

Innehåll

■ Förord	3
■ Sammanfattning	5
■ Kapitel 1 Konsumentprisutvecklingen	9
■ Kapitel 2 Inflationens bestämningsfaktorer	17
Internationell konjunktur och inflation	17
Ränte- och växelkursbedömning	26
Importpriser	29
Efterfrågan och utbud	31
Priseffekter av avregleringar och handelsliberalisering	51
Effekter av politiska beslut och räntekostnader	53
Inflationsförväntningar	54
■ Kapitel 3 Inflationsbedömning	55
Inflationsutsikterna i huvudscenariot	55
Riskbilden	60
Utblick mot 2003	64
■ Fördjupningsrutor	
Strukturumvandlingen och prisbildningen	14
Mätproblem kring IT:s effekt på tillväxten i USA, Sverige och Europa	22
Indikatorstatistik och makroekonomiska vändpunkter – en alternativ ansats	37
Avtalen och löneutvecklingen	46
Inflation och kostnadsutveckling	66
Inflationsprognos med stigande reporänta – ett räkneexempel	71

Förord

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

Inflationsrapporten återger grunddragen i de föredragningar och diskussioner om inflationsutsikterna som hölls i direktionen den 23 och 30 november 2000. Den inflationsbedömning som presenteras i rapporten återspeglar den övergripande syn som Riksbanken för närvarande har på inflationsutsikterna. Inflationsrapporten utgör underlag till Riksbankens penningpolitiska beslut den 6 december 2000. Inom direktionen kan det finnas olika åsikter om hur de viktigaste bestämningsfaktorerna för inflationen kommer att utvecklas och vilken påverkan detta kan komma att få på den framtida inflationsutvecklingen. Eventuella avvikelser i inflationsutsikterna redovisas i det särskilda protokollet från direktionens sammanträde den 6 december som kommer att offentliggöras den 20 december 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. Ett annat syfte är att uppmuntra till diskussion kring penningpolitiska frågor.

Riksbanken har sedan ett antal år arbetat med en handlingsregel i penningpolitiken. Syftet med detta har främst varit att göra politiken mer tydlig och lättbegriplig men också att bidra till konsistens i beslutsfattandet över tiden. Enligt regeln höjs reporäntan normalt om den samlade inflationsbedömningen på ett till två års sikt tyder på att inflationen kan komma att överskrida inflationsmålet och tvärtom. Tiden både före och efter ett-till-två-års-intervallet tillmäts emellertid också en viss vikt. Riksbanken har sedan tidigare publicerat inflationsutsikter på kort sikt. I denna och kommande rapporter avser Riksbanken att också ge sin syn på inflationsutvecklingen i ett lite längre perspektiv. Osäkerheten i bedömningen tilltar vanligen med längden på prognosperspektivet. Det är därför naturligt att den utblick som görs är mer skissartad.

I denna inflationsrapport presenteras Riksbankens syn på inflationsutsikterna t.o.m. fjärde kvartalet 2002 med en utblick för 2003. För att tydliggöra konsekvenserna för penningpolitiken utgår analysen i tvåårsperspektivet som vanligt från att reporäntan hålls oförändrad.

I kapitel 1 görs en tillbakablick på inflationsutvecklingen. I kapitel 2 redovisas den mest sannolika utvecklingen av inflationens bestämningsfaktorer. Kapitlet är strukturerat utifrån en enkel inflationsmodell där avsikten är att tydligt illustrera vilka faktorer som är av störst betydelse för den framtida inflationen. I kapitel 3 summeras Riksbankens samlade bedömning av inflationsutsikterna. Rapporten innehåller dessutom flera fördjupningsrutor vars syfte är att ge ytterligare kunskap i frågor som är av betydelse för inflationsbedömningen och penningpolitikens utformning.

Stockholm i december
Urban Bäckström
Riksbankschef



Sammanfattning

■ Sedan föregående inflationsrapport har den underliggande *inflationen* mätt både med UND1X och UNDINHX utvecklats i stort sett som väntat. KPI-inflationen har dock stigit marginellt snabbare till följd av en något starkare utveckling av hushållens räntekostnader för egnahem.

Den internationella konjunktur- och prisutvecklingen. Den internationella konjunkturen är fortsatt god med en stark tillväxt i världshandeln och måttliga prisökningar. Oljepriset är kvar på en hög nivå och det finns vissa tecken på att det höga priset nu påverkar hushållens konsumtion och framförallt deras framtidstro. Särskilt märkbart är detta i några av de större länderna i euroområdet där tillväxten i år justerats ned något. Detta motverkas emellertid av en mindre uppjustering av tillväxten i USA och Japan. Liksom tidigare förutses sammantaget en gradvis avmattning av tillväxten i OECD-området 2001-2002. Prognosen utgår från en i stort sett oförändrad internationell tillväxtbana, knappt 4 procent i år, 3 procent 2001 och knappt 3 procent 2002.

Den höga efterfrågan i världsekonomin gör att importtillväxten på för Sverige viktiga marknader väntas utvecklas starkt. Marknadstillväxten revideras upp något främst mot bakgrund av högre importtillväxt i USA, Japan och Norge, men väntas mattas av i takt med den internationella konjunkturen.

Den internationella prisutvecklingen har under de senaste månaderna i stor utsträckning påverkats av det stigande oljepriset. Oljeprisuppgången har dock ännu inte satt några tydliga spår i vare sig den förväntade eller den underliggande inflationsutvecklingen. En allmänt dämpad prisutveckling på varor, bl.a. till följd av en hård internationell konkurrens, har lett till att de internationella exportpriserna på bearbetade varor i nationell valuta utvecklats svagt. Under det senaste halvåret har exportpriserna dock börjat öka något snabbare och prisökningstakten bedöms, i linje med tidigare prognos, tillta något under kommande år.

Liksom tidigare bedöms den *effektiva kronkursen* stärkas på sikt. Till följd av framförallt den fortsatt starka dollarn stärks dock kronan inte lika mycket som i föregående bedömning. Tillsammans med högre oljepriser väntas detta leda till att de *svenska importpriserna* stiger något snabbare än vad som antogs i föregående inflationsrapport.



Efterfråge- och utbudsförhållanden i svensk ekonomi. Den grundläggande bilden av en stabil och stark konjunkturuppgång, präglad framförallt av ökande inhemsk efterfrågan, har inte ändrats sedan prognosen i oktober. Den inhemska efterfrågan bedöms emellertid komma att utvecklas något svagare än tidigare, bl.a. till följd av dämpade tillgångspriser, samtidigt som bidragen från nettoexporten antas bli något större. Sammantaget väntas BNP vid oförändrad reporänta öka med 3,9 procent i år, 3,4 procent 2001 och 2,9 procent 2002.

Inte heller synen på det aktuella resursutnyttjandet i den svenska ekonomin har förändrats nämnvärt sedan prognosen i oktober. Produktionstillväxten bedöms alltjämt tydligt komma att överstiga ekonomins potentiella tillväxtförmåga de kommande åren och utnyttjandegraden av ekonomins samlade resurser väntas därför successivt öka.

Generellt sett ligger lönekraven högre nu än i avtalsrörelsen 1998. Samtidigt finns positiva signaler, inte minst de senaste årens förhållandevis låga utfall, som skulle kunna vara tecken på att lönebildningsprocessen fungerar något bättre än tidigare. Löneprognosen är oförändrad för 2001 och 2002. Även produktivitetstillväxten de kommande två åren förväntas ligga kvar på samma nivå som i föregående bedömning.

Bilden av olika *avregleringars* effekt på prisutvecklingen har inte ändrats sedan föregående rapport. Prisutvecklingen i år dämpas, liksom tidigare, främst av lägre priser på teletjänster.

Förändringar i hushållens räntekostnader för egna hem bedöms höja KPI-inflationen något mot slutet av prognosperioden. Jämfört med bedömningen i oktober är prognosförändringarna dock små. Bidraget från *ändrade indirekta skatter och subventioner* är samtidigt oförändrat.

Inflationsförväntningarna har ökat svagt sedan föregående rapport men fortsätter att vara i linje med inflationsmålet på både kort och lång sikt. De förhållandevis låga och stabila inflationsförväntningarna bedöms bidra till att dämpa inflationsimpulserna från den pågående konjunkturuppgången.

■ Det gradvis stigande resursutnyttjandet avspeglas i en successivt stigande inhemsk underliggande inflation. Att inflationen mätt med UND1X inte stiger i samma utsträckning beror på importprisernas återhållande effekt på inflationsutvecklingen. I huvudscenariot beräknas UND1X-inflationen uppgå till 1,8 procent på ett års sikt och 1,9 procent på två års sikt. KPI-inflationen väntas samtidigt bli 1,8 respektive 2,1 procent. Jämfört med den bedömning som gjordes i oktober innebär detta en viss uppjustering av prognosen på ett års sikt och en marginell nedrevidering på två års sikt om man tar hänsyn till att prognospers-



pektivet flyttats framåt. Uppjusteringen på ett års sikt förklaras framförallt av något högre importpriser, men även ökade hyreskostnader bidrar. Den lägre inflationen i slutet av prognosperioden är i huvudsak ett utslag av ett marginellt lägre efterfrågerelaterat inflationstryck till följd av att tillväxten förväntas utvecklas något svagare än vad som tidigare prognostiserats.

■ Riskbilden är också av betydelse för penningpolitikens utformning. De viktigaste riskfaktorerna bedöms i dagsläget vara världskonjunkturen, kronan, oljepriset och löneutvecklingen.

Det finns en risk att kronan utvecklas svagare än i huvudscenariot. Den försvagning av kronan som hittills skett avspeglar i huvudsak en oväntat stark utveckling av dollarn. Kronan förefaller också ha påverkats negativt av oron på Stockholmsbörsen och de internationella finansmarknaderna. Andra faktorer som kan ha haft betydelse i sammanhanget är portföljomplaceringar i samband med pensionsreformen och en ökad räntedifferens mellan Sverige och omvärlden. Det kan inte uteslutas att dessa faktorer fortsätter att hålla tillbaka en förstärkning av kronan ännu en tid. Om kronan skulle förbli svag under en längre tid skulle prisgenomslaget på inhemska konsumentpriser kunna bli större än vad som antagits i huvudscenariot. Det gäller antagligen särskilt i en situation där ekonomins samlade resurser blir alltmer ansträngda.

Även löneutvecklingen utgör en uppåtrisk på inflationen. De lönekrav som hittills framförts är högre än i förra avtalsrörelsen. Samtidigt är resursutnyttjandet betydligt mer ansträngt än på många år, vilket kan få effekter på löneglidningen.

Det finns också en risk att oljepriset inte dämpas i väntad utsträckning till följd av bristande flexibilitet på oljemarknaden och politisk osäkerhet. Även oljepriset hör således till de faktorer som skulle kunna leda till högre inflation.

Det finns å andra sidan en risk för att den internationella tillväxten blir svagare än i huvudscenariot. Denna risk är främst relaterad till oron på de finansiella marknaderna och sparandebalanserna i den amerikanska ekonomin. Stigande finansieringskostnader, fallande aktiekurser och en snabb uppbromsning av investeringar och konsumtion i USA skulle kunna leda till att det globala efterfrågeläget blir mer dämpat. Det skulle få effekter på inflationen även i Sverige.

Osäkerheten om utväxlingen mellan tillväxt och inflation kvarstår. En viss nedåtrisk för inflationsutvecklingen finns till följd bl.a. av att den potentiella tillväxttakten i ekonomin kan vara högre än antagits i huvudscenariot. Exempelvis visar de reviderade nationalräkenskaperna att produktivitetsutvecklingen under åren 1997-1999 varit högre än tidigare beräknat.



Sammantaget bedöms det föreligga en uppåtrisk för UND1X-inflationen på både ett och två års sikt. Risken på två års sikt bedöms vara något större. Det förefaller således vara mer sannolikt att inflationen blir högre än i huvudscenariot än att den blir lägre. Med beaktande av riskbilden är bedömningen av inflationen mätt med UND1X och KPI ungefär 0,2 procentenheter högre än huvudscenariot på ett års sikt och ca 0,4 procentenheter högre på två års sikt.

■ Sammantaget bedöms inflationen mätt med UND1X med beaktande av riskbilden uppgå till 2,0 procent på ett års sikt och 2,3 procent på två års sikt. Motsvarande bedömning för KPI-inflationen är 2,0 respektive 2,5 procent.

Konsumentpris- utvecklingen

I detta kapitel görs en tillbakablick på konsumentprisutvecklingen. Inledningsvis redovisas den samlade prisutvecklingen. Därefter analyseras prisrörelser på de varor och tjänster som ingår i den underliggande inflationen, UND1X. Slutligen diskuteras vilken inverkan indirekta skatter, subventioner och hushållens räntekostnader för egnahem har haft på utvecklingen av konsumentpriserna.

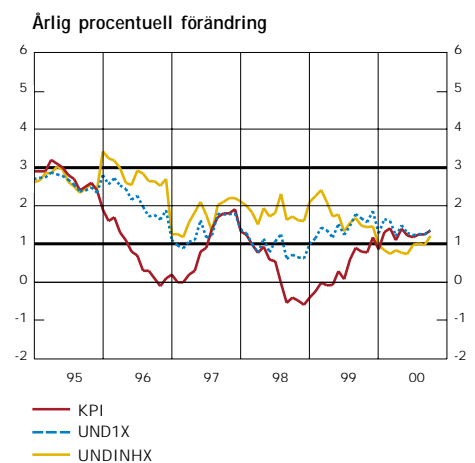
Inflationen, mätt med KPI, UND1X och UNDINHX, har under de senaste månaderna varit stabil (se diagram 1).¹ I oktober sammanföll KPI- och UND1X-inflationen återigen och uppgick till 1,4 procent. Den underliggande inhemska inflationen, UNDINHX, steg med ca 0,2 procentenheter och uppgick därmed till 1,2 procent. Den importerade inflationen exklusive skatt föll istället med 0,2 procentenheter och uppgick till 1,7 procent. Utfallen är i samtliga fall i linje med prognosen i föregående inflationsrapport.

Inflationen utvecklas i linje med prognosen.

Jämfört med bedömningar som gjordes förra året och i början av 2000 har dock inflationsutvecklingen i år hittills överraskat på nedsidan. Prognosfelen avspeglar i huvudsak överskattningar av den inhemska inflationen. Att inflationen mätt med UND1X inte överskattats i samma utsträckning förklaras av att det importerade pristrycket samtidigt stigit mer än väntat. Jämfört med inflationsrapporten för ett år sedan har prognoserna 2000 för UND1X och UNDINHX reviderats ned med 0,4 respektive 0,9 procentenheter. De senaste månadernas utveckling bekräftar i allt väsentligt bilden av ett förhållandevis lågt och stabilt underliggande pristryck i svensk ekonomi.

1 UND1X definieras som KPI exklusive räntekostnader för egnahem och direkta effekter av ändrade indirekta skatter och subventioner. UNDINHX definieras som KPI exklusive räntekostnader för egnahem, direkta effekter av ändrade indirekta skatter och subventioner och prisförändringar på varor som i huvudsak importerats.

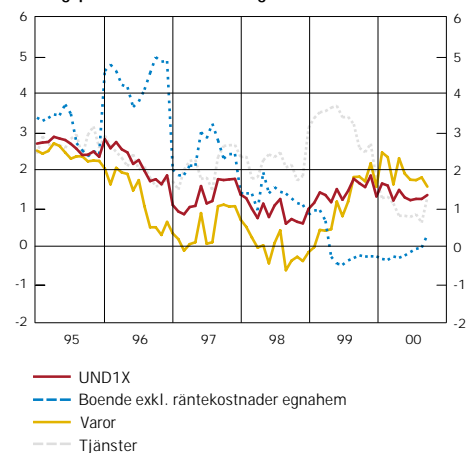
Diagram 1. KPI och underliggande priser.



Anm. De tjocka horisontella linjerna anger Riksbankens toleransintervall för förändringen i KPI.

Källa: SCB.

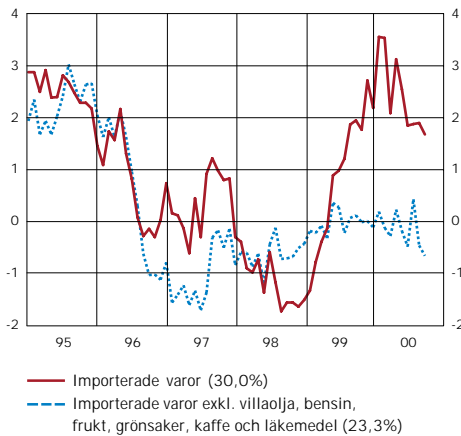
Diagram 2. UND1X uppdelat på varor, tjänster och boende.
Årlig procentuell förändring



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

Källa: SCB.

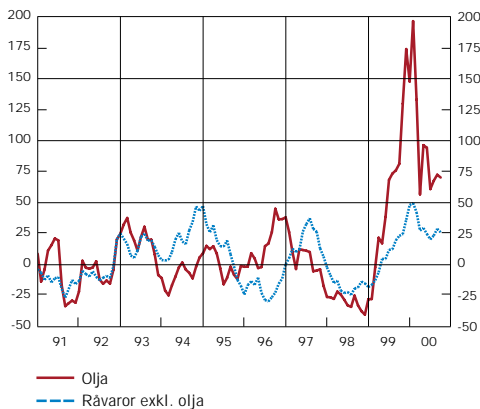
Diagram 3. KPI, importerade varor exkl. indirekta skatter.
Årlig procentuell förändring



Anm. Siffrorna inom parentes anger vikter i KPI.

Källa: SCB.

Diagram 4. Oljepris samt importviktade råvarupriser exkl. olja i SEK.
Årlig procentuell förändring



Anm. Följande varor ingår i råvarupriset exkl. olja: aluminium, koppar, nickel, zink, guld, silver, bly och tenn. Varje varus vikt beräknas på basis av dess andel av Sveriges import respektive år. Totalt uppgår importen av metaller till ca 2 procent av Sveriges import. Olja svarar för ca 5 procent av Sveriges import (1999).

Källor: SCB och Riksbanken.

PRISÖKNINGSTAKTEN PÅ IMPORTERADE VAROR PÅVERKAS AV DET STIGANDE OLJEPRISET

Bakom den förhållandevis stabila utvecklingen av den underliggande inflationen döljer sig skillnader mellan olika delkomponenter. Den sammanvägda prisökningstakten för varor föll mellan 1995 och fram till mitten av 1998, då negativa förändringstal noterades (se diagram 2). Även om prisökningstakten har stigit sedan dess är pristrycket från varor generellt sett fortsatt lågt. Under 2000 har ökningstakten pendlat förhållandevis stabilt runt 2 procent, med en viss tendens till nedgång.

Det är framförallt priserna på importerade varor som har stigit snabbt under senare år. Prisstegringarna är främst ett resultat av att världsmarknadspriset på råolja ökat kraftigt (se diagram 3 och 4). Dessutom har kronan utvecklats svagt mot dollarn, vilken är den valuta som många råvaror prissätts i. Den kraftiga ökningen av råoljepriset var inledningsvis relaterad till produktionsneddragningar från de oljeproducerande ländernas sida, bl.a. beslöt OPEC att minska oljeproduktionen i mars förra året. Gradvis framstår dock den starka internationella konjunkturen, med konsekvenser även för efterfrågeutvecklingen på olja, och kapacitetsproblem inom transport- och förädlingsleden som allt viktigare förklaringsfaktorer till det höga oljepriset. Under de senaste månaderna har visserligen en viss tillbakagång i den årliga prisökningstakten på råolja kunnat skönjas men prisnivån är fortsatt hög.²

Prisutvecklingen på övriga importerade varor har under senare år varit betydligt svagare. Importpriserna på mer bearbetade varor steg i allt långsammare takt under 1995 och 1996 och har sedan dess fallit eller endast stigit svagt på årsbasis. Det höga råoljepriset och de stigande priserna på andra råvaror (se diagram 4) har alltså hittills inte fått något större genomslag på priserna för bearbetade varor, vilket sannolikt bl.a. beror på hård internationell konkurrens.

Sammantaget har importprisutvecklingen förhållandevis väl följt den prognos som gjordes i oktober. Importpriserna på mer bearbetade varor har visserligen utvecklats något svagare än väntat, men detta har uppvägs bl.a. av att importpriserna på oljeprodukter ökat desto mer. Det sistnämnda är i hög grad ett resultat av kronans svaga kurs mot dollarn.

² Se avsnitt "Importpriser" för ytterligare information om prisutvecklingen sedan föregående inflationsrapport.

LÅGT PRISTRICK PÅ SVENSKA VAROR

Prisökningstakten på svenska varor har sedan 1995 pendlat mellan som högst knappt 3 procent och som lägst knappt -1 procent. Sedan 1998 har svängningarna i dessa priser minskat (se diagram 5). En gradvis ökning av prisstegringstakten på mer bearbetade svenska varor har skett sedan mitten av förra året. Under de senaste månaderna har ökningstakten dock varit stabil runt ca 2 procent. Pristrycket från svenska varor är därmed fortsatt lågt och i linje med tidigare bedömning. Det låga resursutnyttjandet i svensk ekonomi de gångna åren är sannolikt ett av skälen till den måttliga prisutvecklingen. Mycket talar också för att ökad konkurrens är en faktor som spelat roll för den senaste tidens utveckling av varupriserna.

TJÄNSTEPRISERNA FORTSÄTTER
ATT UTVECKLAS RELATIVT SVAGT

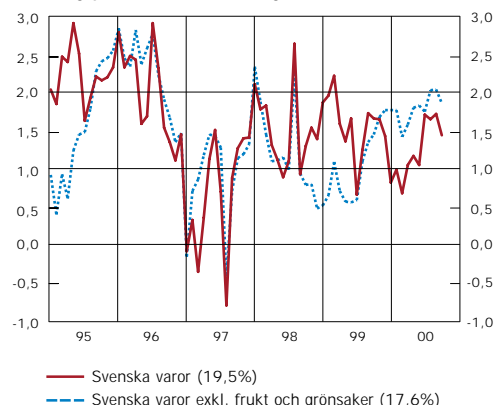
Priserna på tjänster stiger vanligtvis snabbare än priserna på varor (se diagram 2). Detta beror delvis på att produktivitet-utvecklingen i tjänstesektorn är lägre samtidigt som löneutvecklingen är likartad. En annan förklaring är att konkurrensen normalt är högre inom varusektorn. Under senare tid har dock tjänstepriserna ökat i allt långsammare takt, och sedan februari i år har tjänsternas prisökningstakt på årsbasis varit lägre än varornas (se diagram 2 och 6). I oktober steg emellertid den årliga prisförändringen på tjänster med ca 0,7 procentenheter medan den föll för varor. Trots att det i bedömningen i föregående inflationsrapport antogs att tjänstepriserna skulle komma att öka i allt snabbare takt var prisutvecklingen i oktober något starkare än väntat.

Det förhållandevis låga pristrycket inom tjänstesektorn är i hög grad ett resultat av att en allt större del av denna sektor blivit mer konkurrensutsatt. I sammanhanget är det framförallt förändringar på den svenska telemarknaden som förtjänas att lyftas fram. En ny telelag infördes i början av 1990-talet, vilken innebar en stegvis avreglering av telemarknaden. I september förra året togs ytterligare ett steg när konsumenterna gavs möjlighet att fritt välja teleoperatör. Det har lett till ökad konkurrensen, speciellt vad gäller internationell telefoni och mobiltelefoni, där priserna pressats kraftigt. Under sommaren har det skett ytterligare prissänkningar på fast telefoni, bl.a. för samtal till mobiltelefoner till följd av en sänkning av samtrafikavgiften. För de produkter som är beroende av tillgång till ett accessnät är konkurrensen dock fortfarande låg. Hittills i år har telepriserna fallit med ca 9 procent (se diagram 7).

Prisutvecklingen på administrativt prissatta tjänster har uppvisat större svängningar än prisutvecklingen på övriga tjänster (se diagram 6). Fram till början av 1998 steg ökningstakten, för att under loppet av några månader därefter falla markant. Det berodde bl.a. på att en prisökning på posttjänster året innan föll

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

Årlig procentuell förändring

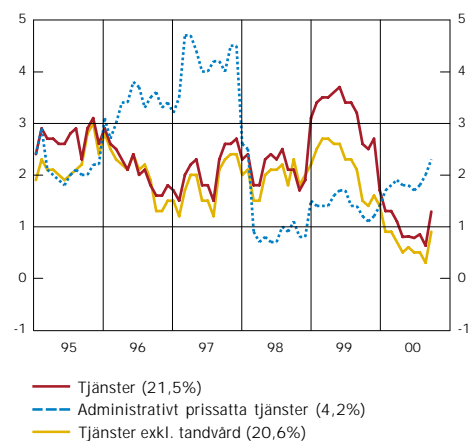


Anm. Siffrorna inom parentes anger vikter i KPI.

Källa: SCB.

Diagram 6. KPI, tjänster exkl. indirekta skatter.

Årlig procentuell förändring

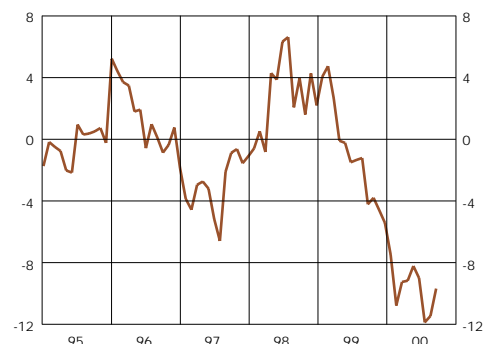


Anm. Siffrorna inom parentes anger vikter i KPI.

Källa: SCB.

Diagram 7. Telepriser.

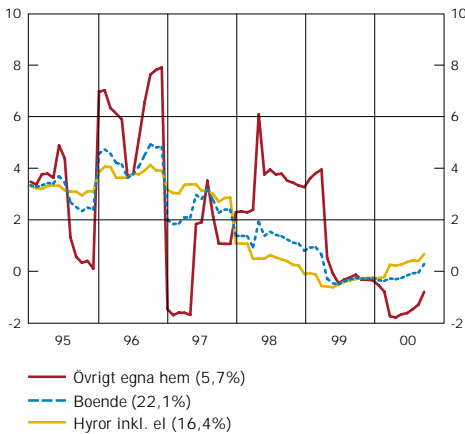
Årlig procentuell förändring



Anm. Teleprisens andel i KPI är 2,8 procent.

