huvudscenariot bedöms leda till att såväl hushållens konsumtionstillväxt som investeringstillväxten dämpas något. Den starkare växelkursen håller tillbaka nettoexporten. Sammantaget bedöms detta innebära att BNP-tillväxten blir ca 0,2 procentenheter lägre under 2000 och nästan 0,4 procentenheter lägre 2001. Den dämpade aktiviteten i ekonomin förutsätts också leda till en något svagare löneutveckling.

41. Med förväntad reporänta avses medianvärdet i enkäten.

Tabell R2. Inflationsprognos med en ränteutveckling enligt SCB:s enkätundersökning i november 1999.

Procent respektive procentenheter

	Årsgenomsnitt 2000	Årsgenomsnitt 2001	Tolvmånaderstal dec 2000	Tolvmånaderstal dec 2001
KPI	1,7 (+0,3)	2,0 (0,0)	1,7 (0,3)	2,2 (-0,1)
UND1X	1,8 (-0,1)	1,9 (-0,2)	1,7 (-0,1)	2,0 (-0,2)

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

Källa: Riksbanken.

Det högre ränteläget leder till ökade räntekostnader för hushållen, vilket får effekt på prisutvecklingen redan under 2000. KPI-inflationen bedöms därför bli ca 0,3 procentenheter högre än i huvudscenariot under 2000. Det är först mot slutet av prognosperioden som den svagare efterfrågan och de lägre importpriserna till följd av förstärkningen av växelkursen börjar få ett mer betydelsefullt genomslag på inflationen. Detta hänger samman med att höjningarna av reporäntan antas ske successivt under de kommande två åren och att penningpolitiken påverkar prisutvecklingen med viss fördröjning. Den svagare efterfrågan och de lägre importpriserna dämpar därför UND1X-inflationen med endast ca 0,1 procentenheter 2000. Under 2001 är effekten på UND1X-inflationen något större, men det fulla genomslaget av höjningarna av reporäntan kommer först under det efterföljande året.