Källa: SCB.

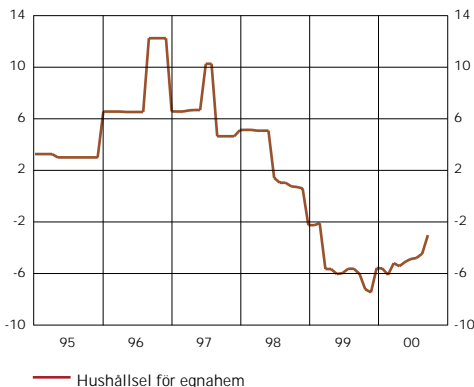
Diagram 8. KPI, boende exkl. indirekta skatter och räntekostnader.
Årlig procentuell förändring



Anm. Siffrorna inom parentes anger vikter i KPI.

Källa: SCB.

Diagram 9. Elpriser.
Årlig procentuell förändring

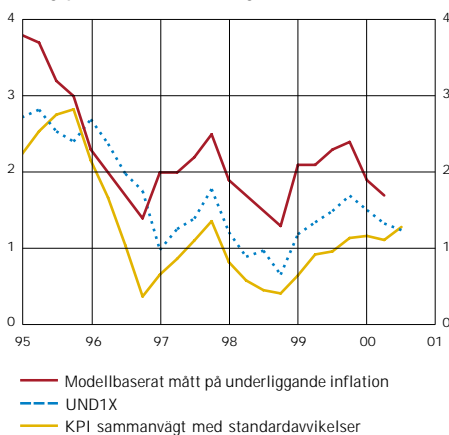


Anm. Elström till egna hem utgör 2,3 procent av KPI.

Källa: SCB.

Diagram 10. Olika mått på underliggande inflation.

Årlig procentuell förändring



Anm. Det alternativa måttet, KPI sammanvägt med standardavvikelser, är beräknat utifrån KPI uppdelat på 70 grupper och standardavvikelser skattade under 24 månader. Serierna är baserade på kvartalsdata.

Källor: SCB och Riksbanken.

ur tolv månaderstalen samtidigt som priset på läkarvård sänktes. Under de senaste tre åren har pristrycket även från dessa tjänster varit relativt lågt, trots en gradvis ökning i prisstegringstakten.

HUSHÅLLENS BOENDEKOSTNADER UTVECKLAS SVAGT

Hushållens boendekostnader styrs delvis av prisregleringar och administrativa beslut. Boendekostnaderna har sedan 1995 ökat i allt långsammare takt och från mitten av fjolåret fram till september i år föll de svagt på årsbasis (se diagram 8). Den svaga utvecklingen beror bl.a. på fallande räntor, sänkt fastighetsskatt och beräkningstekniska förändringar.³ En annan förklaring är sänkta elpriser till följd av ökad konkurrens efter att elmarknaden avreglerades 1996. Prisfallet har dock dämpats något de senaste månaderna. I oktober var elpriserna för egna hem 3 procent lägre än för ett år sedan (se diagram 9). Sammantaget har boendekostnaderna under senare tid utvecklats något svagare än väntat till följd av överraskande låga hyreshöjningar.

DEN UNDERLIGGANDE INFLATIONEN ÄR LÅG

Underliggande inflation kan mätas på flera olika sätt. Ett sätt är att rensa KPI-inflationen för olika delkomponenter, t.ex. sådana som endast bedöms ha tillfällig effekt på prisutvecklingen. Det av SCB beräknade indexet UND1X är ett exempel på ett mått som beräknats enligt denna princip. Ett annat sätt är att minska betydelsen av de varu- och tjänstegrupper vars priser svänger kraftigt. Ytterligare ett sätt är att tillämpa ekonometriska metoder.⁴ I diagram 10 visas några olika mått på underliggande inflation.

Samtliga mått visar på ett minskat underliggande inflationstryck under senare år. Nivåerna skiljer sig emellertid något åt. En orsak till att det ekonometriska skattade måttet är något högre än de andra måtten är sannolikt att skattningsmodellen inte fångar prisdämpande effekter som uppkommit under senare tid av att marknader avreglerats och blivit mer konkurrensutsatta. Skattningen enligt detta mått är 1,7 procent under andra kvartalet, vilket är ca 0,5 procentenheter högre än de andra två måtten.

En fördel med det modellbaserade måttet är att det, förutom att ge en skattning på underliggande inflation, medger en ekonomisk tolkning av vad som driver prisutvecklingen. I detta fall utgörs underliggande inflation av summan av efterfrågestyrd och förväntad inflation (se diagram 11). Uppgången i den underliggande inflationen sedan slutet av 1998 beror enligt skattningen framförallt på ett större bidrag från efterfrågan.

3 SCB har ändrat sättet att mäta avskrivningar i egnahemsposten, vilket har medfört ett betydande fall i den uppmätta prisförändringen.

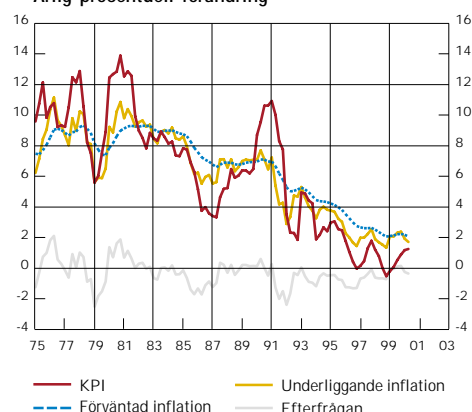
4 Se ruta "Inflationsförloppet under 1990-talet" i inflationsrapport 1999:2 eller Mikael Apel och Per Jansson, "A Parametric Approach for Estimating Core Inflation and Interpreting the Inflation Process", Working Paper No. 80, Sveriges Riksbank, 1999.

KPI- OCH UNDIKX-INFLATIONEN
SAMMANFALLER ÅTERIGEN

Skillnaden mellan förändringen i KPI och UNDIKX-inflationen utgörs av effekter av ändrade indirekta skatter och subventioner samt förändringar i hushållens räntekostnader för egnahem. Efter att under en följd av år ha bidragit till att dämpa KPI-inflationen har räntekostnaderna i år givit ett svagt positivt bidrag. Bidraget från indirekta skatter och subventioner har däremot varierat över tiden (se diagram 12). I år har det varit i stort sett försumbart.

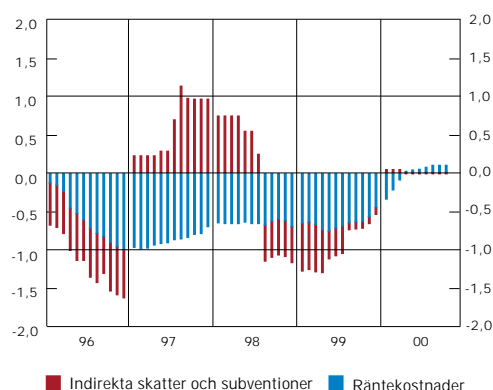
Sammanfattningsvis har såväl den faktiska som den underliggande prisutvecklingen i stort varit i linje med bedömningen i föregående rapport. Stigande priser på petroleumrelaterade produkter samt en försvagning av kronkursen har medfört att importpriserna har ökat relativt kraftigt, även om en viss tillbakagång skett under de senaste månaderna. Importpriserna på mer bearbetade varor fortsätter dock att utvecklas svagt. Pristrycket från svenska varor har ökat något under senare tid men är fortfarande förhållandevis lågt. Pristrycket från tjänster samt hushållens boendekostnader har varit svagt under senare år, vilket delvis förklaras av att tele- och elmarknaderna avreglerats.

Diagram 11. Faktisk inflation och modellbaserat mätt på underliggande inflation. Årlig procentuell förändring



Källor: SCB och Riksbanken.

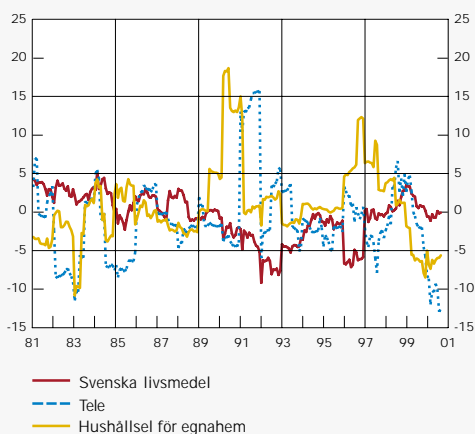
Diagram 12. Effekter på KPI av ändrade indirekta skatter, subventioner och räntekostnader för egnahem. Procentenheter



Källor: SCB och Riksbanken.

STRUKTUROMVANDLINGEN OCH PRISBILDNINGEN

Diagram R1. Relativprisutveckling: tele, el och svenska livsmedel.
Årlig procentuell förändring



Anm. Prisutveckling i jämförelse med KPI.

Källor: SCB och Riksbanken.

Under 1990-talet genomfördes flera viktiga strukturella förändringar som har påverkat prisbildningen i den svenska ekonomin. Ett flertal marknader har öppnats för konkurrens. Det gäller bl.a. marknader för el, tele, post samt olika slags transporter. En ny strängare konkurrenslag infördes 1993. Dessutom har EU-medlemskapet och en ökad internationalisering bidragit till ökad konkurrens.

I syfte att undersöka i vilken utsträckning avregleringar har påverkat prisbildningen har prisutvecklingen i konsumentledet för sju olika områden - järnvägstrafik, taxi, inrikesflygtrafik, posttjänster, svenska livsmedel, el och tele - analyserats.

El och *tele*, som båda är nätverksindustrier och som tidigare varit naturliga monopol, är exempel på marknader som öppnats upp för konkurrens och där prisbildningen förändrats. Prisökningstakten på teletjänster har efter avregleringen 1993 varit lägre än den allmänna prisnivåns ökningstakt. Avregleringen av elmarknaden 1996 sammanföll dels med en höjning av elskatten, dels med ogynnsamma väderförhållanden. Inledningsvis ökade därför relativpriset på el men det har därefter fallit. Både för el- och teletjänster har prisutvecklingen de senaste åren varit betydligt mer dämpad än den allmänna prisutvecklingen, även om relativprisnedgången på elmarknaden har avtagit något de senaste månaderna.

Den svenska jordbruksmarknaden avreglerades 1991 i syfte att marknadsanpassa jordbruket och livsmedelsindustrin.⁵ EU-medlemskapet 1995 innebar visserligen en viss återreglering men samtidigt blev den geografiska marknaden större vilket medförde en ökad importkonkurrens. Även om konkurrenssituationen inom livsmedelssektorn har förbättrats under 1990-talet finns alltså konkurrenshinder kvar, bl.a. försvåras nyetableringar av vertikal integration och hög koncentration inom dagligvaruhandeln. Det ökade konkurrenstrycket avspeglas i att prisökningstakten på *svenska livsmedel* under större delen av 1990-talet har varit lägre än KPI:s totala ökningstakt (se diagram R1). Mervärdesskattesatsen på livsmedel har ändrats vid ett flertal tillfällen under 1990-talet, både uppåt och nedåt, men även rensat för skatteförändringar har relativprisökningstakten på svenska livsmedel sjunkit.

5 Se ruta "Prisutveckling och konkurrenssituation i den svenska livsmedelssektorn" i inflationsrapport 1999:4.

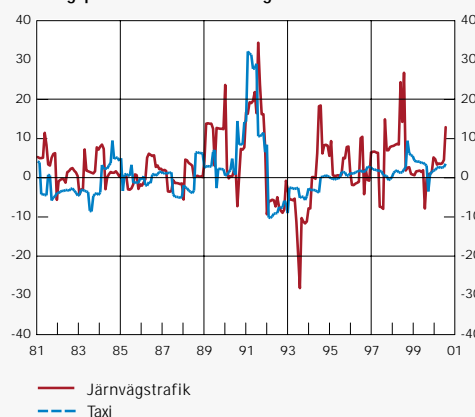
Järnvägstrafik, inrikes flygtrafik och taxi är exempel på marknader som konkurrensutsatts men där det av allt att döma inte har skett några större förändringar i prisbildningen. Med hänsyn tagen till förändringar i indirekta skatter har priserna för järnvägstrafik och taxi stigit mer än KPI sedan dessa marknader avreglerades medan priserna på inrikesflyg i stort sett utvecklats i linje med den allmänna prisnivån (se diagram R2 och R3). Postens monopol på *posttjänster* upphörde 1993, men det förefaller inte ha haft någon dämpande effekt på den relativa prisökningstakten. Visserligen har den relativa prisökningstakten fallit något det senaste året men under perioden 1994-1999 steg den kraftigt.

Den främsta anledningen till att de relativa priserna inom dessa fyra områden inte har dämpats efter avregleringarna är sannolikt att konkurrensen endast ökat i begränsad utsträckning. Konkurrensproblemen hänger i flera fall samman med att den tidigare monopolisten fortfarande har konkurrensfördelar bl.a. till följd av sin storlek och sitt befintliga kapital. Därmed är det svårt för nya konkurrenter att etablera sig. En förlust till följd av en prissänkning i samband med en avreglering har t.ex. kunnat täckas med vinster inom andra områden, s.k. korssubventionering. Konkurrensen har sannolikt även begränsats av att monopolisten från början har haft en stor och förhållandevis trögrörlig kundstock och att stora investeringar därmed krävs för att etablera sig på marknaden och värva nya kunder. Höga omställningskostnader för konsumenterna av att byta producent är ett annat exempel på vad som kan ha begränsat konkurrensen.

Sammanfattningsvis kan ändå konstateras att avregleringarna under 1990-talet inom viktiga områden såsom livsmedel-, el- och teleområdet, som tillsammans utgör 17,5 procent av hushållens konsumtion, förefaller ha fått gynnsamma effekter på prisutvecklingen. I flera andra branscher, t.ex. kommunikationer, har förändringarna i prisbildningen varit mer begränsade även om avregleringarna kan ha haft positiva effekter på servicenivån och utbudet. T.ex. har antalet taxibilar ökat efter avregleringen och väntetiderna minskat. Flera utvärderingar visar samtidigt att efterfrågan på taxi ökat efter avregleringen.⁶ Priset på taxiresor har visserligen ökat men balansen mellan utbud och efterfrågan har förbättrats, vilket var ett av syftena bakom avregleringen.

6 Se NUTEK (1998), *Marknadsekonomi – inte så lätt i praktiken*, rapport 1998:11.

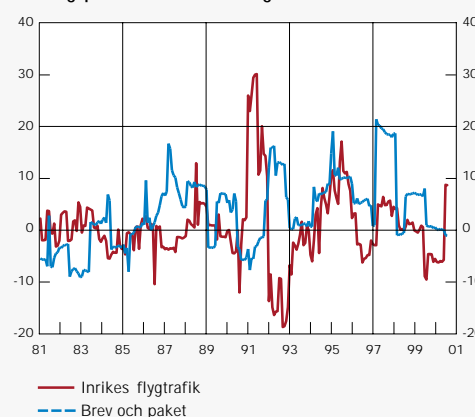
Diagram R2. Relativprisutveckling: Järnvägstrafik och taxi. Årlig procentuell förändring



Anm. Prisutveckling i jämförelse med KPI.

Källor: SCB och Riksbanken.

Diagram R3. Relativprisutveckling: Brev och paket och inrikes flygtrafik. Årlig procentuell förändring



Anm. Prisutveckling i jämförelse med KPI.

Källor: SCB och Riksbanken.

Inflationens bestämningsfaktorer

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

Internationell konjunktur och inflation

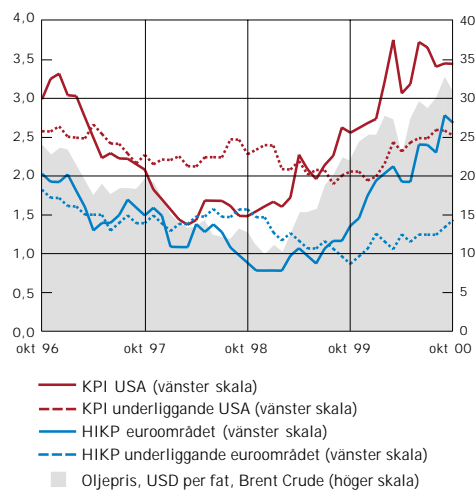
Den internationella konjunkturen är fortsatt god med en stark tillväxt i världshandeln och måttliga prisökningar. Liksom tidigare förutses en gradvis avmattning av tillväxten i OECD-området under prognosperioden. Osäkerheten i den internationella konjunkturbilden bedöms dock ha ökat något. En snabbare konjunkturedgång ter sig nu som något mer trolig. Oljepriset ligger kvar på en fortsatt hög nivå och det finns tecken på att de höga oljepriserna nu i viss utsträckning börjat påverka hushållens konsumtion och framförallt deras framtidstro. Särskilt märkbart är detta i några av de större euroländerna där tillväxten i år justerats ned något.

Den finansiella oron i världsekonomin har ökat under hösten. Aktiepriserna har gått ned och börsvängningarna har ökat, speciellt på tekniktunga börser. Ytterligare tecken på att den finansiella oron har tilltagit är att låneräntor för företag med lägre kreditvärdighet har stigit markant, främst i USA. Finansieringsmöjligheterna för mer riskfyllda investeringar tycks ha försämrats globalt. Stigande finansieringskostnader har också drabbat tillväxtekonomier i både Asien och Latinamerika.

Det höga oljepriset har bidragit till att såväl producent- som konsumentpriser i OECD-området har fortsatt att stiga. Den underliggande inflationen har trots detta inte stigit särskilt mycket, vilket sannolikt delvis beror på att det fortfarande funnits lediga resurser tillgängliga i delar av OECD-området. I USA, där kapacitetsläget bedöms vara betydligt mer ansträngt än i Europa, har dock den underliggande inflationen stigit något mer (se diagram 13 och 14). I inflationsförväntningarna syns ännu inga tydliga spår av oljeprisuppgången. Energipriserna i euroområdet har stigit betydligt mer än i USA till följd av valutakursutvecklingen, vilket delvis förklarar den stigande prissökningstakten i såväl producentpriser som konsumentpriser i euroområdet (se diagram 13 och 15).

Trots den goda världsmarknadstillväxten och det höga oljepriset är utvecklingen av de internationella exportpriserna på bearbetade varor i nationell valuta alltfjämt svag. Hård internationell konkurrens och en strävan från företagen att behålla

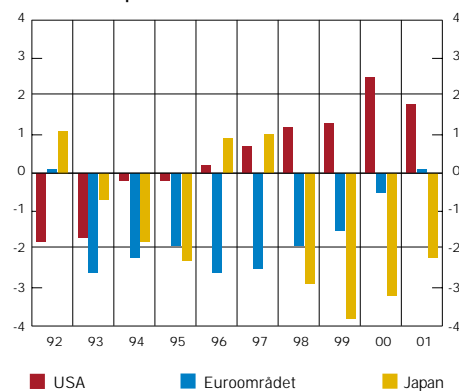
Diagram 13. Faktisk och underliggande inflation i USA och euroområdet, samt oljepris. Årlig procentuell förändring och USD per fat



Anm. För euroområdet utgörs underliggande inflation av HIKP exklusive energi och säsongsberoende livsmedel och för USA av KPI exklusive energi och livsmedel. Måtten är därför inte helt jämförbara.

Källor: Bureau of Labor Statistics, Eurostat och Hanson & Partners AB.

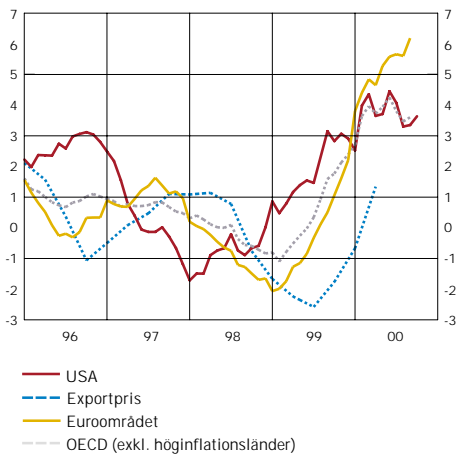
Diagram 14. Internationella produktionsgap. Procent av potentiell BNP



Anm. 2000 och 2001 är OECD:s prognos.

Källa: OECD.

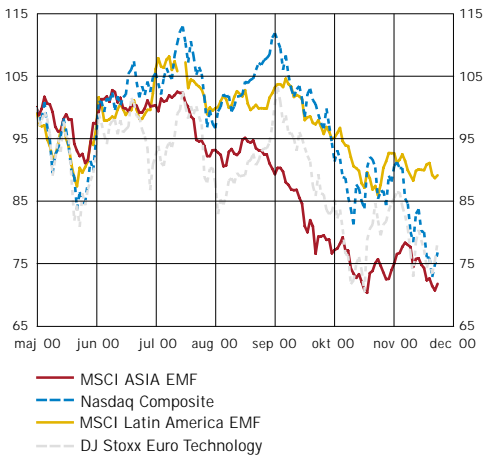
Diagram 15. Internationella producentpriser och exportpriser.
Årlig procentuell förändring



Anm. De internationella exportpriserna i nationell valuta på bearbetade varor är konkurrensvägd med Konjunkturinstitutets vikter. Utfallen för kvartal ett och två 2000 är preliminära då de endast utgavs av 64 respektive 46 procent av det konkurrensvägda indexet. Utfallen för kvartal två utgavs av Norge, Storbritannien, Tyskland och USA.

Källor: Bureau of Labor Statistics, Eurostat, Konjunkturinstitutet och OECD.

Diagram 16. Internationella börsindex.
Index: 2 maj 2000=100



Anm. DJ Stoxx Euro Technology är ett eurodenominerat index vilket domineras av informations- och bioteknikaktier. Morgan Stanley Capital International, MSCI, är ett regionalt sammanvägt index för Asien resp. Latinamerika.

Källor: Hanson & Partners AB och Morgan Stanley Capital International.

marknadsandelar tycks fortfarande vara de viktigaste förklaringarna bakom utvecklingen. Den ökning av exportpriserna som ändå kunnat skönjas under det senaste halvåret är i linje med prognosen i oktober (se diagram 15). Det finns därmed inte skäl att nu ändra prognosen för exportpriserna.

En gynnsam tillväxt på för Sverige viktiga exportmarknader förutses i år. Något högre tillväxt i USA, Norge och Japan samt högre utfall för importen i flera länder medför en marginell upprevidering av exportmarknadstillväxten i jämförelse med föregående prognos. I takt med att den internationella konjunkturen mattas av något sker dock en dämpning av marknadstillväxten under prognosperioden.

Tabell 1. Internationella förutsättningar.
Årlig procentuell förändring

	BNP					KPI								
	1999	2000	rev	2001	rev	2002	rev	1999	2000	rev	2001	rev	2002	rev
USA	4,2	5,2	0,1	3,2	0,0	2,9	0,2	2,2	3,3	0,1	2,6	0,1	2,4	0,1
Japan	0,3	1,7	0,2	2,0	0,0	3,0	0,0	-0,3	-0,6	-0,1	0,0	0,0	0,5	0,0
Tyskland	1,5	3,0	0,0	3,0	0,0	2,3	0,0	0,6	2,0	0,0	1,7	0,0	1,7	0,0
Frankrike	3,2	3,4	-0,2	3,2	0,0	2,6	0,0	0,5	1,9	0,2	1,7	0,2	1,7	0,2
Storbritannien	2,1	3,1	0,0	2,8	0,0	2,5	0,0	2,3	2,1	0,0	2,5	0,0	2,5	0,0
Italien	1,4	2,9	-0,1	3,0	0,0	2,5	-0,3	1,7	2,5	0,0	2,0	0,0	1,9	0,0
Danmark	1,6	2,8	0,0	2,4	0,0	2,4	0,0	2,1	2,7	0,0	2,3	0,0	2,0	0,0
Finland	3,5	5,1	0,0	4,4	0,0	3,5	0,0	1,3	3,0	0,2	2,5	0,1	2,1	0,1
Norge	0,9	2,2	0,3	1,4	-0,3	1,4	-0,3	2,3	3,1	0,1	2,7	0,2	2,4	0,2
Euro11	2,3	3,4	-0,1	3,2	0,0	2,5	-0,1	1,1	2,3	0,1	2,0	0,1	1,9	0,1
TCW-vägt	2,3	3,4	0,0	2,9	0,0	2,5	-0,1	1,4	2,3	0,0	2,1	0,1	2,0	0,1
OECD 19	2,8	3,8	0,0	3,0	0,0	2,8	0,1	1,4	2,2	0,0	2,0	0,1	1,9	0,0
		2000	rev	2001	rev	2002	rev							
Exportmarknads-tillväxt		10,8	0,2	8,8	0,0	8,1	0,1							
Genomsnittliga exportpriser i nationell valuta (OECD)		1,0	0,0	1,3	0,0	1,3	0,0							
Råoljepris, årligt genomsnitt (USD per fat Brent Blend)		29,1	0,3	27,5	1,4	25,5	1,0							

Anm. KPI avser RPIX för Storbritannien och HIKP för Tyskland, Frankrike, Italien, Danmark samt Finland. BNP för Norge avser fastlandsekonomin. Revideringar i jämförelse med föregående inflationsrapport är kursiverade.

Källa: Riksbanken.

Oro på de finansiella marknaderna.

De senaste månaderna har svängningarna på de internationella finansiella marknaderna ökat påtagligt och priset på risk har stigit. Priserna på i synnerhet teknologiaktier har fallit världen över samtidigt som skillnader i låneräntor, de s.k. kreditspreadarna, har ökat markant i både USA, Europa och flera av tillväxtekonomierna (se diagram 17 och 18). Den amerikanska

dollarn har fortsatt att förstärkas mot euron och många av tillväxtekonomiernas valutor har fallit kraftigt.

Bakom utvecklingen ligger främst nedrevideringar av vinstutsikterna för många företag inom IT-branschen. De asiatiska aktiebörserna har fallit kraftigt till följd av ökad oro för att de senaste årens starka efterfrågan på IT-komponenter kommer att minska. I Japan och Sydkorea har stora finansiella företag gått i konkurs vilket ytterligare spärrat på den finansiella osäkerheten i Asien. Det höga oljepriset och den förväntade svagare globala konjunkturutvecklingen drabbar de export- och teknikerorienterade asiatiska ekonomierna relativt hårdare. Även i Latinamerika har aktiepriserna fallit.

Argentina har i spåren av en stagnerande ekonomi tvingats begära stöd från Internationella valutafonden, IMF, för att klara återbetalningarna på sin statsskuld. Detta ställde på nytt landrisk i fokus, och skillnaderna mellan statsobligationsräntor i USA och obligationsräntorna i tillväxtekonomierna har också ökat de senaste månaderna. För många Latinamerikanska länder med stora bytesbalansunderskott och hög skuldbörda utgör högre finansieringskostnader ett inte obetydligt problem.

Euron har fortsatt att försvagas.

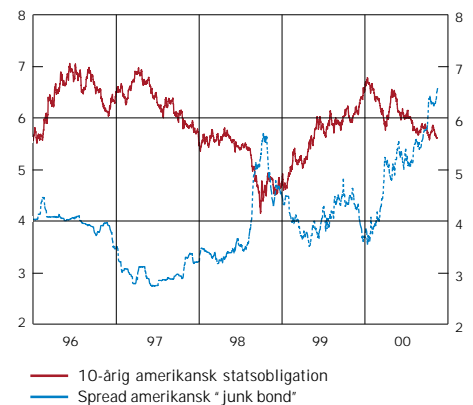
US-dollar har förstärkts ytterligare mot euron sedan föregående inflationsrapport (se diagram 19). Den relativa cykliska positionen har under en längre tid varit till USA:s fördel och tycks ha bidragit till eurons försvagning. Detta har avspeglats i en ökande differens i prognoserna för BNP-tillväxt mellan USA och euroområdet. Den väntade differensen mellan korta räntor i USA och euroområdet har också talat till dollarns fördel.

Den starka makroekonomiska utvecklingen i USA under senare år förklaras bl.a. av stora investeringar i och användning av ny teknologi, innovationer samt flexibla arbets- och produktmarknader (se ruta "Mätproblem kring IT:s effekt på tillväxten i USA, Sverige och Europa"). Motsvarande utveckling syns ännu inte lika tydligt i euroområdet som helhet. Detta har troligen ökat den långsiktiga tillväxtpotentialen i USA, relativt euroområdet, vilket i sin tur kan ha bidragit till den minskade efterfrågan på eurovalutan. Stora finansiella utflöden, i synnerhet direktinvesteringar i utlandet, från euroländerna till USA tyder på att USA av placerare uppfattas som en mer attraktiv plats för kapitalinvesteringar. I takt med att den amerikanska ekonomin börjar mattas av bedöms dock euron gradvis börja stärkas.

Hushåll och företag har blivit mindre optimistiska om framtiden.

I både USA och euroområdet har såväl hushållens som företagens förväntningar om den ekonomiska utvecklingen blivit mindre optimistiska sedan föregående inflationsrapport (se diagram 20, 21 och 22). Det nya i bilden är främst att hushållens förtroende

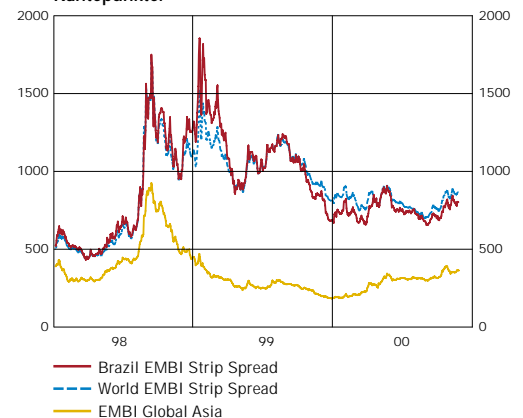
Diagram 17. Ränta på en 10-årig amerikansk statsobligation samt ränteskillnad mellan 10-årig amerikansk "junk bond" och amerikansk 10-årig statsobligation. Procent och procentenheter



Anm. " Junk bonds" utges av företag med låg kreditvärdighet.

Källa: Bloomberg.

Diagram 18. Ränteskillnader mellan amerikanska statsobligationer och statsobligationer i Asien och Latinamerika. Räntepunkter



Anm. Diagrammet illustrerar skillnaden i den statliga kreditrisken mellan USA, Asien och Latinamerika. Det index som används för Asien (EMBI Global Asia Index) innehåller Malaysia, Filippinerna, Sydkorea, Thailand och Kina. " Strip Spread" visar länderisken. World EMBI består av statspapper från Argentina, Brasilien, Bulgarien, Ecuador, Mexico, Panama, Peru, Polen, Ryssland och Venezuela.

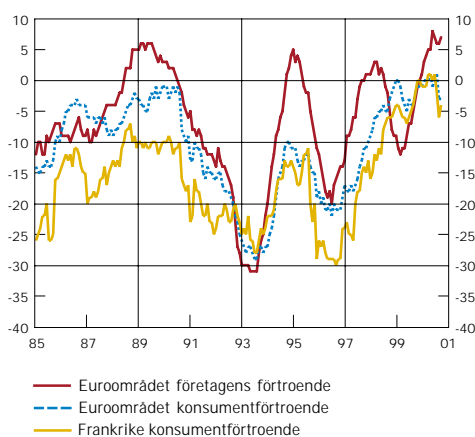
Källa: JP Morgan.

Diagram 19. USD/EUR 1999-01-01-2000-11-27. Dollar per euro (dagsnoteringar)



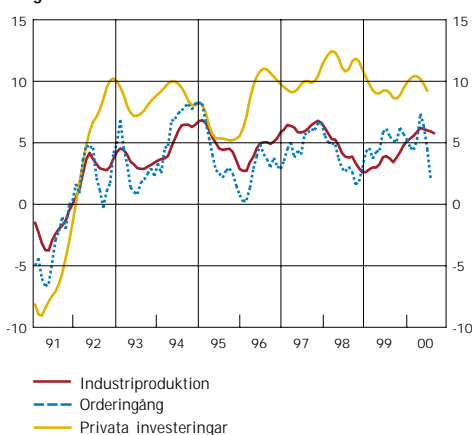
Källa: Hanson & Partners AB.

Diagram 20. Hushållens och företagens förväntningar i euroområdet. Nettobalans



Källa: Eurostat.

Diagram 21. Ordergång, industriproduktion samt privata investeringar i USA. Årlig procentuell förändring, 3-månaders glidande medelvärde



Källor: Federal Reserve och US Department of Commerce.

inom euroområdet vänt nedåt. Effekter av det senaste årets styrrentehöjningar, stigande oljepriser och fallande aktiekurser, i kombination med de senaste månadernas finansiella utveckling, väntas hålla tillbaka både konsumtion och investeringar något.

Allt fler tecken tyder på att tillväxttoppen i euroområdet nåddes under andra kvartalet i år. Såväl industriproduktionen som framåtblickande indikatorer visar sedan några månader tillbaka på en något mer dämpad utveckling. Det bör dock påpekas att förtroendet är fortsatt högt och förenligt med en tillväxt kring eller något över den potentiella de närmaste åren. Hushållens inkomster fortsätter att utvecklas gynnsamt till följd av en god sysselsättningsutveckling. Omfattande skattesänkningar i euroområdet, på sammanlagt ca 0,7 procent av BNP, väntas också ge stöd åt konjunkturen.

Tillväxten i den amerikanska ekonomin har mattats av samtidigt som produktivitetens utvecklingen fortsatt att utvecklas gynnsamt. Den goda produktivitetens utvecklingen är sannolikt det främsta skälet till att den ansträngda situationen på den amerikanska arbetsmarknaden ännu inte fått något mer påtagligt genomslag i pristrycket. De flesta indikatorer pekar nu på en fortsatt dämpning av den inhemska efterfrågan i USA (se diagram 21). Det kan inte uteslutas att de stora obalanser som byggts upp i den amerikanska ekonomin, i form av ett rekordstort bytesbalansunderskott och ett, i förhållande till investeringarna, lågt inhemskt sparande, kan leda till ett mer dramatiskt konjunkturförlopp nu när konjunkturen väl vänder. Återverkningarna för resten av världen, i synnerhet för tillväxtekonomierna, riskerar därmed också att bli större.

I andra för Sverige viktiga exportländer, som de nordiska ekonomierna och Storbritannien, är tillväxten god, dock med brist på arbetskraft som gemensam nämnare. En viss dämpning av tillväxten väntas dock den kommande tvåårsperioden. Det är främst den norska ekonomins utveckling som föranlett revideringar i jämförelse med föregående prognos. I år väntas ekonomin växa något snabbare än vad som tidigare antagits medan en stramare penningpolitik och kapacitetsrestriktioner väntas ge en svagare tillväxt under resten av prognosperioden.

Japan går mot återhämtning trots förnyade finansiella problem.

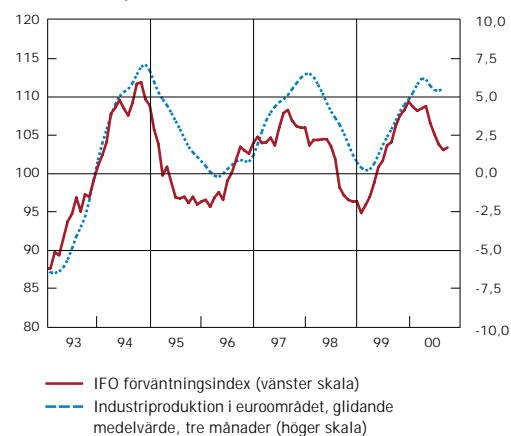
Trots förnyade finansiella problem i Japan ser tillväxten ut att bli något snabbare i år. Företagens finansiella ställning har förbättrats och de väljer nu att bygga ut kapaciteten och höja lönerna. Men

priserna fortsätter att falla (se diagram 24). Dessutom bidrar den politiska situationen till en betydande prognososäkerhet.

De internationella tillväxtutsikterna är i stort sett oförändrade men osäkerheten har ökat.

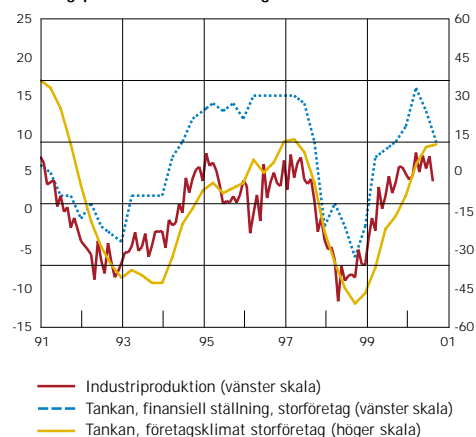
Hösten har präglats av finansiell oro och tecken på en mer dämpad internationell konjunktur. Riksbankens prognos i oktober var dock jämförelsevis försiktig. Sammantaget görs därför inte så stora prognosförändringar i huvudscenariot för vare sig tillväxt eller inflation i OECD-området. Vissa justeringar görs dock för individuella länder. Exportmarknadstillväxten väntas därför bli marginellt högre i år och under 2002 jämfört med föregående prognos. Osäkerheten i den internationella konjunkturbilden har dock ökat något och risken för en kraftigare internationell konjunkturedgång har förstärkts den senaste tiden (se vidare riskbilden i kapitel 3).

Diagram 22. IFO förväntningsindex för Tyskland samt industriproduktion för euroområdet. Index (1991=100) och årlig procentuell förändring



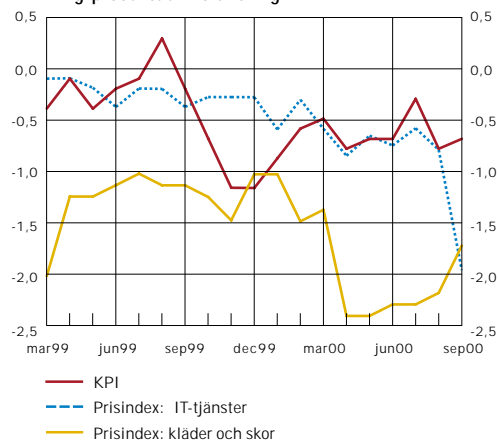
Källor: Eurostat och IFO.

Diagram 23. Tankanenkäten och industriproduktionen i Japan. Årlig procentuell förändring och index



Källor: Bank of Japan och MITI.

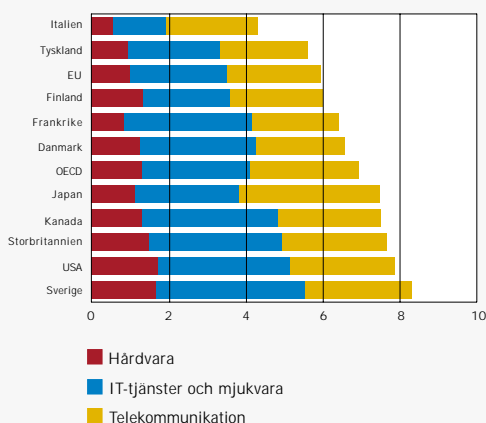
Diagram 24. Japan: KPI och exempel på branscher i omvandling (kläder och skor samt IT). Årlig procentuell förändring



Källor: Management and Coordination Agency och Bank of Japan.

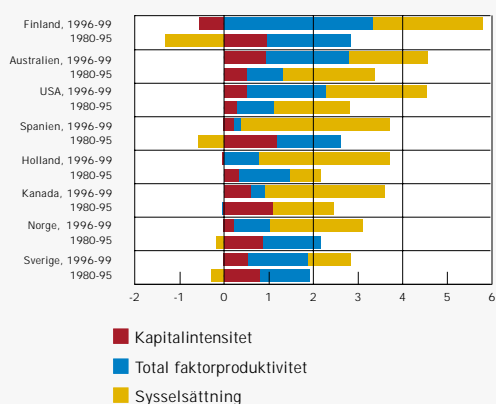
MÄTPROBLEM KRING IT:S EFFEKT PÅ TILLVÄXTEN I USA, SVERIGE OCH EUROPA

Diagram R4. IT- och telekomutgifter.
Procent av BNP



Källa: OECD.

Diagram R5. Faktorer bakom BNP-tillväxt i
snabbväxande OECD-ekonomier.
Bidrag till BNP-tillväxt



Källor: OECD och IMF.

Gapet mellan USA:s och EU-ländernas BNP-tillväxt har ökat under den senare delen av 1990-talet. Ett viktigt skäl till skillnaden är att produktiviteten, produktion per arbetad timme, accelererat brant i USA under senare år, men inte i Europa. Allt oftare tillskrivs denna skillnad informationsteknologins (IT) genomslag i amerikansk ekonomi. Samtidigt finns misstankar om att skillnaderna mellan USA och Europa till viss del kan bero på att olika statistiska mätmetoder används i de olika länderna.

Att IT verkligen påverkat produktiviteten i USA är idag ett allmänt accepterat faktum. USA har under slutet av 1990-talet investerat mer än tidigare, vilket höjt den del av produktiviteten som beror på kapital per arbetad timme, kapitalintensiteten. Det är IT-investeringarna som spelat huvudrollen i denna "investeringsboom". Totalt sett har de ökat med 38 procent per år under andra halvan av 1990-talet medan andra investeringar endast ökat måttligt. Produktionen av IT-varor har blivit radikalt mycket effektivare och eftersom IT-kapitalet blivit relativt sett billigare har företagen valt att öka dess andel i kapitalstocken. Det har en dubbel betydelse: USA har investerat tyngre i IT än andra länder och skördar därför mer av frukterna av teknologisprånget än andra. IT är samtidigt USA:s mest snabbväxande bransch och landet exporterar högteknologi till resten av världen.

Medan det parallella lyftet för IT-investeringar och produktivitet är tydligt i USA så syns än så länge betydligt mindre av detta i Europa (se diagram R4 och R5). Det finns dock stora problem med att jämföra statistiken. Ett skäl till att USA:s produktivitet är högre är att mjukvara räknas som en investering hos företagen och inte som en förbrukningsvara, som i vissa europeiska länder. Nästa problem är att det i Europa inte finns lika tillförlitlig statistik över hårdvaruinvesteringar.

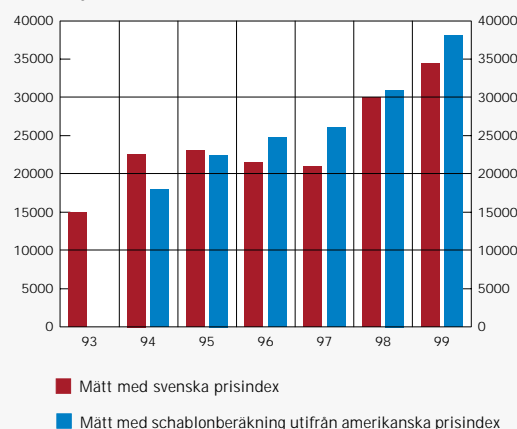
Det största problemet skapar dock de prisindex, deflater, som används för att beräkna kvalitetsförbättringar i datorer. USA använder s.k. hedoniska prisindex, en typ av index som bygger på uppskattningar av den ytterligare användarnyttan av en kvalitetsförbättring i varan eller tjänsten. Genom att dessa index fångar upp förbättringar i prestanda syns det tydligare att IT-varan egentligen fallit snabbt i pris.

Det har gjorts beräkningar av hur produktivitet och tillväxt skulle utvecklats i Europa om europeiska länder använde samma index som i USA. Den tyska centralbanken, Bundesbank, har exempelvis studerat effekten av att justera tysk statistik med samma typ av prisindex som används i USA. Enligt den officiella statistiken ökade investeringarna i hårdvara 1992-1999 med en årstakt om 40 procent i genomsnitt i USA och bara 6 procent i Tyskland. Men när det amerikanska sättet att beräkna prisindex användes var ökningen i Tyskland istället 27,5 procent. Trots mycket stor osäkerhet tyder även andra schablonberäkningar på att gapet mellan USA och Europa är mindre än vad som framgår av officiell statistik.

För Sverige och några andra europeiska länder ser dock situationen något annorlunda ut. Sverige och dessa länder använder nämligen också delvis hedoniska prisindex. Problemet är att det inte är samma typ av index som används i USA. För vissa amerikanska prisindex går det att konstatera att de visar på större prisfall än de svenska. Inte minst för mjukvara, där Statistiska Centralbyrån (SCB) använder ett lönebaserat index, skiljer sig beräkningsmetoden markant från USA:s. SCB har beräknat att detta angreppssätt i sig skapar en skillnad i BNP-tillväxt på i genomsnitt 0,1 procentenheter per år under 1993-2000. Motsvarande beräkning har inte gjorts för datorhårdvara men en schablonmässig uppskattning tyder på en mycket mindre skillnad än för mjukvara. Som jämförelse kan nämnas att hårdvaruinvesteringarna i Sverige i genomsnitt ökade med ca 20 procent i fasta priser 1993-1999 när svenska prisindex används och att denna ökningstakt endast blir marginellt högre (ca 23 procent) med en justering för amerikanskt sätt att räkna index (se diagram R6).⁷ BNP-effekten blir här försumbar då datorhårdvaran i huvudsak importeras.

Sammantaget kan dock de statistiska metoderna ha viss betydelse för tillväxtskillnaden mellan USA och Sverige. En mycket stor del av Sveriges höga produktivitet i produktionen av IT ser dock ut att vara knuten

Diagram R6. Investeringar i datorer, mjukvara och telekommunikationsutrustning i Sverige 1993-1998, svenska och amerikanska prisindex. Miljoner kronor



Källor: SCB och Riksbanken.

7 Den amerikanska affärsbanken Goldman Sachs har i en annan separat schablonmässig beräkning utan justering för prisindex kommit fram till att bidraget från IT- och telekominvesteringar till produktiviteten är ungefär detsamma i Sverige och USA under 1996-1999.

till telekommunikationssektorn. Detta skiljer oss från USA där datorer spelar större roll.⁸

Det finns dock en annan viktig fråga kring IT och tillväxten, som är än svårare att besvara: Har IT bara ersatt gammalt kapital eller har teknologin dessutom förändrat själva arbetsorganisationen och teknologiutvecklingen i den övriga ekonomin. Ett sätt att analysera det är att dela upp produktiviteten i två faktorer, en som beror på relativ användning av kapital och en restpost total faktorproduktivitet, TFP. TFP brukar tillskrivas teknologiska och organisatoriska framsteg. En rad studier i USA har försökt uppskatta TFP, dels i själva IT-produktionen, dels för resten av ekonomin. Ekonomer på Federal Reserve i USA har i en studie visat på en klar uppgång i TFP inte bara i själva IT-sektorn utan även för resten av ekonomin.⁹ Andra studier menar dock att uppgången i TFP koncentreras enbart till elektronik- och datorindustrin. Den övriga effekten på produktiviteten som observeras skulle då bero på att produktiviteten regelmässigt blåses upp i en högkonjunktur.¹⁰ Studier på mikronivå pekar dock på att de företag som investerat mer i datorer, nätverk och elektronik vunnit i effektivitet, något som gäller även i helt andra branscher än själva IT-produktionen.^{11 12}

På grund av brister i statistiken över IT-sektorn i Europa finns det idag inga TFP-beräkningar uppdelade på IT-sektor och övrig ekonomi motsvarande dem i USA. Vad vi dock vet är att beräkningar för Sverige och några andra nordiska länder tyder på en TFP-uppgång liknande den i USA, vilket inte är fallet för flertalet andra europeiska länder (se diagram R5). De underliggande siffrorna i Sverige och USA ser också

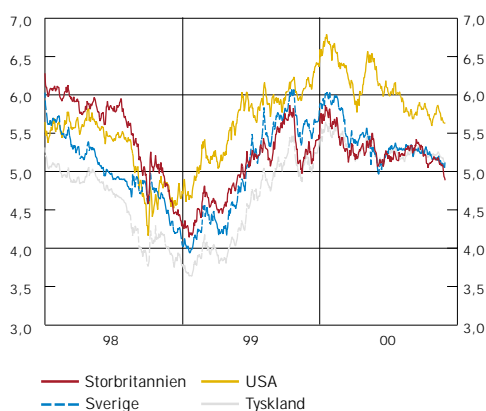
- 8 Flera studier har belyst hur stor betydelse Ericsson har för svensk ekonomi (och Nokia på motsvarande sätt för Finland). Ericsson stod 1999 ensamt för 20 procent av exporten och 1 procentenhet av den svenska tillväxten, medan elteknisk industri (där många Ericsson-knutna företag inkluderas) bidrog med 1,2 procentenheter av BNP-tillväxten enligt MeritaNordbanken. Beroendet av enskilda order och affärshändelser avspeglar sig också i en större variation, från kvartal till kvartal, i IT:s betydelse för tillväxt och produktivitet, än i USA.
- 9 Se Stephen Oliner och Daniel Sichel, "The Resurgence of Growth in the Late 1990s: Is Information Technology the Story?", Federal Reserve Board of Governors, 2000.
- 10 Robert Gordon, "Does the 'New Economy' Measure up to the Great Inventions of the Past?", *Journal of Economic Perspectives* (kommande), 2000, samt Dale Jorgenson och Kevin Stiroh, "Productivity Growth: Current Recovery and Longer-term Trends", *American Economic Review* 89, 1999.
- 11 Erik Brynjolfsson och Lorin Hitt "Computing Productivity: Firm Level Evidence", MIT Sloan School, 2000.
- 12 I själva verket har Federal Reserve funnit att produktivitet och TFP ännu underskattas i statistisk från tjänstebanscher. Finanssektorn är ett typexempel: trots ett decennium av slående effektivisering och internationalisering visar statistiska data på negativ TFP av datorinvesteringar.

likartade ut, nivån på IT-investeringarna är lika hög i Sverige (även om utvecklingen är något svagare) som i USA, liksom forskning och utveckling inom IT-området. Andra tecken på Sveriges tätposition jämsides med USA är den stora spridningen av persondatorer (PC) bland svenska hushåll och det höga Internet- och mobiltelefonanvändandet. En sådan bred användarbas är viktig för att skapa de nätverk inom vilka vinster i organisation och produktivitet historiskt sett uppstått. Sannolikt spelar återigen telekomsektorn och dess avreglering under 1990-talet en central roll, liksom snabb licensiering av mobilsystem och subventioner till PC-användande.¹³

Det finns alltså tecken på att det gap vi sett mellan Sverige och USA i form av IT-effekt på produktivitet och tillväxt till väsentlig del kan bero på statistiska skillnader. Vad gäller många andra europeiska länder ser också mätproblem ut att kunna förklara en del av IT-gapet till USA, men långtifrån hela. Både vad gäller Sverige och övriga Europa gör grundläggande skillnader i sammanställningen av statistiken det ännu svårt att göra några mer exakta jämförelser med USA. I Sverige väntas IT-frågorna bli en del i det samarbete som inletts mellan SCB och Riksbanken för att förbättra den ekonomiska statistiken.

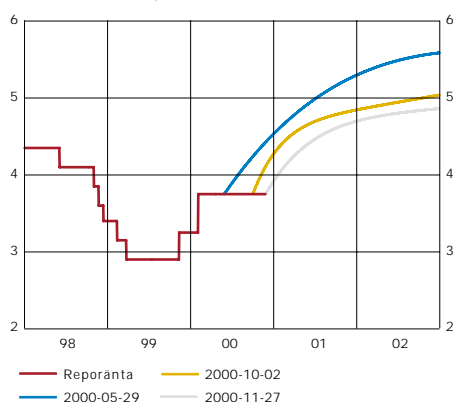
13 Både vad gäller PC-användande, Internet och mobilsystem kan de nätverk som användarna utgör anses ha nätverksexternaliteter som ger samhällsekonomiska vinster av en bred bas användare.

Diagram 25. 10-årig obligationsränta i USA, Tyskland, Storbritannien och Sverige. Dagsnoteringar, procent



Källa: Riksbanken.

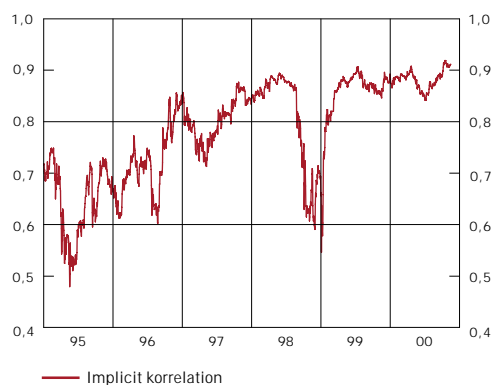
Diagram 26. Reporäntan och implicita terminräntor. Enkel årsränta, procent



Anm. Räntorna är skattade med "Extended Nelson & Siegel"-metoden.

Källa: Riksbanken.

Diagram 27. Implicit förväntad korrelation på ett års sikt mellan SEK/USD och USD/EUR.



Anm. Den implicita korrelationen är skattad från optionspriser med ett års löptid. Den indikerar således marknadens förväntningar om korrelationen mellan kronan och euron under det kommande året.

Källa: Riksbanken.

Ränte- och växelkursbedömning

I samband med höstens börsturbulens och försämrade tillväxtutsikter har amerikanska och europeiska långräntor fallit något.

Den svenska 10-åriga obligationsräntan har i stort sett följt den internationella långränteutvecklingen men fallit något mer sedan föregående inflationsrapport (se diagram 25). Därmed har långräntedifferensen mellan Sverige och Tyskland återigen blivit negativ. Fortsatt lågt pristryck i kombination med låga inflationsförväntningar är sannolikt en förklaring till den gynnsamma långränteutvecklingen i Sverige. En annan är den goda statsfinansiella utvecklingen.

LÄGRE SVENSKA LÅNGRÄNTOR

Reporäntan väntas höjas något mindre än tidigare.

Enligt de senaste enkäterna väntar en majoritet av aktörerna på penningmarknaden att reporäntan höjs till 4 procent innan årsskiftet. På längre sikt har den förväntade ränteuppgången minskat något. Reporänteuppgången väntas nu stanna vid knappt 4,5 procent om två år (se tabell 2). I euroområdet höjdes referäntan i oktober till 4,75 procent och enligt prissättningen på penningmarknaden väntas styrräntan höjas till 5,0 procent innan årsskiftet.

Tabell 2. Penningmarknadsaktörernas ränte- och växelkursförväntningar i november 2000. Medianvärden, procent och index: 18 november 1992=100

	3 mån	1 år	2 år
Reporänta	4,00 (4,00)	4,50 (4,50)	4,38 (4,75)
TCW-index	127,0 (124,0)	125,0 (122,0)	122,0(120,0)
SEK/EUR	8,51 (8,40)	8,45 (8,40)	8,40 (8,40)

Anm. Undersökningarna genomfördes den 15 november 2000 respektive den 18 september 2000 (anges inom parentes) och speglar förväntningarna på 3, 12 och 24 månaders sikt.

Källa: SCB.

Kronan har utvecklats svagare än väntat.

Under fjärde kvartalet i år har kronan, mätt i TCW-termer, utvecklats svagare än vad som antogs i föregående inflationsrapport, framförallt till följd av en försvagning mot dollarn. Kronans försvagning mot dollarn har i hög grad sammanfallit med eurons försvagning mot dollarn. En tydlig koppling mellan

euron och kronan finns eftersom kronan är en liten valuta inom EU som kan förväntas ersättas med euron i sinom tid. Den svenska ekonomins utveckling är naturligtvis också starkt beroende av den i euroområdet samtidigt som den svenska konjunkturen följer den europeiska närmare än den amerikanska. Enligt optionsprissättningen förväntas samvariationen mellan kronan och euron förbli hög på ett års sikt (se diagram 27).

Kronan har dock även försvagats något mot euron sedan föregående inflationsrapport. Det går att peka ut flera möjliga förklaringar till denna utveckling. Sambandet mellan kronan och den svenska börsens utveckling har periodvis varit starkt och börsen har fallit under hösten. Kronan har också tidigare tillhört de valutor som tenderat att falla i samband med oro på de internationella finansmarknaderna. Det kan heller inte uteslutas att växelkursen påverkats av den vidgade korträntedifferensen mellan Sverige och euroområdet och av portföljomplaceringar i samband med premiepensionsvalet.

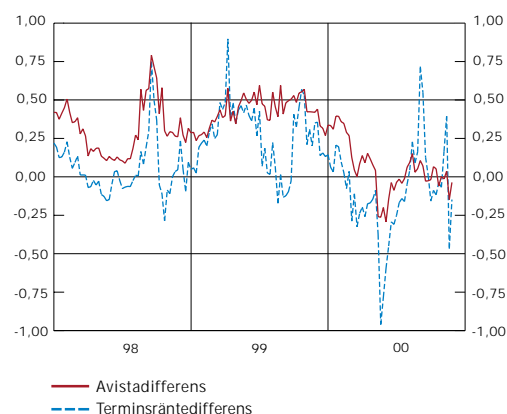
Sedan föregående inflationsrapport har den reala TCW-vägd växelkursen försvagats med ungefär 3 procent. Den korta realräntan har samtidigt fallit med ungefär 0,2 procentenheter till 2,2 procent och den långa realräntan är i stort sett oförändrad kring 2,8 procent.¹⁴ Den sammantagna effekten av räntor och växelkurs på efterfrågan i ekonomin beräknas mot denna bakgrund ha blivit mer expansiv sedan föregående inflationsrapport, framförallt till följd av växelkursförsvagningen (se diagram 30).

Eftersom reporäntan är oförändrad sedan föregående inflationsrapport baseras prognosen på ett i stort sett oförändrat kort nominellt ränteläge. Prognosen för den 10-åriga obligationsräntan är marginellt lägre och utgångspunkten är nu att denna kommer att stiga till 5,6 procent under prognosperioden.

Kronan bedöms stärkas under prognosperioden men till en något svagare nivå.

I likhet med kronförsvagningen som skedde i samband med den finansiella oron under hösten 1998 anses den senaste tidens utveckling vara av tillfällig karaktär. Enligt t.ex. den tioåriga terminsräntedifferensen mot Tyskland, som kan ses som ett tecken på förtroendet för låginflationspolitiken, kan varken nuvarande försvagning eller den under hösten 1998 förknippas med oro för den ekonomiska utvecklingen eller politiken i Sverige (se diagram 28). Riksbankens räknar med att kronan kommer att förstärkas under de närmaste två åren men till en något svagare nivå än i

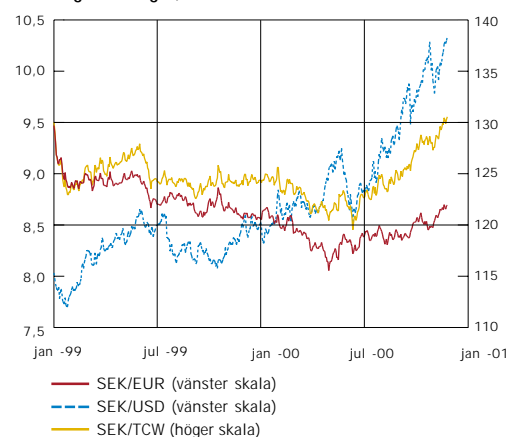
Diagram 28. 10-årig termins- och avistadräntedifferens (nollkupong) mellan Sverige och Tyskland. Procentenheter



Anm. Räntorna är skattade med "Extended Nelson & Siegel"-metoden. Terminsräntedifferensen är den förväntade differensen mellan dagslåneräntorna om 10 år.

Källa: Riksbanken.

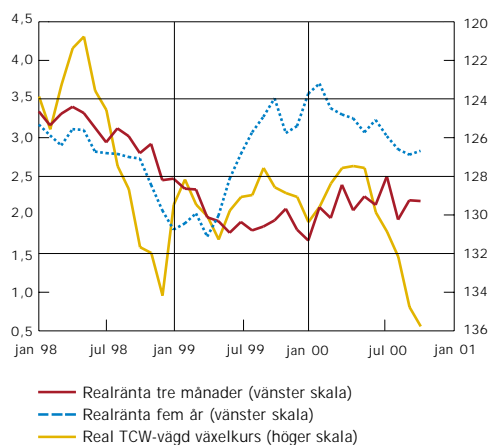
Diagram 29. Nominell effektiv TCW-vägd växelkurs, SEK/USD och SEK/EUR. Dagsnoteringar, index 18 november 1992=100



Källa: Riksbanken.

14 Den korta realräntan mäts som månadsgenomsnittet för räntan på en 3-månaders statskuldväxel justerad med den av hushållen förväntade utveckling på KPI under det kommande året (HIP). Den långa realräntan mäts som månadsgenomsnittet för en 5-årig statsobligationsränta justerad med den senast publicerade enkäten från Aragon rörande finansiella investerarens genomsnittliga inflationsförväntningar de kommande fem åren.

Diagram 30. Realräntor och real växelkurs, januari 1998 - november 2000.
Procent och index: 18 november 1992=100



Källa: Riksbanken.

föregående inflationsrapport. Orsaken är främst att utgångsläget nu är en svagare växelkurs. Till bilden hör även att eurons förstärkning mot dollarn väntas ske något senare än tidigare antagits. I huvudscenariot bedöms TCW-index uppgå till 126 i genomsnitt under 2001 och till 121 under 2002. Med den bedömningen kvarstår en viss risk att kronan utvecklas svagare än i huvudscenariot (se riskbilden i kapitel 3).

Importpriser

Utvecklingen av importpriserna styrs bl.a. av förändringar i kronkursen. En försvagning av kronan medför, allt annat lika, att importpriserna ökar snabbare. Hur stort genomslag en förändring i växelkursen får på priserna beror bl.a. på om växelkursförändringen är permanent eller tillfällig; tillfälliga förändringar påverkar priserna i mindre utsträckning än permanenta.¹⁵

Prisutvecklingen på importerade varor styrs utöver förändringar i kronkursen också av utvecklingen av de internationella varupriserna, varav råoljepriset är ett av de viktigare. I föregående inflationsrapport var utgångspunkten att oljepriset under resten av 2000 skulle fortsätta att vara högt. Under 2001 och 2002 antogs ett successivt fall i oljepriset komma att ske (se tabell 1, internationella förutsättningar).

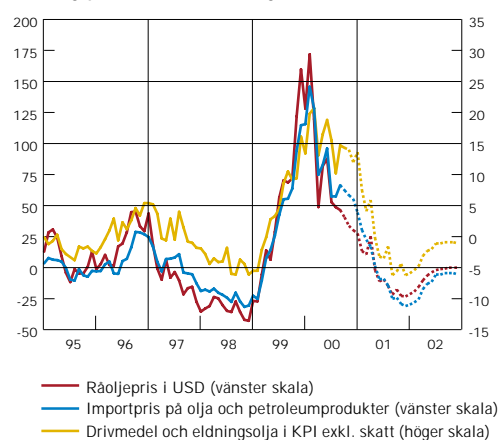
Prognosen för råoljepriset justeras upp.

Oljepriset har dock fortsatt att stiga sedan föregående inflationsrapport och oljetermierna indikerar att sannolikheten för ett snabbt prisfall är liten. OPEC har samtidigt ökat produktionskvoterna vid två tillfällen under oktober. Den senaste ökningen skedde mot bakgrund av att oljepriset hade överstigit OPEC:s övre målgräns på 28 USD/fat under en 20-dagarsperiod. Denna kvotökning har ännu inte resulterat i någon prisdämpning. Kapacitetsbegränsningar bland de oljeproducerande länderna gör att ökade produktionskvoter endast i ringa omfattning kan väntas leda till ökning av den faktiska produktionen. Beräkningar gjorda av International Energy Agency (IEA) tyder dessutom på att det redan i dagsläget finns ett utbudsöverskott på oljemarknaden. Den främsta anledningen till att oljepriset är högt förefaller vara bristande kapacitet i transport- och raffinaderiledet. Oro i Mellanöstern och farhågor för bristsituationer vid den kommande säsongsmässiga efterfrågeökningen på eldningsolja är andra faktorer som talar för ett fortsatt högt oljepris ännu en tid.

Oljepriset har mot denna bakgrund reviderats upp till i genomsnitt 27,5 USD/fat nästa år och till 25,5 USD/fat 2002. Det genomsnittliga oljepriset för i år förväntas alltså bli 29 USD/fat (se diagram 31).

Övriga råvaror har haft en betydligt mer dämpad prisutveckling än olja, trots en ökad efterfrågan. En förklaring är sannolikt den lageruppbbyggnad som skett i spåren av Asienkrisen. Trots att lagernivåerna nu minskat samtidigt som kapacitetsbegränsningar håller tillbaka utbudet har priserna fortsatt att utvecklats svagt. Bl.a. den något svagare internationella tillväxtbilden är en trolig bakomliggande orsak till utvecklingen. Prisuppgången på övriga råvaror bedöms under resten av året bli lägre än i föregående inflationsrapport, vilket även terminspriserna indikerar.

Diagram 31. Priser på olja och andra petroleumprodukter.
Årlig procentuell förändring

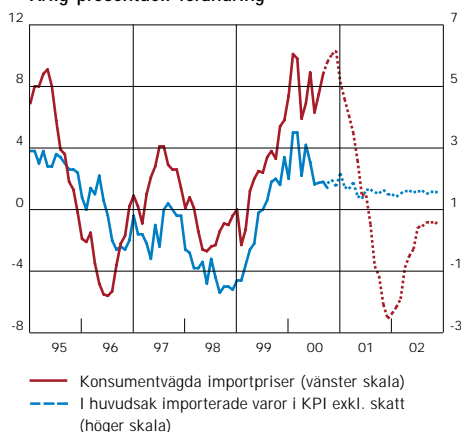


Anm. Prognos 2000-2002.

Källor: International Petroleum Exchange, SCB och Riksbanken.

15 Se t.ex. Kenneth Froot och Paul Klemperer, "Exchange Rate Pass-Through When Market Share Matters", *American Economic Review* 79, 1989, för en analys av hur växelkursrörelser slår igenom i priserna.

Diagram 32. Importpriser i producent och konsumentled.
Årlig procentuell förändring



Anm. Importerade varor i konsumentledet innehåller en betydande del tjänster, exempelvis transport och handel. Prognos 2000-2002.

Källor: Konjunkturinstitutet, SCB och Riksbanken.

Utvecklingen av de internationella exportpriserna på bearbetade varor i nationell valuta har varit dämpad och utfallen är i linje med bedömningen i föregående inflationsrapport. Prognosen för dessa lämnas därför oförändrad.

Växelkursvängningarna bedöms få ett begränsat genomslag.

Sammanfattningsvis görs bedömningen att priserna på importerade varor i konsumentledet exklusive skatt kommer att öka med i genomsnitt 2,3 procent i år, 1,3 procent 2001 och 1,1 procent 2002 (se diagram 32). Detta innebär en i stort sett oförändrad bedömning i år och 2002 medan en mindre upprevidering görs för 2001. Prognosen för importprisutvecklingen har alltså endast ändrats marginellt trots justeringen av prognosen för växelkursen. Bedömningen att genomslaget från den svagare växelkursen på importpriserna blir begränsat är i linje med utvecklingen under andra hälften av 1990-talet och speglar bl.a. att växelkursens rörelser antagligen numera oftast upplevs som tillfälliga.

Efterfrågan och utbud

BNP-UTVECKLINGEN 2000-2002: EN SAMMANFATTNING

Bilden av en stabil och stark konjunkturuppgång, präglad framförallt av ökande inhemsk efterfrågan, har i grunden inte ändrats sedan prognosen i oktober. Hushållens konsumtion väntas dock växa något långsammare än vad som tidigare antagits, främst till följd av oron på aktiemarknaden och en allmänt något svagare förmögenhetsutveckling. Investeringarna väntas också utvecklas svagare mot bakgrund främst av något mindre gynnsamma tillväxtutsikter för efterfrågan. Tillväxtbidraget från utrikeshandeln bedöms samtidigt bli något större de kommande åren. Det är en följd både av en svagare utveckling av växelkursen och en något mer dämpad inhemsk efterfrågetillväxt, som begränsar importen. Revideringarna av växelkursprognosen påverkar exportutvecklingen i liten utsträckning, bl.a. eftersom det höga resursutnyttjandet i exportindustrin försvårar ytterligare produktionsökningar i denna sektor. Sammantaget justeras tillväxten ned med 0,1 procentenheter innevarande år, 0,3 procentenheter 2001 och 0,1 procentenheter 2002. BNP förväntas, vid oförändrad reporänta, öka med 3,9 procent i år, 3,4 procent 2001 och 2,9 procent 2002 (se tabell 3).

Bilden av en stabil och stark konjunkturuppgång kvarstår.

Tabell 3. Försörjningsbalans i huvudscenariot.

Årlig procentuell förändring

	1999	2000	2001	2002
Hushållens konsumtion	3,8	4,5 (4,6)	3,5 (3,9)	3,0 (3,4)
Offentliga myndigheters konsumtion	1,7	-1,0 (-1,0)	1,2 (1,2)	1,0 (1,0)
Fasta bruttoinvesteringar	8,1	6,6 (7,0)	7,5 (8,2)	6,2 (7,0)
Lagerförändring	-0,5	0,2 (0,2)	-0,1 (-0,1)	0,0 (0,0)
Export	5,9	9,9 (9,9)	7,8 (7,8)	6,6 (6,6)
Import	4,3	9,8 (9,5)	8,6 (8,8)	7,4 (7,9)
BNP	4,1	3,9 (4,0)	3,4 (3,7)	2,9 (3,0)

Anm. Prognos 2000-2002. Bedömningen i föregående inflationsrapport anges inom parentes.

Lagerförändringen är uttryckt som bidrag i procentenheter till BNP-tillväxten.

Källor: SCB och Riksbanken.

UTRIKESHANDEL

Utvecklingen av exportorderingång och andra ledande indikatorer under de senaste månaderna tyder på att en dämpning av exporttillväxten är under uppsegling. Bedömningen av den internationella konjunkturen och marknadstillväxten är i stort sett oförändrad jämfört med föregående inflationsrapport. Exportföretagens goda konkurrenskraft bedöms alltjämt gradvis försvagas under prognosperioden. I förhållande till föregående bedömning förbättras dock konkurrenssituationen, till följd av den svagare kronan. Exportindustrin antas emellertid få svårt att fullt ut utnyttja denna konkurrensförbättring till att ytterligare öka produktionen, eftersom kapacitetsutnyttjandet redan i dagsläget är högt.

Jämfört med förra inflationsrapporten väntas varuexportens volymtillväxt bli i stort sett oförändrad under prognosperioden. Inte heller prognosen för tjänsteexporten har reviderats. Den totala exporten bedöms växa ca 10 procent i år, knappt 8 procent nästa år och drygt 6,5 procent under 2002.

Prognosen för varuimportens tillväxt revideras dock ned de två kommande åren. Det är en följd både av en något lägre inhemsk efterfrågan och en svagare växelkursutveckling. Starka utfall gör samtidigt att prognosen för importen av tjänster skrivs upp något för i år. Övriga år är bedömningen oförändrad. Totalt väntas importvolymen öka med ca 10 procent i år, drygt 8,5 procent nästa år och knappt 7,5 under 2002.

Importtillväxten dämpas till följd av en svagare krona och lägre efterfrågetillväxt.

Sammantaget beräknas nettoexporten ge ett marginellt mindre bidrag till BNP-tillväxten i år än i förra prognosen. Bidraget väntas däremot bli något större såväl 2001 som 2002.

FINANSPOLITIK

De senaste åren har den offentliga sektorns finansiella sparande förbättrats till följd av den goda konjunkturutvecklingen och en finanspolitik inriktad på utgiftskontroll och överskott i statens budget. Mellan 1999 och 2000 beräknas sparandet stiga från 1,5 procent av BNP till drygt 3 procent, trots skattesänkningar. Förbättringen ska bl.a. ses mot bakgrund av att de offentliga finansernas starka konjunkturkänslighet leder till en snabb förbättring av sparandet i perioder med hög tillväxt och fallande arbetslöshet.

Liksom i föregående inflationsrapport förutsätter Riksbanken att regeringen fortsätter att kompensera löntagarna och övriga personer med pensionsgrundande inkomst för den allmänna pensionsavgiften genom inkomstskattesänkningar 2002 utöver de redan tillkännagivna för i år och nästa år.¹⁶ Det antagande som görs om skattepolitiken innebär att löntagarna och övriga personer med pensionsgrundande inkomst under perioden 2000-2002 kompenseras till ca 75 procent för de tidigare höjda egenavgifterna.

Den offentliga sektorns saldo väntas visa ett överskott på i genomsnitt drygt 3 procent per år under perioden 2000-2002. Saldot förbättras till följd av den höga tillväxten, trots de förväntade skattesänkningarna. Beräkningarna av det cykliska och strukturella sparandet tyder också på att konjunkturrella förbättringar är ett viktigt skäl till att sparandet hålls på en god

16 Den allmänna pensionsavgiften är avdragsgill vid beräkningen av underlaget för statlig och kommunal inkomstskatt men innebar ändå en skattehöjning för löntagare och övriga personer med pensionsgrundande inkomst vid dess införande. Av såväl fördelningskäl som för att gynna arbetsutbudet har regeringen ansett det angeläget att eliminera den effekt den allmänna pensionsavgiften har på genomsnittsskatten och marginalskatten. Inkomståret 2000 inleddes en reform som syftar till att successivt kompensera löntagarna och övriga personer med pensionsgrundande inkomst för den allmänna pensionsavgiften. Kompensationen ges i form av en skattereduktion i kombination med slopad avdragsrätt vid beräkningen av underlaget för statlig och kommunal inkomstskatt.

nivå (se diagram 33). Jämfört med föregående inflationsrapport är förändringarna i prognosen av den offentliga sektorns budgetsaldo små.

Den offentliga sektorns sparande är högt till följd av den starka konjunkturen.

Regeringens saldomål för de offentliga finanserna är formulerat som ett överskott på 2 procent i genomsnitt över en konjunkturcykel. I höstens budgetproposition höjdes saldomålet för de offentliga finanserna nästa år till 2,5 procent av BNP samtidigt som regeringen prognostiserar att produktionsgapet kommer att slutas under detta år. För att saldomålet ska uppnås över en hel konjunkturcykel måste överskotten vara högre än 2 procent i tider med högkonjunktur. Detta innebär i sin tur att utrymmet för ytterligare utgiftsökningar eller skattesänkningar är begränsat de kommande åren. Utrymmet för statliga utgiftsökningar inskränks dessutom av det statliga utgiftstaket.

Ekonomi i kommunsektorn som helhet är god med växande skatteintäkter och ökade statsbidrag. Samtidigt uppger en tredjedel av landets kommuner att de har svårigheter att möta balanskravet i år.¹⁷ Kommunal konsumtion beräknas mot denna bakgrund minska 0,9 procent i år och därefter öka 1,3 procent och 1,0 procent 2001 respektive 2002. Statens konsumtion bedöms minska med 1,3 procent i år till följd av ökad försäljning och minskad konsumtion av försvaret. Den årliga tillväxten under både 2001 och 2002 bedöms bli 1 procent. Sammantaget bedöms den offentliga konsumtionen, liksom i förra rapporten, falla med 1 procent i år, men öka med 1,2 procent och 1,0 procent under 2001 respektive 2002.¹⁸

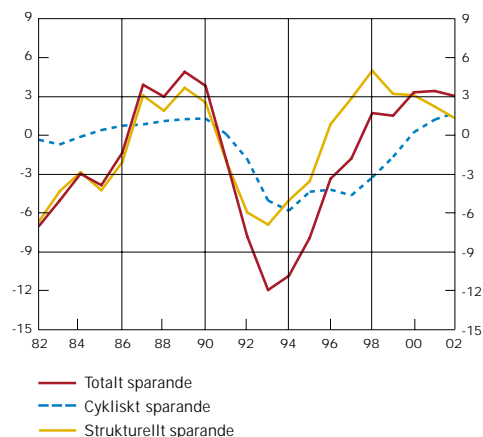
HUSHÅLLENS KONSUMTION

Hushållens totala konsumtionsutgifter har ökat snabbt under senare år (se diagram 34). Denna utveckling bedöms fortsätta även under prognosperioden, om än i något avtagande takt.

Hushållens konsumtion väntas utvecklas starkt tack vare en gynnsam sysselsättnings- och reallöneutveckling.

Hushållens konsumtion bestäms i huvudsak av de förväntade reala disponibla inkomsterna, vilka i sin tur beror på den framtida utvecklingen av bl.a. löner, sysselsättning, skatter och transfereringar. Bedömningen av utvecklingen av hushållens reala disponibla inkomster har inte förändrats nämnvärt jämfört med föregående inflationsrapport. Dessa väntas öka med ca 4 procent per år under prognosperioden till följd av en gynnsam sysselsättnings- och reallöneutveckling samt ytterligare skattesänkningar. Liksom i föregående inflationsrapport bedöms

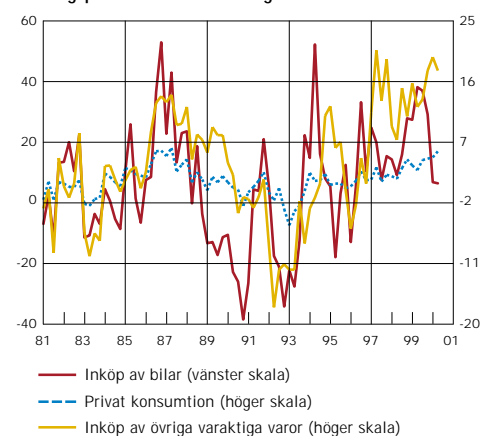
Diagram 33. Den konsoliderade offentliga sektorns finansiella sparande, uppdelat i cykliskt och strukturellt sparande. Procent av BNP



Anm. Prognos 2000-2002. Det strukturella sparandet är beräknat som skillnaden mellan det faktiska och konjunkturella finansiella sparandet i den konsoliderade offentliga sektorn. Det konjunkturella sparandet är beräknat med utgångspunkt från produktionsgapet skattat enligt den s.k. Unobserved Components-metoden.

Källor: SCB och Riksbanken.

Diagram 34. Hushållens totala konsumtionsutgifter, inköp av bilar samt övriga varaktiga varor i 1995 års priser. Årlig procentuell förändring

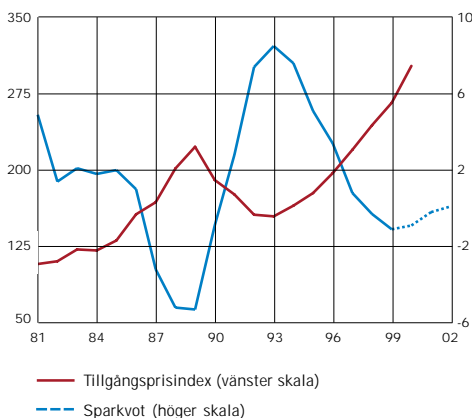


Källa: SCB.

17 Se enkätundersökning i *Kommunernas ekonomiska läge*, oktober 2000, Sveriges kommunförbund.

18 Exklusiv effekten av kyrkans överflyttning från den kommunala sektorn till hushållssektorn är prognosen för i år en ökning med 0,9 procent.

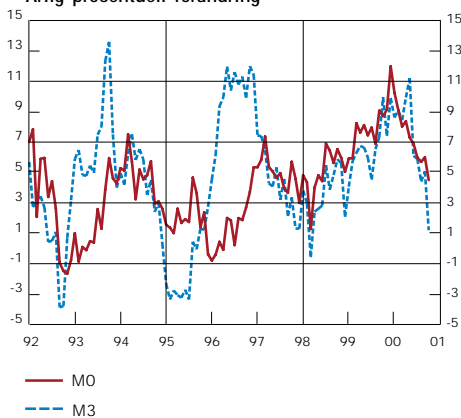
Diagram 35. Hushållens sparkvot och reala tillgångspriser.
Procent av disponibel inkomst samt index:
1980=100



Anm. Prognos 2000-2002. Sparkvoten är definierad som skillnaden mellan hushållens disponibla inkomster och konsumtionsutgifter som andel av de disponibla inkomsterna. Tillgångsprisindex är ett vägt genomsnitt av aktiepriser, småhuspriser och priser på kommersiella fastigheter och har deflaterats med konsumentprisindex. Data t.o.m. 1997 är framtagna av BIS. För 1999 och 2000 har Riksbanken gjort framskrivningar av dessa tidsreor.

Källor: Bank of International Settlements, SCB och Riksbanken.

Diagram 36. 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.

dock de planerade skattelättnaderna under 2001 och 2002 få en relativt begränsad effekt på konsumtionen. Detta hänger samman med att hushållen antagligen redan tidigare till en del har anpassat sitt konsumtionsbeteende till de förväntade skattelättnaderna. Hushållens sparkvot, definierad som sparande i förhållande till disponibel inkomst, bedöms därmed stiga något framöver. Den senaste tidens finansiella oro med kraftiga svängningar på aktiemarknaden kan också göra hushållen något försiktigare och ger därmed stöd åt bedömningen att en viss uppgång av sparandet den närmaste tiden kan komma att ske (se diagram 35).

Hushållens sparkvot väntas stiga något.

Riksbanken räknar med att konsumtionstillväxten på några års sikt kommer att dämpas och närma sig nivåer kring tillväxttakten i potentiell BNP. Den senaste tidens utveckling stämmer väl med en sådan syn. Såväl detaljhandelsomsättningen som bilförsäljningen utvecklas nu svagare. Även penningmängden har ökat i allt långsammare takt under senare tid (se diagram 36).

Andelen aktier av hushållens totala förmögenhet har ökat trendmässigt de senaste åren, vilket innebär att utvecklingen på aktiemarknaden fått ökad betydelse för hushållens konsumtion. En rimlig utgångspunkt är därför att den senaste tidens nedgång på aktiemarknaden ger något större konsumtionseffekter än vad som tidigare uppmäts historiskt.¹⁹ Dessa bedöms emellertid ändå inte bli särskilt dramatiska. Det är i linje med de relativt måttliga upprevideringar av konsumtionen som gjordes under fjolåret och tidigare i år i samband med den kraftiga börsuppgången. En svagare utveckling på aktiemarknaden balanseras också i viss mån av att andra tillgångspriser fortsätter att utvecklas relativt gynnsamt, framförallt värdet av hushållens småhusinnehav.

Under perioden 1997-1999 steg småhuspriserna reallt med i genomsnitt knappt 7 procent per år, vilket kan jämföras med ekonomins genomsnittliga reala BNP-tillväxt på drygt 3 procent under samma period. Prisökningstakten i fjol var ca 7,5 procent. Priserna ökade i ungefär samma takt under första halvåret i år, men ökningstakten har sedan dess fallit och uppgick i oktober till ca 4 procent. I oktober sjönk priserna med drygt 3 procent jämfört med månaden innan. Även om det finns skäl att tolka enskilda månadsutfall försiktigt kan de senaste månadernas utveckling tyda på att en något lugnare prisutveckling påbörjats.

Ekonomins förmögenhetsvärden dämpas något.

Hushållen har de senaste fyra åren haft en mycket positiv syn på den framtida utvecklingen av den egna ekonomin. Även om optimismen fortfarande är hög har andelen hushåll som tror på en förbättring av den egna ekonomin minskat något de senaste månaderna (se diagram 37). Den minskande optimismen kan vara ett resultat av såväl nedgången på aktiemarknaden som de något

19 Sedan toppnivån i mars har aktiekurserna fallit med ca 30 procent. Sedan prognosen i oktober är nedgången ca 10 procent.

försämrade tillväxtutsikterna för ekonomin som helhet. Även oljeprisets utveckling kan i sammanhanget ha haft viss betydelse. Hushållens framtidsoptimism är en förhållandevis säker indikator på konsumtionsutvecklingen på kort sikt. Att hushållen nu är något mindre optimistiska om framtiden talar därför för en något svagare konsumtionsutveckling den närmaste framtiden.

Hushållens förhållandevis starka framtidstro återspeglas också i deras relativt höga kreditefterfrågan. Även om ökningstakten i utlåningen har dämpats något på senare tid har skulderna fortsatt att öka i förhållande till den disponibla inkomsten (se diagram 38 och 39). Hushållens räntekostnader i förhållande till disponibla inkomsten, som är ett sätt att mäta hushållens förmåga att bära skulder, har dock minskat kraftigt sedan början av 1990-talet till följd av minskande skulder och lägre ränteläge (se diagram 39).

Sammantaget förväntas hushållens konsumtionsutgifter öka med 4,5 procent i år, 3,5 procent 2001 och 3,0 procent 2002. Det innebär att prognosen för konsumtionstillväxten reviderats ned med totalt sett ca 1 procentenhet under prognosperioden.

FASTA BRUTTOINVESTERINGAR OCH LAGER

Förutsättningarna för en gynnsam investeringsutveckling under prognosperioden är fortsatt goda. Den långa realräntan har fallit något sedan bedömningen i oktober och utsikterna för kommande år innebär förväntningar om en fortsatt gynnsam utveckling av kapitalkostnaderna. Tillväxten väntas vara stark, vilket medför mindre ledig produktionskapacitet och behov av nyinvesteringar i produktionsresurser. Sammantaget medför detta att kapitalavkastningen bedöms bli fortsatt god. Att utgångspunkten nu är en efterfrågetillväxt som inte blir fullt lika stark som tidigare gör dock att en mindre nedrevidering av prognosen för investerings-tillväxten är motiverad. För detta talar också den senaste tidens utveckling på aktiemarknaden, som varit orolig och fortsatt att präglas av fallande kurser.

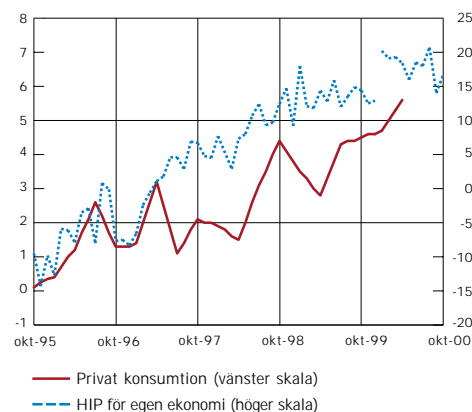
En gynnsam investeringsutveckling väntas.

SCB:s investeringsenkät för oktober stödjer bilden av en något svagare utveckling av *industriinvesteringarna* under innevarande år. Enkäten tyder på en volymökning i storleksordningen 4 procent, vilket är ca 4 procentenheter lägre än i den tidigare undersökningen i maj. Att en viss avmattning av aktiviteten i industrin sker bekräftas också av olika mätningar av industriproduktionen och Konjunkturinstitutets barometerbaserade indikator för industrikonjunkturen. Samtidigt som dessa faktorer talar för en något lugnare utveckling av industriinvesteringarna den närmaste framtiden finns också tecken som understryker den grundläggande bilden av tämligen goda förutsättningar för investeringsverksamheten inom industrin. Ett sådant är att utnyttjandet av maskiner och anläggningar varit kvar på en hög nivå även under tredje kvartalet (se diagram 40).

Investeringarna i övrigt näringsliv väntas växa något snabbare i år men långsammare både 2001 och 2002. Bedömningen för i år

Diagram 37. Hushållens konsumtionsutgifter samt hushållens förväntningar om den egna ekonomin.

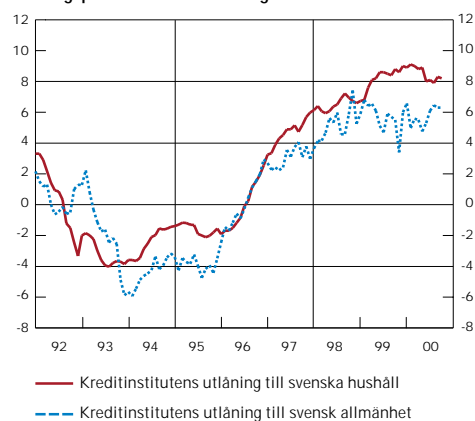
Årlig procentuell förändring respektive netttotal



Anm. Fr.o.m. januari 2000 har insamlingsförfarandet av hushållens inköpsplaner (HIP) förändrats.

Källa: SCB.

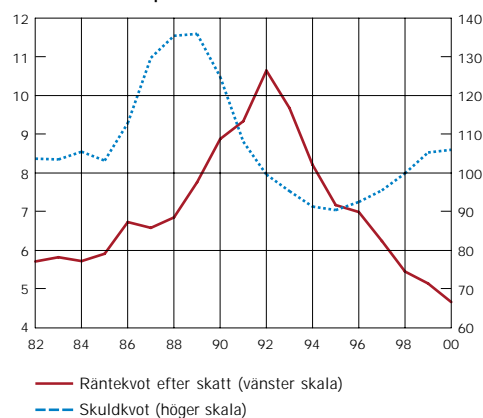
Diagram 38. Kreditutveckling. Årlig procentuell förändring



Källa: Riksbanken.

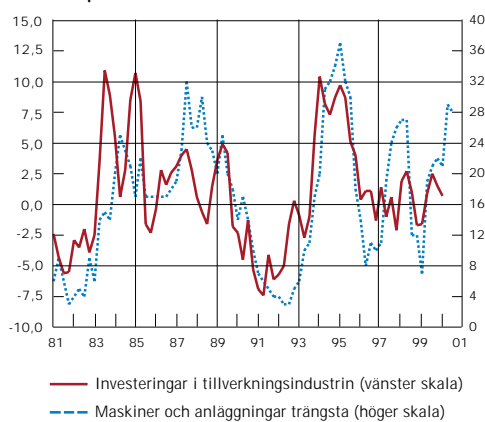
Diagram 39. Hushållens skuldkvot och räntekvot efter skatt.

Procent av disponibel inkomst



Källor: SCB och Riksbanken.

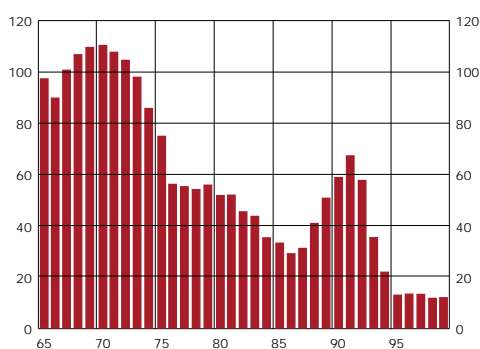
Diagram 40. Tillverkningsindustrins investeringar samt andel företag med maskin- och anläggningskapacitet som trängsta sektion. Procentuell förändring från föregående kvartal och procentuell andel



Anm. Investeringar är säsongrensade och uttryckta som tre kvartals centererade glidande medeltal.

Källor: Konjunkturinstitutet och SCB.

Diagram 41. Färdigställda lägenheter i nybyggnad. Tusental



Källa: SCB.

bygger bl.a. på investeringsenkäten som indikerar uppreviderade investeringsplaner i de delar av övrigt näringsliv som omfattas av undersökningen. Nästa år och 2002 väntas den något lägre aktivitetsnivån i ekonomin påverka även tillväxten för investeringarna i övrigt näringsliv. Att tillväxtutsikterna för dessa investeringar är förhållandevis goda, men att en viss uppbromsning är att vänta, stöds också av Konjunkturinstitutets barometerundersökningar, som indikerar en i huvudsak fortsatt stark konjunktur inom tjänstesektorn. Det finns emellertid tecken på försämringar i vissa branscher, exempelvis bilhandeln. Inom byggnadsindustrin har dock konjunkturläget snarast förstärkts.

Prognosen för *investeringarna i bostäder och offentliga myndigheter* ändras inte. Bostadsbyggandet har utvecklats svagt under senare hälften av 1990-talet. Under de första tre kvartalen i år har nybyggnationen av antalet lägenheter totalt, dvs. i både småhus och flerbostadshus, ökat med ca 20 procent jämfört med motsvarande period föregående år. Boverkets bedömning för närvarande är ett behov av 25 000 nya lägenheter per år, vilket är ungefär dubbelt så mycket som påbörjats under årets tre första kvartal. Som långsiktig nybyggnadstakt förefaller detta emellertid lågt, både med tanke på historiska tal (se diagram 41) och med tanke på att 25 000 lägenheter endast motsvarar ca 0,6 procent av det totala beståndet. Även om det råder stor osäkerhet om såväl efterfrågeutvecklingen på längre sikt som effekten av olika utbudsbegränsningar bedöms bostadsinvesteringarna under flera år framöver ge ett betydande bidrag till tillväxten i de totala bruttoinvesteringarna.

Prognosen för industriinvesteringarna och investeringarna i övrigt näringsliv revideras ned något.

Sammantaget görs en mindre nedrevidering av prognosen för bruttoinvesteringarnas tillväxttakt. Volymökningen bedöms bli 6,6 procent 2000 och 7,5 respektive 6,2 procent 2001 och 2002.

Nya barometerdata visar sammantaget inga påtagliga förändringar i företagens syn på lagersituationen. Bedömningen av lagerförändringarnas bidrag till BNP-tillväxten är därför oförändrad från föregående inflationsrapport.

INDIKATORSTATISTIK OCH MAKROEKONOMISKA VÄNDPUNKTER - EN ALTERNATIV ANSATS

Medan makroekonomiska bedömare sedan länge med viss framgång har analyserat och prognostiserat den ekonomiska utvecklingen under stabila ned- och uppgångsfaser har det visat sig vara betydligt svårare att förutsäga s.k. vändpunkter i konjunkturen. Skälet är att dessa inträffar ganska sällan och att de bryter mot den normala dynamiken i tillväxtförloppet. Icke desto mindre är det kanske just vändpunkter som är av störst intresse när det gäller att bedriva stabiliseringspolitik.

En makroekonomisk vändpunkt markerar vanligtvis den tidpunkt vid vilken ekonomins cykliska svängningar når sin högsta eller lägsta nivå. Detta innebär att en uppgångsfas generellt inleds när den faktiska produktionsvolymen som mest understiger den potentiella produktionsnivån, och att produktionstillväxten kan förmodas vara som snabbast i mitten av uppgångsfasen. På motsvarande sätt inleds en nedgångsfas när den faktiska produktionsvolymen som mest överstiger den potentiella nivån, och produktionstillväxten är ofta som lägst i mitten av nedgångsfasen.

Vissa sektorer i ekonomin anses ibland kunna signalera förestående vändpunkter eftersom de ofta "leder" den makroekonomiska utvecklingen. Traditionellt har detta gällt för t.ex. den exportintensiva tillverkningsindustrin. Analyser som gjorts tyder också på att utvecklingen av enskilda variabler ibland kan ge viss information om ekonomins position i konjunkturcykeln. Behovet av sådana s.k. indikatorer är särskilt stort eftersom nationalräkenskaperna publiceras med en betydande eftersläpning och dessutom ofta revideras kraftigt flera år i efterhand.

Den senaste indikatorstatistiken för tillståndet i den svenska ekonomin visar på en dämpning av *industrins produktionsvolym* i slutet av sommaren. Utfallen måste dock tolkas försiktigt eftersom variationer i semesteruttag ibland kan ha kraftig inverkan på enskilda månadsutfall.²⁰ Dessutom minskade *nybilsförsäljningen* i

²⁰ Industriproduktionen minskade säsongrensat med 4,7 procent i juli och 1,0 procent i augusti, jämfört med närmast föregående månad. Denna nedgång vändes emellertid till en uppgång motsvarande 4,9 procent i september jämfört med augusti. Av intresse är också att SCB:s s.k. *aktivitetsindex* samtidigt indikerar att aktiviteten i den svenska ekonomin som helhet har stigit sedan i somras.

oktober jämfört med för ett år sedan och även *detaljhandels omsättning* sjönk något (säsongrensat) mellan augusti och september. Ytterligare tecken på att konjunkturen kan ha mattats av är att både Konjunkturinstitutets (KI) s.k. *barometrar* (avseende tredje kvartalet samt november 2000) och Föreningssparbankens s.k. *Inköpschefsindex* (avseende oktober) antyder att industrins orderingång och produktionsvolym ökar långsammare än tidigare (samt även långsammare än vad företagen räknade med). *Hushållens förtroende* för sin egen och Sveriges ekonomiska situation de närmaste 12 månaderna har vidare - enligt en undersökning från SCB - minskat något under september och oktober i år. Även prisutvecklingen på *sålda småhus* indikerar en viss avmattning.

Ovanstående kortsiktiga indikatorer antyder att den svenska ekonomin inte utvecklas fullt lika starkt för närvarande som under början av året. Det är dock svårt att utifrån dessa uppgifter avgöra exakt när, och framförallt i vilken utsträckning, ekonomins tillväxt kommer att mattas av.

Riksbanken har tidigare analyserat KI:s barometerdata för tillverkningsindustrin.²¹ Denna analys visade att företagens bedömning av sin nuvarande och framtida produktionsvolym kan förbättra enkla s.k. autoregressiva regressions samband av produktionen men att övriga barometersvar inte bidrar ytterligare till att förbättra modellernas egenskaper.²² Implikationen av dessa resultat är alltså att det räcker att granska industrins produktionsplaner för att bilda sig en uppfattning om det sista kvartalet 2000. En närmare granskning av den senaste barometerundersökningen visar att företagen förväntar sig en svagare produktionstillväxt under det fjärde kvartalet i år jämfört med det tredje kvartalet. Nedgången är emellertid förhållandevis liten och produktionsplanerna är fortfarande på en hög nivå.

Det är också tänkbart att spridningen i barometersvaren har ett visst informationsvärde om man vill bedöma den makroekonomiska utvecklingen. Argumentet är att fler företag kan förmodas rapportera en förhållandevis jämn utveckling i tider av jämn och kontinuerlig expansion (eller kontraktion). Spridningen

21 Tomas Lindström, "Qualitative Survey Responses and Production Over the Business Cycle", under publicering i Riksbankens Working Paper Series, 2000.

22 Liknande resultat har även tidigare erhållits av Reinhold Bergström, "The Relation Between Manufacturing Production and Different Business Survey Series in Sweden", NIER Working Paper 12, 1992.

i den aggregerade fördelningen av svaren kommer därmed att vara förhållandevis liten i såväl en jämn nedgångs- som uppgångsfas. Det omvända gäller troligen vid, eller i närheten av, en vändpunkt eftersom vissa företag då rapporterar ökningarna samtidigt som andra företag rapporterar minskningar. Detta har i sin tur att göra med att osäkerheten är större i dessa konjunkturlägen. Spridningen i svarsfördelningen kan av denna anledning utgöra en tidig vändpunktsindikator.

Utvecklingen i ett spridningsindex baserat på barometerdata visar att variationen mellan företagen har fallit successivt de senaste kvartalen (se diagram R7). Det visar sig även att detta index samvarierar något med absolutbeloppet av avvikelsen mellan den faktiska och trendmässiga BNP-tillväxten.²³ Detta talar för att spridningen har ett visst informationsvärde vad gäller konjunkturutvecklingen. Samvariationen mellan serierna verkar dock till stor del vara ett resultat av endast ett fåtal observationer (nämligen utfallen under åren 1990-91 och 1993-1994).²⁴ Av denna anledning bör indexet tolkas försiktigt.

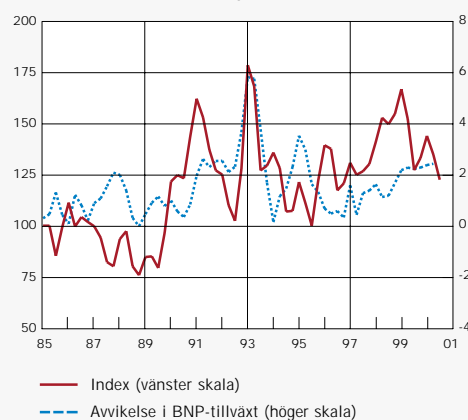
Enligt diagram R7 verkar spridningsindexet vara särskilt tydligt relaterat till mycket kraftiga svängningar i konjunkturen. Dessutom tycks index följa en trendmässig utveckling sedan början av 1990-talet. För att tydliggöra den kortsiktiga dynamiken presenteras en trendrensad version av indexet i diagram R8. När produktionsgapet enligt den s.k. produktionsfunktionsansatsen (se diagram 45) är som störst (1990) stiger index förhållandevis brant.²⁵ Både gapet och index minskar därefter successivt mellan första kvartalet 1991 och tredje kvartalet 1992. När produktionsgapet sedan hastigt minskar och blir negativt (1993) stiger index först snabbt varefter det faller tillbaka. Det är även intressant att notera att spridningsindex registrerade ett relativt högt värde under första kvartalet i fjol. Orsaken till det höga utfallet tycks framförallt ha varit en tilltagande spridning i företagens svar vad gäller produktionsvolymen och orderingången från exportmarknaden. Index sjönk sedan under de två efterföljande kvartalen varefter det återigen steg något under det fjärde kvartalet i fjol. Denna gång var det framförallt

23 I detta fall har trenden erhållits som skattningens värden från en enkel regressionsmodell av tillväxten på en konstant och en linjär trend.

24 Indexet påverkas dessutom troligen av flera faktorer som inte nödvändigtvis har något med konjunkturutvecklingen att göra. Det är t.ex. sannolikt att både politiska beslut, som på olika sätt påverkar företagens verksamheter, och olika kortsiktiga finansiella chocker kan resultera i att spridningen i svarsfördelningen förändras.

25 Orsaken till att just detta produktionsgap visas i diagram R8 är att det generellt hamnar mitt emellan de två övriga måtten på produktionsgap under 1990-talet.

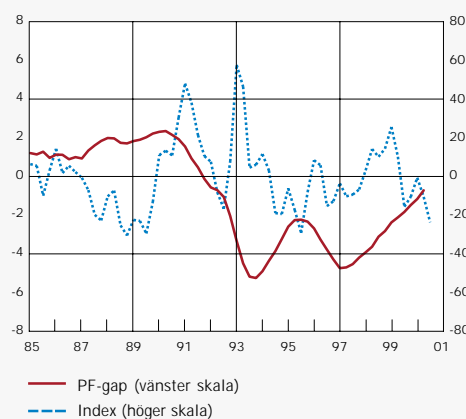
Diagram R7. Spridningsindex och absolutvärden av avvikelser i BNP-tillväxt från linjär trend. Index (1985=100) samt procent



Anm. Serierna presenteras som två kvartals glidande medelvärden. Korrelationskoefficienten mellan serierna är 0,47.

Källor: Konjunkturinstitutet och Riksbanken.

Diagram R8. Trendensat spridningsindex och produktionsgap enligt PF-metoden. Index och procent



Anm. Index presenteras som två kvartals glidande medelvärden och produktionsgapet som 4-kvartals glidande medelvärde.

Källor: Konjunkturinstitutet och Riksbanken.

variationen i den rapporterade orderingången från både export- och hemmamarknaden som låg bakom det höga utfallet. Under innevarande år har index sjunkit gradvis för varje kvartal. Denna nedgång kan tolkas som en minskad sannolikhet för en tydlig vändpunkt liknande den vi upplevde i början av 1990-talet.

Slutsatsen av genomgången är att en viss avmattning för närvarande tycks ske i ekonomin men att det ännu inte finns några tydliga tecken på en vändpunkt i den bemärkelse som här har diskuterats.

SYSSELSÄTTNING OCH PRODUKTIVITET

Arbetsmarknaden har sedan föregående inflationsrapport fortsatt att utvecklas gynnsamt. Hittills i år (januari-oktober) har den totala sysselsättningen ökat med i genomsnitt 82 000 personer jämfört med samma period 1999. Det är huvudsakligen antalet reguljärt sysselsatta som ökar. Antalet sysselsatta inom arbetsmarknadspolitiska program har minskat marginellt jämfört med samma period föregående år.

Enligt SCB:s arbetskraftsundersökningar är det främst inom den privata och den offentliga tjänstesektorn som sysselsättningen ökar (se diagram 42). Sysselsättningen inom industrisektorn fortsätter att minska. Det stigande antalet nyanmälda platser inom verkstadsindustrin talar emellertid för att sysselsättningen även inom tillverkningsindustrin kan komma att öka framöver. Enligt SCB:s arbetskraftsundersökning ökar sysselsättningen inom byggsektorn endast svagt. SCB:s kortperiodiska sysselsättningsstatistik samt nationalräkenskaperna tyder däremot på att sysselsättningen inom byggsektorn ökar mer markant. Utfallen enligt den kortperiodiska statistiken och nationalräkenskaperna överensstämmer bättre med övriga uppgifter angående konjunkturläget i byggsektorn.

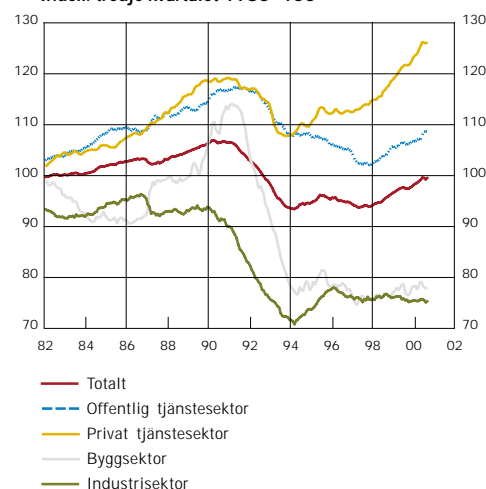
Sysselsättningen fortsätter att stiga under hela prognosperioden.

Antalet nyanmälda lediga platser har hittills i år (januari-oktober) ökat med i genomsnitt drygt 6 000 per månad, eller nästan 20 procent, jämfört med samma period 1999. Den fortsatt starka ökningen av antalet nyanmälda platser tyder på att sysselsättningen kommer att fortsätta att stiga under den närmaste tiden. Ökningen är dock ojämnt fördelad över landets regioner. En tredjedel av det totala antalet nyanmälda lediga platser finns i Stockholm, där antalet ökat med i genomsnitt 30 procent jämfört med samma period 1999. Samtidigt har det totala antalet kvarstående lediga platser stigit med i genomsnitt drygt 10 000 per månad, eller nästan 40 procent, jämfört med samma period förra året (se diagram 43).²⁶ Att antalet kvarstående lediga platser ökar kan delvis förklaras av att efterfrågan på arbetskraft är så stark att det uppstår en viss eftersläpning vid tillsättandet av de lediga platserna. Men det tyder även på att det finns matchningsproblem på delar av arbetsmarknaden.

Den starka efterfrågan på arbetskraft väntas bidra till att sysselsättningen fortsätter att stiga under hela prognosperioden, om än i avtagande takt. Antalet sysselsatta väntas öka med 2 procent i år och med sammantaget ca 2,5 procent under 2001 och 2002. Den öppna arbetslösheten bedöms successivt falla från 4,7 procent i år ned till 3,7 procent 2002 (se tabell 4). Sysselsättningsutvecklingen under de kommande två åren bedöms därmed bli något svagare än vad som tidigare antagits, främst till följd

26 Statistiken över antalet kvarstående lediga platser baseras på arbetsförmedlingarnas uppgifter. Det bör dock påpekas att arbetsförmedlingarnas marknadsandel endast beräknas uppgå till ca 30 procent.

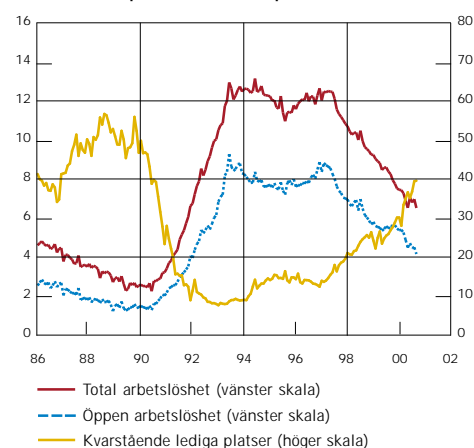
Diagram 42. Antal sysselsatta personer.
Index: tredje kvartalet 1980=100



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

Källa: SCB.

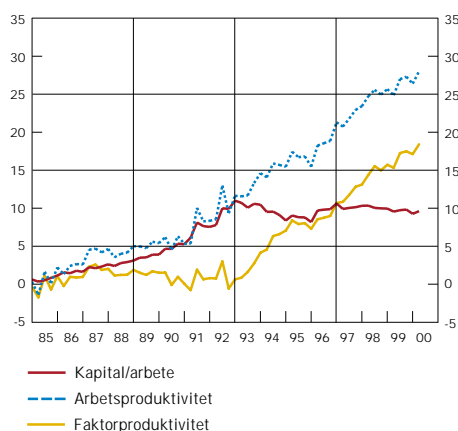
Diagram 43. Arbetslöshet och vakanser.
Procent respektive 1000-tal platser



Anm. Serierna är säsongrensade.

Källor: AMS och SCB.

Diagram 44. Arbetsproduktivitet i näringslivet fördelad på kapitalintensitet och total faktorproduktivitet. Logaritmerat index, 1984=0



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

Källor: SCB och Riksbanken.

av den nedrevidering som gjorts av efterfrågetillväxten i ekonomin. Det är också förklaringen till att arbetslösheten väntas bli något högre.

Tabell 4. Arbetsmarknadsprognos i huvudscenariot.

Procent och procentuell förändring

	1999	2000	2001	2002
Timlön	3,3	3,5 (3,5)	4,0 (4,0)	4,3 (4,3)
Arbetsproduktivitet	1,0	2,0 (2,0)	2,1 (2,1)	1,8 (1,8)
Enhetsarbetskostnad	2,6	1,9 (1,9)	1,8 (1,8)	2,5 (2,5)
Löneandel	65,5	66,2 (67,0)	65,9 (66,9)	66,0 (67,0)
Arbetade timmar	2,7	1,9 (2,0)	1,4 (1,6)	1,1 (1,3)
Öppen arbetslöshet	5,6	4,7 (4,7)	4,2 (4,0)	3,7 (3,4)

Anm. Bedömningen i föregående inflationsrapport anges inom parentes. Löneandelen beräknas med löner inkl. kollektiva avgifter och BNP till faktorpris.

Källa: Riksbanken.

Det finns skäl som talar såväl för en starkare som en svagare produktivitetstillväxt framöver jämfört med bedömningen i föregående inflationsrapport. Å ena sidan gör den svagare utvecklingen av BNP-tillväxten att det är rimligt att räkna med en viss konjunkturell dämpning av produktivitetstillväxten. Å andra sidan har ny information inkommit som talar för en högre produktivitetstillväxt. SCB reviderade i de senaste nationalräkenskaperna upp den genomsnittliga nivån för arbetsproduktiviteten 1999 med ca 1,5 procent. Mot bakgrund av att Riksbanken redan tidigare under året reviderat upp sina bedömningar av produktivitetens utvecklingen och att prognosen totalt sett måste sägas vara förhållandevis optimistisk lämnas bedömningen av produktivitetstillväxten de kommande åren nu oförändrad.

Den genomsnittliga arbetsproduktiviteten kan under vissa antaganden delas upp i en faktor som hänger samman med kapitalintensiteten och en annan som är relaterad till den s.k. totala faktorproduktiviteten, TFP. Kapitalintensiteten återpeglar produktivitetseffekter av förändringar i den relativa användningen av kapital och arbetskraft medan TFP bl.a. fångar effekterna av teknologisk utveckling i vid mening. Tillväxten i TFP har enligt beräkningen i diagram 44 stigit trendmässigt sedan 1993. Även om det är svårt att dra några långtgående slutsatser på basis av beräkningar av denna typ skulle utvecklingen kunna vara tecken på en viss förbättring av ekonomins potentiella tillväxtförmåga. Den relativt starka investeringsutvecklingen under prognosperioden väntas stimulera produktivitetstillväxten ytterligare både genom att kapitalintensiteten stiger och genom en snabbare introduktion av ny teknik.

RESURSUUTNYTTJANDET

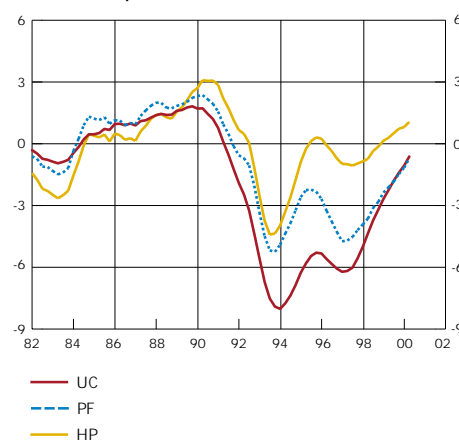
Resursutnyttjandet i ekonomin är av avgörande betydelse för bedömningen av inflationsutvecklingen. Ett mått på det totala resursutnyttjandet i ekonomin är det s.k. produktionsgapet. Enkelt uttryckt kan produktionsgapet sägas vara ett mått på graden av över- eller underutnyttjandet av ekonomins samlade resurser. Om resurserna är överutnyttjade tenderar priser och löner att stiga snabbare än vanligt. Om resurserna istället är underutnyttjade tenderar pris- och löneutvecklingen att bli lugnare än normalt. Eftersom produktionsgapet inte kan observeras måste det skattas indirekt med hjälp av ekonometriska metoder. Av detta följer att de mått på produktionsgapet som erhålls är osäkra.

Revideringar av synen på det aktuella resursutnyttjandet har skett vid flera tillfällen under senare år, bl.a. med hänsyn till nya skattningar av produktionsgapet. I föregående inflationsrapport presenterades nya skattningar av produktionsgapen (HP-måttet undantaget) som baserades på ett bredare aktivitetsmått för arbetsmarknaden.²⁷ Beräkningarna visade att öppen arbetslöshet var ett mindre lämpligt mått på mängden lediga resurser. Det tenderar att överskatta resursutnyttjandet under perioder med låg efterfrågan på arbetskraft samtidigt som det tenderar att underskatta bristen på arbetskraft i perioder med hög efterfrågan. Produktionsgap baserade på ett utvidgat arbetslöshetsmått, som även inkluderar latent arbetsökande, samvarierar bättre med den framtida inflationen än mått baserade enbart på öppen arbetslöshet. Nya beräkningar av samtliga produktionsgap har gjorts till följd av de reviderade nationalräkenskaperna. Dessa ger vid handen att effekterna på de skattade gapen är små (se diagram 45).

Vid bedömningar av resursutnyttjandet i ekonomin måste hänsyn också tas till informationsutnyttjandet, bristtal m.m. i olika delar av ekonomin. Inte heller dessa indikatorer tyder på att det har skett någon påtaglig förändring av resursutnyttjandet. Bristtalen för yrkesarbetare och tekniska tjänstemän i *tillverkningsindustrin* var, enligt Konjunkturinstitutets senaste kvartalsbarometer, i stort sett oförändrade mellan andra och tredje kvartalet (se diagram 46). Andelen företag med utbudsfaktorer som primär begränsning ökade samtidigt något från föregående kvartalsbarometer. Kapacitetsutnyttjandet i tillverkningsindustrin som helhet var dock marginellt lägre än i föregående undersökning. Inom *tjänstenäringsarna* kan kapacitetsutnyttjandet betecknas som fortsatt högt. Inom databranschen redovisar en oförändrat hög andel av företagen, över 80 procent, brist på personal med branschspecifik kompetens. Samtidigt har emellertid andelen företag med fullt kapacitetsutnyttjande minskat något. För *byggnadsindustrin* visar den senaste konjunkturbarometern en marginell minskning av andelen företag med brist på arbetskraft.

Utvecklingen av den potentiella tillväxttakten är en annan faktor av stor betydelse för hur resursutnyttjandet kan komma att

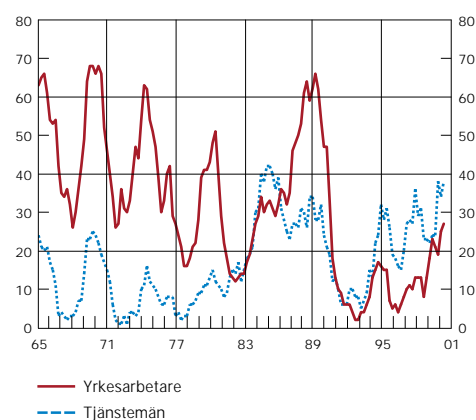
Diagram 45. Ekonometriska skattningar av produktionsgapet. Procent av potentiell BNP



Anm. Serierna är uttryckta som fyra kvartals glidande medeltal. UC är den s.k. Unobserved Components-metoden. PF är produktionsfunktionsansatsen. HP är det s.k. Whittaker- Henderson eller Hodrick-Prescott-filtret. Filtret baseras på Riksbankens prognos för BNP-tillväxten 2000-2002.

Källor: SCB och Riksbanken.

Diagram 46. Bristtal för yrkesarbetare och tekniska tjänstemän inom tillverkningsindustrin. Procent



Källa: Konjunkturinstitutet.

27 Se fördjupningsruta "Arbetsmarknaden och resursutnyttjandet" i inflationsrapport 2000:3.

utvecklas. SCB:s nya nationalräkenskapsberäkningar för perioden 1997-1999 visar att både BNP och arbetsproduktiviteten ökat snabbare än vad som tidigare antagits. Enligt de modeller som för närvarande används för att skatta produktionssgapet och beräkna TFP (se diagram 44 och 45) är de uppreviderade utfallen främst en följd av att ekonomins potentiella tillväxttakt ökat och att dess faktorproduktivetstrend blivit brantare.

Dessa resultat bekräftar i allt väsentligt de antaganden som Riksbanken tidigare gjort om utvecklingen av ekonomins långsiktiga tillväxtförmåga under 1990-talet. De innebär att den potentiella tillväxten bedöms ligga inom intervallet 2-2,5 procent per år, vilket är högre än ekonomins genomsnittliga tillväxt sedan 1970-talet och mer i linje med ett genomsnitt i ett något längre tidsperspektiv. Flera faktorer talar för möjligheten att den potentiella tillväxten kan ha ökat under senare år. Det har bl.a. genomförts reformer i skatte-, socialförsäkrings- och pensions-systemen. Förutsättningarna för konkurrens har dessutom förbättrats genom förändrad lagstiftning och medlemskap i EU. Stabiliseringspolitiken har också under det senaste decenniet varit inriktad på låg inflation och makroekonomisk stabilitet. Dessutom har det genomförts vissa förändringar i det institutionella ramverket för lönebildningen. Dessa tämligen genomgripande förändringar i svensk ekonomi kan ha påverkat såväl ekonomins trendmässiga produktivetsutveckling, genom bl.a. en snabbare TFP-tillväxt, som dess långsiktiga arbetsutbudspotential.^{28 29}

Sammantaget bygger Riksbankens bedömning på att resursutnyttjandet i utgångsläget och den potentiella tillväxten är av ungefär samma storleksordning som i oktober. Med denna utgångspunkt leder den något lägre prognostiserade tillväxten till att utnyttjandegraden i ekonomin blir marginellt lägre. Det ska dock understrykas att tillväxten för närvarande och i bedömningen för de närmaste åren alltså är *högre än den potentiella*. Med föreliggande bedömning av tillväxten bedöms ekonomins lediga resurser därför successivt tas i anspråk i allt högre grad och kapacitetsrestriktioner därmed efterhand göra sig gällande.

Tillväxten är alltså högre än den potentiella varför kapacitetsrestriktioner väntas göra sig gällande.

28 Se ruta "Ekonomisk tillväxt och dess bestämningsfaktorer" i inflationsrapport 1999:4. Tänkbara inflationseffekter av förändringar i trendmässigt arbetsutbud och produktivetsutveckling diskuterades i rutan "Potentiell tillväxt och inflation, ett räkneexempel" i inflationsrapport 2000:2.

29 En relaterad fråga är hur demografiförändringar påverkar produktivetsutvecklingen, se ruta "Demografi, kapitalintensitet och arbetsproduktivitet" i inflationsrapport 2000:3.

LÖNER OCH ENHETSARBETSKOSTNADER

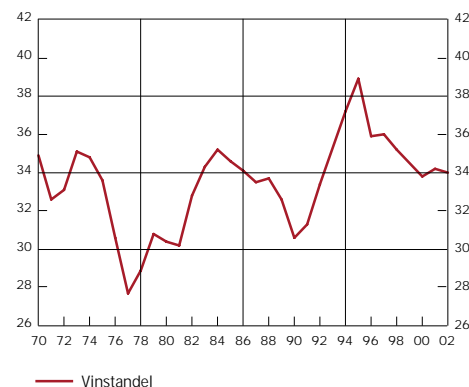
Under oktober och november har flera LO-förbund formulerat sina avtalskrav inför den kommande avtalsrörelsen. Dessa ligger i linje med LO:s rekommendationer till förbunden. LO rekommenderar lönekrav på 3,8 procent, dock lägst 650 kronor per månad inklusive kostnader för kortare arbetstid. Detta kan jämföras med rekommendationerna på 300 kronor per månad plus 1,5 procent inför avtalsrörelsen 1998. LO bedömer att dagens avtalskrav motsvarar 4,2- 4,3 procent, inklusive löneglidning, räknat på hela arbetsmarknaden.³⁰ Motsvarande kostnad i förra avtalsrörelsen var 3,5 procent.³¹ SAF gör bedömningen att LO:s lönekrav kommer att leda till en ökning av arbetskraftskostnaderna med 5,5 procent.³²

Utgångspunkten för prognosen är att de avtalade nivåerna för samtliga arbetstagare hamnar något över nivåerna i föregående avtalsrörelse. De avtalade löneökningarna kan framförallt bli högre i branscher med påtaglig arbetskraftsbrist och i vissa låglönebranscher. Exempelvis kräver lärarförbunden garanterade löneökningar på uppskattningsvis 4 procent per år de kommande fem åren. Dessutom har LO i sin rekommendation särskilda låglönesatsningar, som innebär löneökningar på minst 4,7 procent för avtalsområden med låga genomsnittliga lönenivåer.

Den totala löneglidningen, dvs. marknadsbestämd löneglidning och löneglidning relaterad till olika strukturella faktorer såsom förändringar i arbetskraftens sammansättning, har under de senaste åren uppgått till knappt 1 procentenhet för hela arbetsmarknaden. Mot bakgrund av det förhållandevis starka konjunkturläget samt krav på både låglönesatsningar och arbetstidsförkortning förefaller det rimligt att nu räkna med en löneglidning som något överstiger denna nivå. Sammantaget bedöms lönerna inklusive löneglidning öka med 3,5 procent i år, 4,0 procent 2001 och 4,3 procent 2002. Därmed är löneprognosen oförändrad jämfört med prognosen i föregående inflationsrapport.

Med oförändrade prognoser för löneökningarna och produktivitetstillväxten är också prognoser för enhetsarbetskostnadernas utveckling densamma. Det innebär att enhetsarbetskostnaderna alltjämt väntas öka något snabbare än de inhemska priserna de kommande åren (se diagram 47).

Diagram 47. Vinstandel.
Andel av BNP till faktorpris



Anm. Serierna baseras på såväl det gamla systemet för nationalräkenskaper (SNA 68) som det nya (ESA 95).
Prognos 2000-2002.

Källor: Konjunkturinstitutet, SCB och Riksbanken.

30 Se pressmeddelande från LO, 2000-10-23.

31 LO, *Ekonomiska utsikter*, rapport, hösten 1997.

32 SAF, *Ekonomisk översikt*, 2000-11-13.

AVTALEN OCH LÖNEUTVECKLINGEN

Avtalsrörelserna 1995 och 1998 bedrevs under nya stabiliseringspolitiska förutsättningar; den ekonomiska politiken var inriktad på prisstabilitet och växelkursen rörlig. När avtalsrörelsen 1995 inleddes var dock arbetsmarknadens parter inflationsförväntningar på en förhållandevis hög nivå, medan de var ungefär i paritet med inflationsmålet när 1998 års avtalsrörelse påbörjades. Också de institutionella förhållandena skilde sig mellan de två avtalsrörelserna. I avtalsrörelsen 1995 misslyckades försöken till koordinering mellan parterna medan avtalsrörelsen 1998 kom att präglas av samarbete, samordning av avtalskrav och avtal om en förhandlingsordning. Gemensamt för de två avtalsrörelserna var en ökad lokal lönebildning. På flera avtalsområden slöts ramavtal om tillgängligt löneökningstrymme, vilket fördelades på företagen av de lokala parterna. Avtalsrörelsen 1998 utmärktes också av att många avtalsområden lyckades komma överens utan att ens varsla om stridsåtgärder medan flera konflikter utbröt under 1995 års avtalsrörelse.³³

De två avtalsrörelserna kan möjligen illustreras med den s.k. Calmfors-Driffill-kurvan som anger ett puckelformat förhållande mellan graden av centralisering och reallönekostnadsökningar. Kurvan innebär att centralt framförhandlade avtal för hela arbetsmarknaden eller förhandlingar lokalt inom enskilda företag leder till lägre reallöneökningar och ett mer gynnsamt makroekonomiskt utfall än förhandlingar på förbunds nivå.³⁴

Trots inslagen av lokal lönebildning kan 1995 års avtalsrörelse illustrera förhandlingar på förbunds nivå med kompensatoriska löneökningar. Lönerna kom att öka med nästan 5 procent i genomsnitt 1996-1997 (se diagram R9). Avtalsrörelsen 1998 skulle istället kunna beskrivas som en ny lönebildningsmodell där båda ändarna på Calmfors-Driffill-kurvan utnyttjas samtidigt; den centrala nivån där parterna tar ett samhällsekonomiskt ansvar och den lokala där lönen sätts utifrån de efterfråge- och utbudsförhållanden som gäller för det enskilda företaget.³⁵ Resultatet blev återhållsamma löneökningar på ca 3,5 procent i genomsnitt 1998-1999.

I juni i år inrättades det statliga Medlingsinstitutet,

33 "Medling och lönebildning", slutbetänkande av Utredningen om ett förstärkt förlikningsmannainstitut, Stockholm, SOU 1998:141.

34 Lars Calmfors och John Driffill, "Bargaining Structure, Corporatism and Macroeconomic Performance", *Economic Policy* 6, 1988.

35 Se ruta "Avtalsrörelsen 1998" i inflationsrapport 1998:4.

vars uppgifter bl.a. är att medla i arbetstvister och verka för en väl fungerande lönebildning. Nya förhandlingsordningsavtal har också tillkommit i år vilka innebär att drygt 2,2 miljoner arbetstagare har egna medlingsprocedurer. Sammantaget kan lönebildningsmodellen från 1998 sägas ha förstärkts genom att fler förhandlingsordningsavtal tillkommit och genom det nya Medlingsinstitutets roll.

VAD ÄR LÖNEGLIDNING?

Löneglidning beräknas som skillnaden mellan faktiska och avtalade löneökningar. I den mån avtalen leder till en lönestruktur som inte motsvaras av de lokala efterfråge- och utbudsförhållandena uppstår löneglidning enligt teorin. I praktiken förklaras löneglidningen också av ett antal andra faktorer av institutionell och strukturell karaktär, såsom förändringar i avtalens konstruktion, omklassificering av arbetsuppgifter, ändringar i ackordssystem och ändrad sammansättning av arbetsstyrkan.³⁶

Både löneglidningen och dess andel av de totala löneökningarna sjönk 1998-2000 (se tabell R1). De institutionella förhållandena, inslagen av mer lokal lönebildning, samt det faktum att förväntad löneglidning räknades in i löneökningsutrymmet 1998, kan sannolikt förklara den låga löneglidningen under 1990-talets senare hälft.

Tabell R1. Genomsnittliga totala löneökningar, avtalade löneökningar och löneglidning under perioden 1995 till 2000.

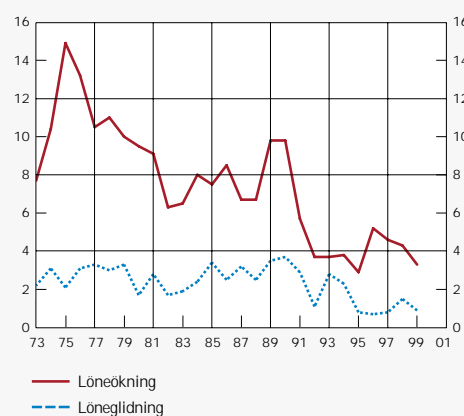
Sektor	Total löneökning	Avtalad löneökning	Löneglidning
1995:01-1997:12			
Näringsliv	4,9	3,4	1,5
Industri	5,6	3,3	2,3
Stat	4,9	3,2	1,7
Kommuner	4,1	3,6	0,5
Hela ekonomin	4,7	3,4	1,3
1998:01-2000:08			
Näringsliv	3,4	2,6	0,8
Industri	3,2	2,3	0,9
Stat	3,8	2,2	1,6
Kommuner	3,0	2,7	0,3
Hela ekonomin	3,4	2,7	0,7

Anm. Totala löneökningar enligt SCB och Riksbanken. De totala löneökningarna kan skilja sig från Konjunkturinstitutets då de bl.a. summeras ihop med ett annat viktsystem. Avtalade löneökningar enligt Konjunkturinstitutets avtalsberäkningar.

Källor: Konjunkturinstitutet, SCB och Riksbanken.

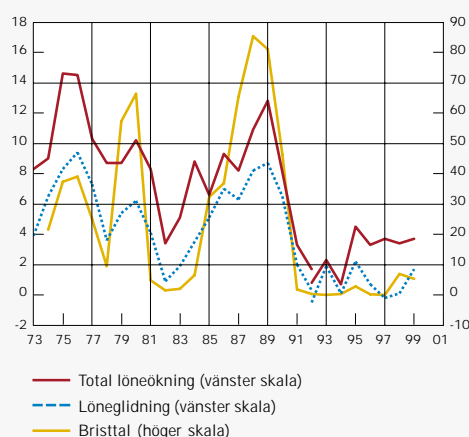
36 Under perioden med traditionella centrala löneförhandlingar fram till 1983 innefattade löneglidningen s.k. förbundsloöneglidning. Sedan avtalen kom att slutas på förbunds nivå innefattar löneglidningen endast anpassningar på företagsnivå. Numera är också förbunds nivå liktydigt med central nivå. Löneglidningen är därför inte jämförbar mellan olika områden och över tiden. Se Christina Eurén, "Sammanställning av resultatet av 1998 års avtalsrörelse", Bilaga 10, SOU 1998:141.

Diagram R9. Löneökningar och löneglidning i hela ekonomin. Procent



Källor: Konjunkturinstitutet och Riksbanken.

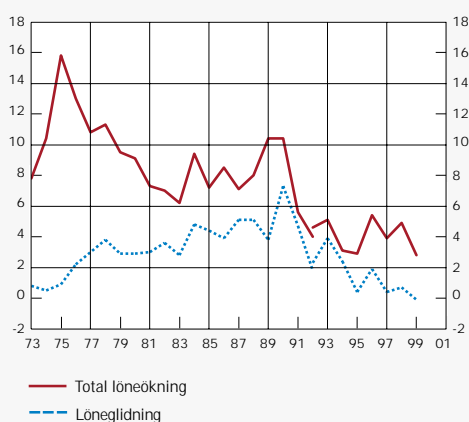
Diagram R10. Löneutveckling och bristtal för byggnadsarbetare. Procent



Anm. Brott i serierna över totala löneökningar och löneglidning 1992.

Källor: Konjunkturinstitutet och SCB.

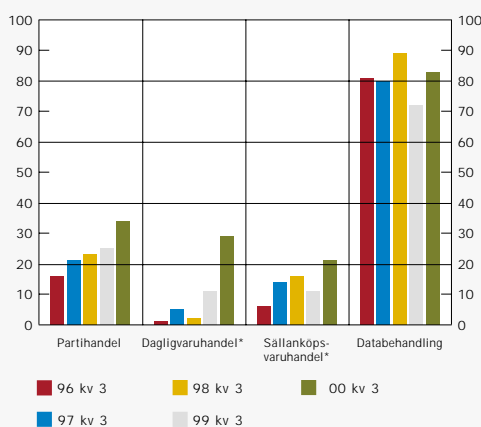
Diagram R11. Löneutveckling inom varuhandeln för tjänstemän. Procent



Anm. Brott i serierna över totala löneökningar och löneglidning 1992.

Källor: Konjunkturinstitutet och SCB.

Diagram R12. Andel tjänsteföretag som uppgett brist på personal. Procent



Anm. * avser personal med branschspecifik kompetens.

Källa: Konjunkturinstitutet.

Den strukturella komponenten av löneglidningen har sannolikt fått större betydelse under 1990-talet då omstruktureringarna av ekonomin varit betydande. Neddragningar av arbetsstyrkan samt nyrekryteringar av hög kompetens har bidragit till en högre genomsnittlig lön än stipulerat i avtalen. En utvärdering av förra avtalsrörelsen visar att den strukturella löneglidningen var positiv i industrin 1998-1999; ca 0,8 procentenheter av den genomsnittliga löneökningen på 3,6 procent berodde på förändringar i arbetsstyrkans sammansättning.³⁷

LÖNEGLIDNING I OLIKA SEKTORER

Inom byggbranschen har de avtalade löneökningarna av tradition varit små samtidigt som löneglidningen avspeglat marknadsförhållandena. Under 1990-talet har efterfrågan på byggnadsarbetare minskat drastiskt och löneglidningen varit obefintlig under flera år (se diagram R10).

Inom den statliga och kommunala sektorn har löneglidningen främst förklarats av strukturella faktorer. Men den brist på arbetskraft som börjat bli alltmer tydlig kan väntas leda till ökad marknadsbestämd löneglidning även i dessa sektorer. På den privata tjänstemannasidan är inslagen mot mer lokal lönebildning i avtalen omfattande, vilket delvis kan förklara den låga löneglidningen under de senaste åren bl.a. inom varuhandelssektorn (se diagram R11). En ytterligare förklaring är den låga efterfrågan. I dagligvaruhandeln har visserligen en stor ökning i bristtalen noterats under det senaste året, men bristen är fortfarande betydligt lägre jämfört med t.ex. databehandlingsverksamheten (se diagram R12). Detta talar för fortsatt låg löneglidning inom varuhandeln.

LÖNEBILDNINGEN I INDUSTRISEKTORN

Löneglidningen i industrin samvarierar relativt väl med efterfrågeläget; korrelationen mellan löneglidningen och bristen på yrkesarbetare är ca 0,7 (se diagram R13). En s.k. förväntningsutvidgad Phillipskurva, både för löneglidningen och de totala löneökningarna i industrin,

37 Baserat på SAF:s lönestatistik. Konjunkturinstitutet beräknar löneglidningen i industrin till 1 procent i genomsnitt 1998-2000. Se Alf Carling, Olle Djerf, Eugenia Kazamaki Ottersten och Henry Ohlsson, "Industriavtalet - utfall och framtidsutsikter", *Ekonomisk Debatt* 5, 2000.

har skattats på årsdata för perioden 1973-1999.³⁸ Löneglidningen kan i dessa skattningar till ca 65 procent förklaras av bristen på industriarbetare och adaptiva inflationsförväntningar mätt som tidsfördröjd inflation. Resultaten indikerar att om bristen på arbetskraft ökar med 10 procentenheter ökar löneglidningen med 0,7 procentenheter. Om inflationsförväntningarna ökar med 1 procentenhet ökar löneglidningen, enligt denna skattning, med 0,2 procentenheter.³⁹ Det finns vissa indikationer på ett strukturellt skift i början av 1990-talet då avtalsförhandlingarna började föras under nya stabiliseringspolitiska förutsättningar. Den förhållandevis begränsade effekten på löneglidningen av högre inflationsförväntningar ska ses mot bakgrund av att de avtalsmässiga löneökningarna påverkas desto mer.

I skattningarna för de totala löneökningarna har inflationsförväntningarna större effekt än i skattningarna för löneglidningen. Vissa skattningar tyder på att relationen mellan inflationsförväntningarna och lönerna ändrats under 1990-talet. En ökning av inflationsförväntningarna med 1 procentenhet var under 1980-talet relaterad till en löneökning på 1 procentenhet, medan motsvarande förändring under 1990-talet var relaterad till en löneökning på ca 0,5 procentenheter.

LÖNEBILDNINGEN I OLIKA REGIONER

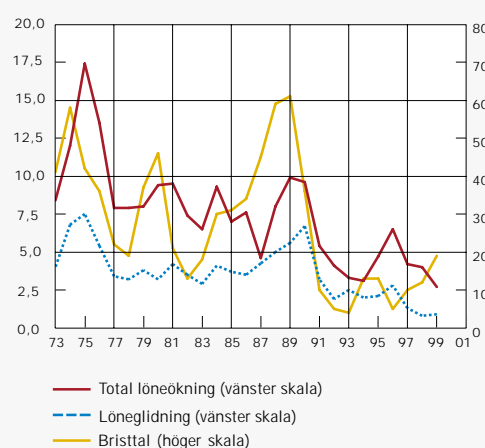
Sedan konjunkturen vänt har vakanserna ökat mer i Stockholmsregionen än i andra delar av landet med undantag för 1997 och 1999. Lönerna har samtidigt ökat mer i Stockholmsregionen, men skillnaderna tycks inte helt och hållet återspegla skillnaderna i regional efterfrågan (se diagram R14). Framöver kommer sannolikt efterfrågan på arbetskraft att spridas regionalt.⁴⁰ Redan förra året ökade vakanserna mest i Sydsverige.

38 Empiriska studier på svenska data fram till 1990-talets början visar att löneglidningen kan förklaras av inflationsförväntningarna och efterfrågetrycket i en förväntningsutvidgad Phillipskurva. Se Douglas Hibbs och Håkan Locking, "Wage Compression, Wage Drift and Wage Inflation in Sweden", *Labour Economics* 3, 1996; Christina Eurén, "Lönebildningen i Sverige", *Konjunkturläget – specialstudier*, Maj 1991; Bertil Holmlund och Per Skedinger, "Wage Bargaining and Wage Drift: Evidence from the Swedish Wood Industry" i Lars Calmfors, redaktör, *Wage Formation and Macroeconomic Policy in the Nordic Countries*, SNS, 1990; Hans Tson Söderström och Eva Uddén-Jondal, "Har den solidariska lönepolitiken varit kostnadsdrivande?", *Ekonomisk Debatt* 8, 1985.

39 Samtliga resultat är statistiskt signifikanta på 5-procentsnivån.

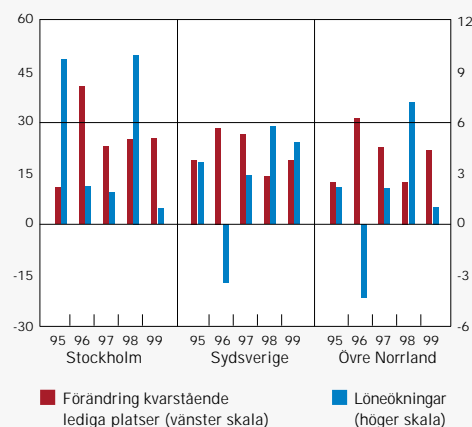
40 Se även Monica Nelson Edberg och Anders Olshov, "Regionernas ekonomi", *Merita Nordbanken – specialstudie*, November 2000.

Diagram R13. Löneutveckling och bristtal för industriarbetare. Procent



Källa: Konjunkturinstitutet.

Diagram R14. Efterfrågetryck och löneutveckling regionalt. Procent



Källor: AMS och SCB.

SLUTSATSER

Den nyligen inledda avtalsrörelsen bygger på de goda erfarenheterna från 1998 års avtalsrörelse. Låga och stabila inflationsförväntningar i kombination med förändringen i förhandlingsordningen gör att risken är mindre för kompensatoriska löneökningar framöver jämfört med situationen under tidigare högkonjunkturer. Samtidigt är dock efterfrågeläget mer ansträngt än i förra avtalsrörelsen. Brister på arbetskraft är mer synliga både inom vissa regioner och i vissa branscher. Det ökar riskerna för högre löneökningar i ekonomin. Att så är fallet bekräftas också av att skattningar visar att brist på arbetskraft och inflationsförväntningar väl förklarar löneökningarna historiskt. Tecken finns dock på att sambanden ändrats på senare år.

Priseffekter av avregleringar och handelsliberalisering

Avregleringar av tidigare reglerade marknader och handelsliberalisering kan påverka inflationen på såväl kort som lång sikt. Det är dock svårt att bedöma hur genomslaget på konsumentpriserna kommer att bli, både storleksmässigt och över tiden. Det senaste året har diskussionen främst fokuserats på effekter av avregleringar på el- och telemarknaden och Agenda 2000-reformen för jordbruk, som sammantaget berör ca 10 procent av hushållens konsumtion. Förändrade marknadsförhållanden i form av t.ex. utvidgade marknader för internationellt verksamma företag och striktare krav på offentlig upphandling har de senaste åren också bidragit till att öka konkurrensen och därigenom dämpa pristrycket. De svenska priserna ligger dock alltjämt ca 20 procent över genomsnittet för EU. Konkurrensverket finner i en rapport att hälften av denna skillnad kan förklaras av bristande konkurrens i Sverige.⁴¹ Detta talar för att ytterligare åtgärder kan komma att vidtas som får effekter på prisutvecklingen framöver.

Det nya som har inträffat på telemarknaden sedan föregående inflationsrapport är att en EU-förordning, som av allt att döma börjar gälla från och med den 1 januari 2001, ålägger alla dominerande aktörer att öppna upp sina accessnät för konkurrenter. Prissättningsprincipen som ska tillämpas är kostnadsbaserad. Bedömningen av huruvida prissättningsprincipen följs av företagen ska göras av nationella myndigheter, i Sveriges fall Post- och telestyrelsen. Telia öppnade redan i mars upp sina accessnät för konkurrens. Om den nya förordningen leder till att Telia tvingas sänka de avgifter som tas ut för operatörerna så skulle en prisdämpande effekt kunna uppstå. Det är dock för närvarande inte möjligt att göra några närmare preciseringar av storleksordningen på de tänkbara priseffekterna.

Nuvarande bestämmelser om pristak på abonnemangsavgift på fast telefoni slutar att gälla från och med 1 januari 2001, givet att regeringen inte beslutar om ett nytt pristak. Telia har tidigare framfört att accesskostnaderna inte helt täcks av abonnemangsintäkterna. Tas pristaket bort skulle det kunna leda till en höjning av abonnemangskostnaden men en sänkning av samtalsavgifterna. Hur priset på teletjänster totalt påverkas beror på vilken av dessa effekter som dominerar.⁴² Bedömningen är tills vidare att effekterna i stort sett kommer att ta ut varandra.

Fallande telepriser bedöms fortsätta att dämpa inflationen.

Inom den Europeiska kommissionen pågår för närvarande en översyn av bilindustrins s.k. gruppundantag.⁴³ Gruppundantaget innebär att överenskommelser mellan tillverkare och återförsäljare angående ensam försäljning och selektiv distribution (dvs. att

41 Konkurrensverket, *Varför är de svenska priserna så höga?*, Konkurrensverkets rapportserie 2000:2.

42 Se Post- och telestyrelsen, *Analys av prisreglering på telemarknaden*, juni 2000.

43 Se Europeiska Kommissionen, *Rapport om utvärdering av kommissionens förordning (EG) nr 1475/95 om tillämpning av fördragets artikel 85.3 på vissa grupper av försäljnings- och serviceavtal för motorfordon*, november 2000.

återförsäljaren måste uppfylla tillverkarens kriterier beträffande t.ex. affärslokalernas utformning och service för att få sälja produkterna) tillåts eftersom de positiva effekterna för konsumenterna antas överväga konkurrensnackdelarna. Kommissionen har uttryckt ett missnöje över gruppundantaget som bl.a. försvårar parallellimport. Gruppundantaget, i sin nuvarande form, ska upphöra under hösten 2002. Vad som kommer att ske därefter är ännu oklart. Om gruppundantaget helt skulle tas bort finns det skäl att, åtminstone på sikt, räkna med vissa positiva effekter på priserna till följd av ökad konkurrens.

Sammantaget bedöms den dämpande effekten av olika avregleringar och handelsliberalisering på KPI-inflationen bli mellan 0,4 och 0,1 procentenheter per år under prognosperioden (se tabell 5).

Tabell 5. Effekter av avregleringar.

Bidrag till KPI-inflationen, procentenheter

	1999	2000	2001	2002
Tandläkartaxor	0,2	0,0 (0,0)	0,0 (0,0)	0,0 (0,0)
Elpriser	-0,2	0,0 (0,0)	0,0 (0,0)	0,0 (0,0)
Telepriser	-0,1	-0,3 (-0,3)	0,0 (0,0)	0,0 (0,0)
Jordbrukspriser	0,0	-0,1 (-0,1)	-0,1 (-0,1)	-0,1 (-0,1)
Summa bidrag till KPI	-0,1	-0,4 (-0,4)	-0,1 (-0,1)	-0,1 (-0,1)

Anm. Siffror inom parentes återger bedömningen i föregående inflationsrapport.

Källor: SCB och Riksbanken.

Effekter av politiska beslut och räntekostnader

Inga nya förslag om ändrade indirekta skatter och subventioner har framkommit sedan oktober. Förändringarna i prognosen för räntekostnader för egnahem är också små.

I januari 2001 höjs taxeringsvärdena för småhus samtidigt som skattesatsen sänks från 1,5 till 1,2 procent. Bidraget till KPI från dessa förändringar beräknas sammantaget bli försumbart. Vidare genomförs en s.k. grön skatteväxling som bl.a. innebär att skatten på energi höjs samtidigt som momsens på resor sänks. Totalt beräknas bidraget till KPI-inflationen från indirekta skatter bli 0,1 procentenheter i januari 2001. I januari 2002 tillkommer ett marginellt positivt bidrag till följd av att vissa punktskatter indexeras för prisökningarna under föregående år. Bidraget till KPI beräknas bli knappt 0,1 procentenheter.

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

Procentenheter	dec 2000	dec 2001	dec 2002
Indirekta skatter och subv.	0,1 (0,1)	0,1 (0,1)	0,1 (0,0)
Förändrad fastighetsskatt för småhus	-0,1 (-0,1)	0,0 (0,0)	0,0 (0,0)
Räntekostnader egnahem	0,0 (0,0)	0,1 (0,1)	0,3 (0,2)
Totalt	0,0 (0,0)	0,1 (0,1)	0,3 (0,2)

Anm. Siffrorna inom parantes visar motsvarande prognos i föregående inflationsrapport. Prognoserna för december 2002 i denna rapport jämförs med prognoserna för september från föregående rapport. I denna tabell beaktas enbart direkta effekter av indirekta skatter. Indirekta effekter av indirekta skatter redovisas i tabell 7. Det innebär att den totala KPI-effekten ges av summan av effekterna i både tabell 6 och 7.

Källor: SCB och Riksbanken.

Räntekostnaderna för egnahem var i oktober ca 1 procent högre än samma månad i fjol. Antagandet om oförändrad reporänta gör att boräntorna antas falla något från dagens nivåer. Detta gör att bidragen från dessa kostnader blir marginella under både 2000 och 2001. Först under 2002 bedöms bidraget bli svagt positivt.

Det finns även ett antal politiska förslag som påverkar inflationen mätt med UND1X. Liksom för småhus har höjda taxeringsvärden och sänkt skattesats aviserats för hyreshus. Fastighetsbeskattningen på hyreshus beräknas netto ge ett bidrag till både KPI- och UND1X-inflationen på -0,1 procentenheter i januari 2001. Trots detta förväntas hyrorna komma att stiga med ca 1,5 procent under 2001 och med ca 2,5 procent under 2002, vilket är något snabbare än i föregående rapport. Skälet till upprevideringarna är att preliminära utfall från hyresförhandlingarna i vissa delar av landet blivit något högre än väntat.

Under 2002 föreslås en maxtaxa för daghemsavgifter. Denna beräknas minska KPI- och UND1X-inflationen med 0,3 procentenheter detta år. Daghemsavgifter mäts för närvarande inte i KPI men de ingår däremot i HIKP. Bedömningen grundar sig på antagandet att daghemsavgifter inkluderas i KPI före 2002.

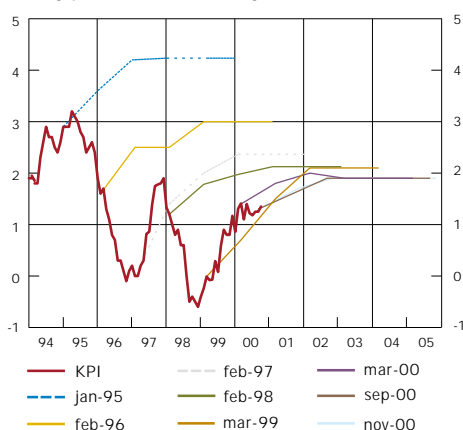
Tabell 7. Politiska beslut som påverkar KPI- och UND1X-inflationen.

Procentenheter	dec 2000	dec 2001	dec 2002
Maxtaxa inom barnomsorg	0,0 (0,0)	0,0 (0,0)	-0,3 (-0,3)
Fastighetsskatt hyreshus	0,0 (0,0)	-0,1 (-0,1)	0,0 (0,0)
Totalt	0,0 (0,0)	-0,1 (-0,1)	-0,3 (-0,3)

Anm. Siffrorna inom parantes visar motsvarande prognos i föregående inflationsrapport. Prognoserna för december 2002 i denna rapport jämförs med prognoserna för september från föregående rapport. Se också anmärkning till tabell 6.

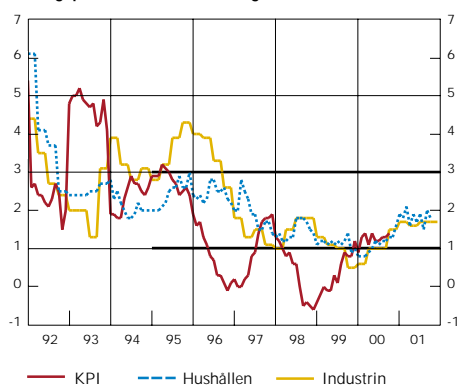
Källa: Riksbanken.

Diagram 48. Inflationförväntningar hos penningmarknadens aktörer. Årlig procentuell förändring



Källor: Prospera Research AB och SCB.

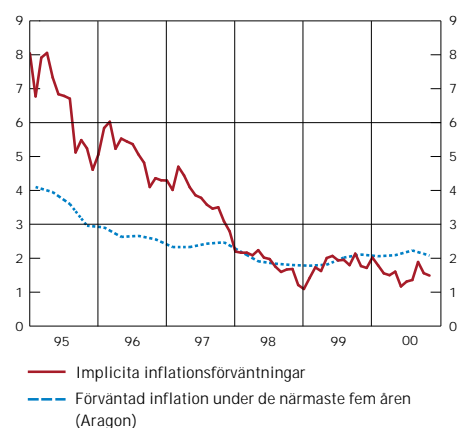
Diagram 49. Faktisk inflation (KPI) samt hushållens och industrins inflationförväntningar. Årlig procentuell förändring



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 inflationförväntningarna avser. De horisontella linjerna för 1995 och framåt anger Riksbankens toleransintervall för förändringen i KPI.

Källor: Konjunkturinstitutet och SCB.

Diagram 50. Inflationförväntningar. Procent



Anm. Implicita inflationförväntningar är definierade som skillnaden mellan implicita långa (4-14 år) nominella och reala terminsräntor.

Källor: Aragon Fondkommission och Riksbanken.

Inflationförväntningar

De enkäter som har publicerats sedan föregående inflationsrapport ger generellt sett intrycket att de kortsiktiga inflationförväntningarna har stigit något medan de mer långsiktiga förväntningarna är i stort sett oförändrade. Att de kortsiktiga inflationförväntningarna har stigit något är knappast anmärkningsvärt med tanke på det stigande resursutnyttjandet. Förutsatt att förtroendet för penningpolitikens inriktning mot prisstabilitet upprätthålls bör de mer långsiktiga inflationförväntningarna vara förhållandevis stabila över konjunkturcykeln vilket förefaller bekräftas av mätningarna. Såväl de kortsiktiga som de mer långsiktiga inflationförväntningarna är i linje med inflationsmålet.

Industriföretagens och tjänstesektorns ettåriga förväntningar var enligt konjunkturbarometern oförändrade mellan undersökningarna i juni och september (se tabell 8). De svenska hushållen har enligt SCB justerat upp sina förväntningar på 12 månaders sikt med ca 0,3 procentenheter, till 1,8 procent, från föregående inflationsrapport (se diagram 49). Även SCB:s inflationförväntningsundersökning i november visar något stigande förväntningar, i synnerhet på kort sikt (se tabell 8).

Såväl de kortsiktiga som de mer långsiktiga inflationförväntningarna är i linje med inflationsmålet.

Inflationförväntningar kan även utläsas ur marknadsräntor exempelvis genom att studera skillnaden mellan nominella och reala terminsräntor. För terminsräntor mellan 4 och 14 år är denna differens i stort sett oförändrad kring 1,5 procent sedan föregående inflationsrapport (se diagram 50). Marknadsprissättningen bör dock tolkas försiktigt då marknadsräntor även påverkas av andra faktorer som t.ex. riskpremier.

Tabell 8. Förväntad inflationstakt.

Årlig procentuell förändring av KPI

Förväntad inflationstakt om 1 år

Penningmarknadens aktörer	1,7	(0,1)
Arbetsgivarorganisationer	1,9	(0,1)
Arbetsstarorganisationer	1,9	(0,1)
Inköpschefer handel	2,1	(0,2)
Inköpschefer industri	2,3	(0,2)
Hushåll (HIP)	1,8	(-0,2)
Industriföretag (Barometern)	1,7	(0,0)
Tjänsteföretag (Barometern)	1,6	(0,0)

Förväntad inflationstakt om 2 år

Penningmarknadens aktörer	1,9	(0,0)
Arbetsgivarorganisationer	2,1	(0,1)
Arbetsstarorganisationer	2,0	(0,0)
Inköpschefer handel	2,2	(0,1)
Inköpschefer industri	2,3	(0,1)

Förväntad inflationstakt om 5 år

Penningmarknadens aktörer	1,9	(0,1)
Arbetsgivarorganisationer	2,1	(0,0)
Arbetsstarorganisationer	2,0	(-0,1)
Inköpschefer handel	2,3	(0,0)
Inköpschefer industri	2,3	(0,1)

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

Källor: Konjunkturinstitutet och SCB.

Inflationsbedömning

I detta kapitel görs en sammanfattande bedömning av inflationsutsikterna t.o.m. fjärde kvartalet 2002 givet att reporäntan hålls oförändrad på 3,75 procent. Huvuddelen av kapitlet ägnas åt en diskussion av det så kallade huvudscenariot. Denna diskussion inleds med en kort redogörelse för den prisutveckling som förutses den allra närmaste framtiden varefter den prisutveckling som anses mest sannolik de kommande två åren beskrivs mer utförligt. Därefter redovisas en bedömning av osäkerheten och riskbilden i inflationsutsikterna. Kapitlet avslutas med en kort utblick mot 2003, som ger en översiktlig bild av den förväntade makroekonomiska situationen bortom den ordinarie prognoshorisonten.

Inflationsutsikterna i huvudscenariot

PRISUTVECKLINGEN PÅ KORT SIKT

Prisutvecklingen på kort sikt styrs främst av olika direkta pris effekter, såsom exempelvis ändrade oljepriser och fluktuationer i växelkursen. Råoljepriset har sedan inflationsrapporten i oktober stigit något mer än väntat och förutses också under de kommande månaderna vara 2-3 dollar högre än i föregående rapport. Samtidigt har kronan utvecklats svagare än väntat, framförallt mot dollarn. Detta har bidragit till att priserna på bensin och villaolja stigit snabbare än vad som tidigare förutsågs. Genomslaget från den svaga växelkursen har dock varit begränsat under senare år och kan förväntas förbli så även framöver.

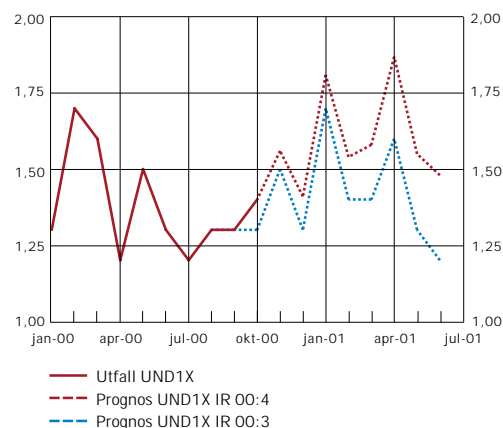
Ett annat pris som på kort sikt kan ge upphov till tämligen tvära kast i prisutvecklingen är hyrorna. Att så är fallet beror på att hyresavtal precis som löneavtal tenderar att slutas för en stor del av landet vid ungefär samma tidpunkt och att hyror har en relativt stor vikt i konsumentprisindex. Utvecklingen av hyresförhandlingarna tyder på att hyrorna kan komma att stiga något mer än vad som tidigare förutsågs.

Sammantaget väntas inflationen de närmaste månaderna bli något högre än enligt prognosen i föregående rapport. De faktorer som väntas bidra till detta är framförallt ett högre oljepris och en svagare växelkurs. Även hyresutvecklingen förutses ge ett något större bidrag till pristrycket på kort sikt. Det bör dock betonas att skillnaderna jämfört med föregående bedömning är små.

INFLATIONSUTSIKTERNA DE KOMMANDE TVÅ ÅREN

Bilden av den internationella konjunkturutvecklingen är i stort sett densamma som i föregående rapport. Världskonjunkturen är fortsatt stark och den ekonomiska tillväxten bedöms bli god under de kommande två åren. Den senaste tidens utveckling på de finansiella marknaderna med bl.a. fallande tillgångspriser och stigande räntekostnader för mindre kreditvärdiga företag har dock ökat osäkerheten i bedömningen. Den amerikanska konjunkturen antas successivt mattas av under de närmaste åren. Även om

Diagram 51. UND1X-inflationen. Utfall och huvudscenariot i jämförelse med föregående rapport på kort sikt. Procent



Källor: SCB och Riksbanken.

tillväxten väntas avta relativt kraftigt 2001 förutses ingen recessionsliknande inbromsning av konjunkturen. Inom euroområdet har bilden av en förhållandevis bred konjunkturuppgång i allt väsentligt bekräftats sedan föregående inflationsrapport. Det finns dock tecken på att konjunkturen går in i en lugnare fas redan på detta förhållandevis tidiga stadium. Den japanska ekonomin återhämtar sig successivt och mot slutet av prognosperioden förutses en god tillväxt. Här finns dock fortfarande orosmoment, bl.a. i form av osäkerhet om den statsfinansiella utvecklingen och en svag och instabil utveckling på de finansiella marknaderna. Sammantaget bedöms tillväxten i OECD-området bli 3,8 procent 2000, 3,0 procent 2001 och 2,8 procent 2002, vilket innebär en i stor sett oförändrad prognos jämfört med föregående inflationsrapport. Även den svenska exportmarknadstillväxten förväntas i allt väsentligt utvecklas enligt tidigare prognos.

Råoljepriset förväntas bli något högre än vad som tidigare förutsattes. Det beror främst på bristande kapacitet i transport- och raffinaderileden. Det finns dock fortfarande goda skäl att räkna med att oljepriset kommer att sjunka tillbaka de kommande åren då flaskhalsproblemen inom dessa led löses upp. Någon omvärdering av den tidigare bilden av exportprisutvecklingen för bearbetade varor har inte gjorts. Bl.a. en hård internationell konkurrens väntas även fortsättningsvis bidra till att hålla tillbaka prisuppgången.

Kronan har utvecklats svagare hittills under fjärde kvartalet än vad som antogs i föregående inflationsrapport. Det avspeglar i huvudsak en oväntat stark utveckling av dollarn. Kronan har också försvagats mot euron. Utvecklingen kan ha haft att göra med den svaga utvecklingen av Stockholmbörsen. Kronan har också tidigare tillhört de valutor som tenderat att falla något när oron på de internationella finansmarknaderna stigit. Även portföljomplaceringar i samband med pensionsreformen kan ha påverkat kronkursen tillfälligt. Till bilden hör också att den korta räntan i Sverige är låg jämfört med korträntorna i omvärlden. Riksbankens bedömning baserad på fundamentala faktorer är att kronan i huvudscenariot kommer att stärkas inom de närmaste åren. Startpunkten för denna process är dock inte given. I huvudscenariot bedöms kronan utvecklas svagare än i föregående prognos. I TCW-termer förväntas växelkursen vara i genomsnitt knappt 125 under 2000, 126 under 2001 och 121 under 2002.

Med ett något högre oljepris och en svagare prognostiserad växelkursutveckling, kan importpriserna på kort sikt väntas öka något mer än tidigare. Erfarenheter från senare år med rörlig växelkurs tyder dock på att genomslaget i konsumentledet av en tillfällig växelkursförsvagning är begränsat. För 2001 har prisprognosen för importerade konsumtionsvaror justerats upp något medan prognosen för 2002 är oförändrad.

Inflationsbedömningen utgår från antagandet att reporäntan hålls oförändrad under de kommande två åren. Eftersom reporäntan inte förändrats sedan föregående inflationsrapport baseras prognosen på ett i stort sett oförändrat nominellt kort

ränteläge. En marginell nedjustering har dock gjorts beträffande prognosen för de längre obligationsräntorna.

Tillväxtutsikterna för den svenska ekonomin har inte förändrats på något dramatiskt sätt sedan föregående inflationsrapport. Konjunkturuppgången är fortfarande stabil och förhållandevis stark. En viss nedjustering av efterfrågan har emellertid gjorts, liksom en marginell förskjutning i sammansättningen av den samlade efterfrågan. Till grund för bedömningen om en något lägre tillväxt ligger bl.a. ett antal indikatorer, t.ex. rörande orderingång och förväntad produktion. En annan orsak är utvecklingen på de finansiella marknaderna med bl.a. en svag aktieprisutveckling. Tecken på minskad optimism hos hushållen har också noterats den senaste tiden. Sammantaget väntas detta ge en viss återhållande effekt på investeringar och konsumtion. I viss mån motverkas dock den lägre inhemska efterfrågan av en marginellt större nettoexport. Denna är i huvudsak ett resultat av en minskad import i spåren av den något lägre inhemska efterfrågan och den svagare kronan. Sammantaget beräknas BNP-tillväxten uppgå till 3,9 procent 2000, 3,4 procent 2001 och 2,9 procent 2002, vilket innebär en nedjustering med 0,1, 0,3 respektive 0,1 procentenheter.

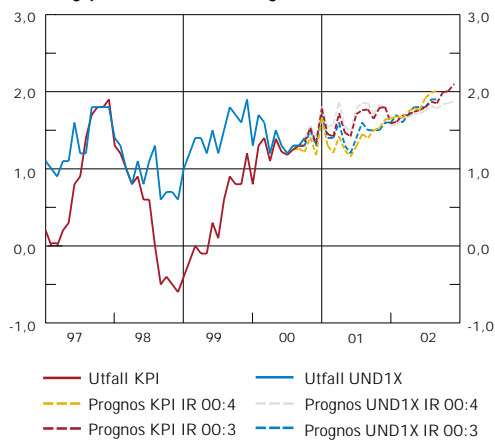
Sammantaget beräknas BNP-tillväxten uppgå till 3,9 procent 2000, 3,4 procent 2001 och 2,9 procent 2002.

Även med den något lägre tillväxten kommer ekonomin att växa snabbare än vad som bedöms vara den uthålliga potentiella tillväxten. Det innebär att ekonomins resurser successivt tas i anspråk i allt högre grad. Så småningom väntas därför också kapacitetsrestriktioner göra sig gällande.

Den makroekonomiska bilden - med en stabil konjunkturuppgång - stöds av utvecklingen på arbetsmarknaden. Tecken på ett ökande efterfrågetryck kan observeras även om utvecklingen hittills inte alls är dramatisk. Företagen får gradvis svårare att rekrytera arbetskraft samtidigt som lönekraven generellt sett är högre än under förra avtalsrörelsen. Risken för en högre marknadsbestämd löneglidning har sannolikt ökat. Samtidigt finns positiva signaler, inte minst de senaste årens förhållandevis låga utfall, som skulle kunna vara tecken på en bättre fungerande lönebildning. Utvecklingen hittills under hösten har varit ungefär i linje med Riksbankens bedömning och löneprognozen är oförändrad jämfört med föregående inflationsrapport. Eftersom produktivitetstillväxten de kommande två åren i stort sett förväntas ligga kvar på samma nivå som tidigare antagits förutses även utvecklingen i enhetsarbetskostnaderna i allt väsentligt bli densamma som antogs i föregående inflationsrapport. Det förtjänar att påpekas att de prognostiserade löneökningarna framstår som något höga, både i relation till inflationsmålet och till löneutvecklingen i Europa i övrigt.

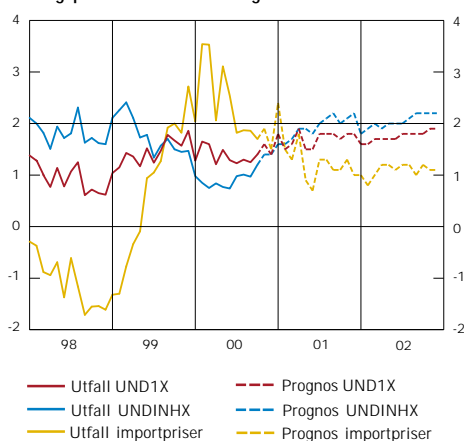
Diagram 52. KPI och UND1X. Utfall och huvudscenari i jämförelse med föregående rapport.

Årlig procentuell förändring



Källor: SCB och Riksbanken.

Diagram 53. UND1X, UNDINHx och priser på importerade varor. Utfall och huvudscenari. Årlig procentuell förändring



Källor: SCB och Riksbanken.

Inflationsförväntningarna fortsätter att vara väl förankrade kring inflationsmålet på såväl kort som lång sikt. Tecken på marginellt stigande inflationsförväntningar har kunnat observeras i den inkommande statistiken, i synnerhet på kort sikt, men detta är knappast anmärkningsvärt under en period med stigande resursutnyttjande. Det är viktigt att komma ihåg att inflationsförväntningarna normalt är betingade på Riksbankens förväntade agerande och att den penningpolitik som förväntas inte behöver vara en oförändrad reporänta.

Bedömningen av effekter av aviserade politiska beslut och räntekostnader är i allt väsentligt densamma som i föregående rapport. Liksom tidigare utgår bedömningen från att en maxtaxa inom barnomsorgen införs. Den beräknas få en dämpande effekt, - 0,3 procentenheter, på såväl KPI- som UND1X-inflationen 2002. Skillnaden mellan KPI och UND1X utgörs av hushållens räntekostnader för egna hem och förändringar i indirekta skatter och subventioner. Den sammantagna effekten på KPI-inflationen av politiska beslut och räntekostnader väntas bli försumbar under prognosperioden, eftersom den dämpande effekten från maxtaxan motverkas av ett positivt bidrag från räntekostnader för egna hem.

Mot bakgrund av denna bild bedöms UND1X-inflationen, vid oförändrad reporänta, i huvudscenariot uppgå till 1,8 procent på ett års sikt och 1,9 procent på två års sikt. Motsvarande bedömning för KPI-inflationen är 1,8 respektive 2,1 procent. Jämfört med den inflationsbedömning som gjordes i oktober innebär detta en viss uppjustering av prognosen på ett års sikt och en marginell nedrevidering på två års sikt om man tar hänsyn till att prognosperspektivet flyttats framåt. Uppjusteringen på ett års sikt förklaras framförallt av de högre oljepriserna och ett temporärt, och begränsat, genomslag av den svagare växelkursen, men även ökade hyreskostnader bidrar. Den lägre inflationen i slutet av prognosperioden är i huvudsak ett utslag av ett marginellt lägre resursutnyttjande till följd av att tillväxten förväntas utvecklas något svagare än vad som tidigare prognostiserats. Den grundläggande bilden är emellertid fortfarande att ett stigande resursutnyttjande gradvis pressar upp UNDINHx-inflationen, men att genomslaget på inflationen mätt med både UND1X och KPI motverkas av en dämpad importprisutveckling (se diagram 53).

Den underliggande inflationen, mätt med UND1X, bedöms i huvudscenariot uppgå till 1,8 procent på ett års sikt och 1,9 procent på två års sikt. Mätt med KPI bedöms inflationen uppgå till 1,8 respektive 2,1 procent.

Tabell 9. Inflationsprognos i huvudscenariot.
Årlig procentuell förändring

	Årsgenomsnitt			Tolv månaderstal	
	2000	2001	2002	Dec 2001	Dec 2002
KPI	1,3 (1,2)	1,6 (1,4)	1,8	1,8	2,1
UND1X	1,4 (1,4)	1,7 (1,5)	1,8	1,8	1,9
UNDINHx	1,0 (1,0)	1,9 (1,8)	2,0	2,2	2,2
HIKP	1,3 (1,3)	1,7 (1,4)	1,6	1,7	1,7

Källa: Riksbanken.

Under det senaste året har UND1X-inflationen i hög grad påverkats av prisutvecklingen på råolja. Till en del kan oljeprisutvecklingen förmodas bestå av prisrörelser som inte får någon varaktig inverkan på varken den reala ekonomin eller inflationsutvecklingen. Helst skulle penningpolitiken utformas med ledning av ett prismått som exkluderar de prisrörelser som är genuint tillfälliga. I rådande läge är det emellertid inte möjligt att åstadkomma en tydlig uppdelning av råoljeprisets effekter i en temporär och en mer varaktiga komponent.

Även politiska beslut inom främst skatteområdet kan ge upphov till temporära inflationsförändringar. Någon ny information som föranleder en revidering av Riksbankens syn på hur dessa förändringar bör hanteras har dock inte inkommit. Mot den bakgrunden har det ansetts vara lämpligt att, liksom tidigare, basera penningpolitikens utformning på en bedömning av UND1X-inflationen. Under de närmaste två åren är skillnaden mellan bedömningarna av KPI- och UND1X-inflationen begränsad.

Riskbilden

Inflationsprognosen i huvudscenariot beskriver den prisutveckling som Riksbanken bedömer vara mest sannolik under antagandet om oförändrad reporänta under den närmaste tvåårsperioden. Inflationsprognosen är dock osäker och därför är riskbilden också av betydelse för penningpolitikens utformning.

Huvudscenariot i denna rapport bygger på en förhållandevis stark konjunkturuppgång i svensk ekonomi. Efterfrågetillväxten avtar dock något under prognosperioden till följd framförallt av en något lägre tillväxt i omvärlden, en svagare utveckling av hushållens konsumtion och en apprecierande real växelkurs.

I föregående inflationsrapport bedömdes uppåtriskerna för inflationen överväga på såväl ett som två års sikt. Det var främst fyra faktorer som bidrog till denna uppåtrisk. Dels bedömdes det föreligga en risk att oljepriset skulle kunna komma att bli ännu högre samtidigt som växelkursen skulle kunna komma att bli svagare. Det bedömdes också finnas en risk för en starkare löneutveckling och större expansiva effekter av finanspolitiken. Den viktigaste nedåtriskerna för den framtida inflationstakten bedömdes vara att utväxlingen mellan tillväxt och inflation var mer gynnsam än vad som antagits i huvudscenariot.

I denna inflationsrapport görs bedömningen att osäkerheten förknippad med den *internationella* utvecklingen har ökat. Det finns nu främst en risk att den internationella tillväxten blir något svagare än vad som antagits i huvudscenariot. Denna risk är framförallt relaterad till en fortsatt oro på de finansiella marknaderna som riskerar att få negativa effekter på såväl investeringar som privat konsumtion.

Inte minst gäller detta bedömningen av utvecklingen i USA. Givet de stora obalanser som byggts upp under senare år kan det inte uteslutas att den senaste tidens utveckling leder till en mer dramatisk nedgång i den ekonomiska aktiviteten. Förväntningar om låga vinster, risken för fortsatt kraftiga IT-relaterade börsfall samt den senaste tidens stigande låneräntor för företag med låg kreditvärdighet är faktorer som bidragit till den ökade nedåtriskerna. Stigande lånekostnader har historiskt varit en god indikator på att en vändpunkt i konjunkturutvecklingen är nära förestående. Speciellt bekymmersam skulle situationen kunna bli om inflationen samtidigt dras upp av stigande arbetskraftskostnader. Det skulle kunna leda till att en större åtstramning av penningpolitiken i USA blir nödvändig, med ännu större produktions- och sysselsättningsbortfall som följd. Ett scenario med en mer dramatisk nedgång i världsekonomin kan heller inte uteslutas men sannolikheten för detta bedöms vara liten.

Även i Asien och Latinamerika syns tecken på en finansiell oro som tagit sig uttryck i fallande börskurser och ökande finansieringskostnader.

I euroområdet har osäkerheten ökat om högkonjunktorens varaktighet. Konsumentförtroendet har under hösten försämrats, delvis sannolikt till följd av stigande oljepriser och fallande börskurser.

Sammantaget bedöms den internationella konjunkturutvecklingen innebära en viss nedåtrisk för den svenska inflationen.

Sedan föregående inflationsrapport har *kronan* försvagats. Denna försvagning bedöms i huvudscenariot i huvudsak vara tillfällig. Det kan dock inte uteslutas att de faktorer som pressat ned kronan kan komma att hålla tillbaka en förstärkning ännu en tid. Om kronan skulle förbli svag under en längre tid skulle prisgenomslaget på inhemska konsumentpriser kunna bli större än vad som antagits i huvudscenariot. Det gäller antagligen särskilt i en situation där ekonomins samlade resurser blir alltmer ansträngda. Högre importpriser, eventuellt i kombination med fortsatt höga oljepriser, skulle också kunna bidra till stigande inflationsförväntningar och därmed kompensationskrav från löntagarnas sida och en snabbare löneökningstakt.

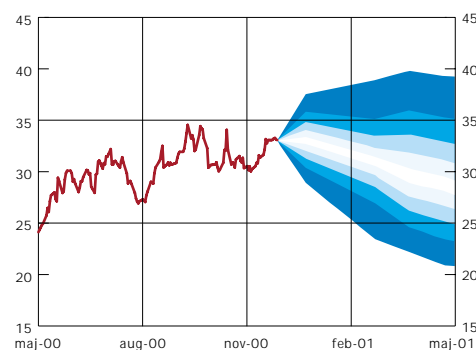
Sammantaget görs bedömningen att växelkursutvecklingen nu utgör en större uppåtrisk än i föregående inflationsrapport. Det är främst en följd av att sannolikheten för en svagare växelkursutveckling bedöms ha ökat. Bidraget till inflationen från riskbilden för växelkursen är 0,2 procentenheter i slutet av prognosperioden. Med en oförändrad kronkurs under hela prognosperioden skulle dock UNDI_X-inflationen bli 0,5-1 procentenhet högre i slutet av 2002.

En uppåtrisk bedöms också kvarstå vad beträffar det framtida *oljepriset*. Bedömningen av oljeprisets utveckling i huvudscenariot har visserligen reviderats upp något sedan föregående inflationsrapport. Men en hög efterfrågan i kombination med restriktioner på produktionskapaciteten medför att risken för något högre priser fortfarande överväger. Denna bedömning bekräftas av prissättningen på oljeoptioner, som även den indikerar en uppåtrisk (se diagram 54).

Bedömningen av de risker som härrör från *finanspolitiken* har inte ändrats påtagligt sedan föregående inflationsrapport. I huvudscenariot antas att skattesänkningar genomförs både 2001 och 2002. Dessa bedöms dock få en begränsad effekt på konsumtionen eftersom de antagligen i hög grad varit förväntade. Denna bedömning är emellertid inte självklar och effekterna på privat konsumtion skulle kunna bli större. Samtidigt finns viss osäkerhet om hur de betydande prognostiserade överskotten - utöver sparmålen - kommer att disponeras. En viss uppåtrisk bedöms därför föreligga från finanspolitikens effekter.

Även *löneutvecklingen* fortsätter att utgöra en uppåtrisk på inflationeutvecklingen. Lönekraven från de fackliga organisationerna är nu generellt sett högre än i avtalsrörelsen 1998. En allt starkare arbetsmarknad med stigande sysselsättning, allt lägre arbetslöshet och en ökad brist på arbetskraft innebär också en större risk för löneglidning. Flera av de hittills redovisade avtalskraven innehåller yrkanden på låglönesatsningar och en arbetstidsförkortning. Skulle de fackliga organisationerna få igenom dessa samtidigt som arbetsgivarna önskar behålla den nuvarande lönestrukturen inom företagen kan resultatet bli en ökad löneglidning. Även krav på generella löneökningar och

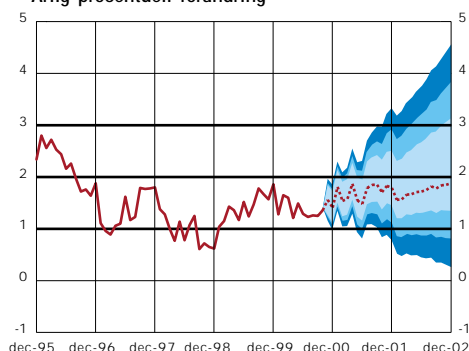
Diagram 54. Råoljepriset (crude Brent) samt osäkerhetsintervall beräknat från optionsprissättningen 2000-11-27. USD/fat



Anm. Det ljusaste bandet visar det område inom vilket oljepriset förväntas befinnas sig med 10 procents sannolikhet vid varje tillfälle i framtiden. Nästa skuggade band på ömse sidor om 10-procentsintervallet motsvarar 30 procents sannolikhet. Vid varje ytterligare skuggat område ökar sannolikheten med 20 procentenheter, så att det bredaste bandet motsvarar 90 procents sannolikhet.

Källor: IEP och Riksbanken.

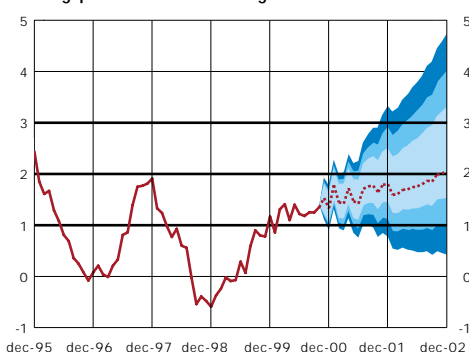
Diagram 55. UND1X med osäkerhetsintervall.
Årlig procentuell förändring



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

Källor: SCB och Riksbanken.

Diagram 56. 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.

begränsningar av möjligheterna att utnyttja bemanningsföretag bidrar till att öka risken för löneglidning.

Sammantaget bedöms bidraget till inflationen från riskerna kring lönebildningen vara något större än i föregående inflationsrapport. Bidraget till inflationen från riskbilden för löneutvecklingen beräknas bli 0,2 procentenheter i slutet av prognosperioden.

Osäkerheten om *utväxlingen mellan tillväxt och inflation* kvartstår. En viss nedåtrisk för inflationsutvecklingen finns till följd kanske främst av att den potentiella tillväxttakten i ekonomin kan vara högre än vad som antagits i huvudscenariot. Exempelvis visar de reviderade nationalräkenskaperna att produktivitetens utvecklingen under åren 1997-1999 varit bättre än tidigare beräknat. Det kan inte uteslutas att denna starka produktivitetens utveckling åtminstone delvis avspeglar en trendmässig förbättring av produktivitetens utvecklingen. Det är också möjligt att den prispressande effekten av vissa avregleringar kan komma att prägla inflationsbilden under något längre tid än vad som förutsatts i huvudscenariot.

Sammantaget bedöms det föreligga en viss uppåtrisk i prognosen för UND1X-inflationen på ett års sikt och en betydande uppåtrisk på två års sikt. Det är främst riskerna förknippade med löneutvecklingen, växelkursen och oljepriset som motiverar denna bedömning. Att inflationsriskerna är större det andra året hänger samman med att merparten av genomslaget på inflationen av den svagare kronan och de högre lönerna uppkommer med en tidseftersläpning. Det förefaller således vara mer sannolikt att UND1X-inflationen blir högre än i huvudscenariot än att den blir lägre. Detta framgår också av diagram 55, som visar osäkerheten runt prognosen för den underliggande inflationen, mätt som den årliga förändringen i UND1X. Eftersom uppåtriskerna bedöms vara något större än nedåtriskerna är osäkerhetsintervallen bredare ovanför än nedanför prognosbanan i huvudscenariot.⁴⁴ Även prognosen för KPI-inflationen uppvisar en viss uppåtrisk på ett års sikt och en mer betydande uppåtrisk på två års sikt (se diagram 56).

Osäkerheten i bedömningen av såväl den underliggande inflationen som KPI-inflationen har ökat sedan föregående inflationsrapport. Det 90-procentiga osäkerhetsintervallet runt UND1X-prognosen är därför något bredare än vid föregående prognos. Det är framförallt osäkerheten om den internationella utvecklingen men i viss mån även om växelkurs- och löneutvecklingen som nu bedöms vara något större.

Eftersom de penningpolitiska besluten fattas mot bakgrund av framförallt en bedömning av prisutvecklingen ett till två år framåt i tiden är inflationsutsikterna inom denna tidshorisont av särskilt intresse. I huvudscenariot väntas inflationen, mätt som

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

tolvmånaderstal i UND1X, uppgå till 1,8 procent i december 2001 och 1,9 procent i december 2002. Den uppåtrisk som finns i inflationsbedömningen innebär att medelvärdet för den fullständiga bedömningen av UND1X-inflationen, med beaktande av riskbilden, är ungefär 0,2 procentenheter högre på ett års sikt och 0,4 procentenheter på två års sikt. Medelvärdet för bedömningen av UND1X-inflationen är därmed 2,0 procent på ett års sikt och 2,3 procent på två års sikt (se tabell 10).

Tabell 10. Inflationsprognos med beaktande av riskbilden.
Procentuell förändring

	Årsgenomsnitt		Tolvmånaderstal	
	2001	2002	Dec. 2001	Dec. 2002
KPI	1,8	2,1	2,0	2,5
UND1X	1,8	2,1	2,0	2,3

Anm. Medelvärden av de sannolikhetsfördelningar för inflationsbedömningen som redovisas i diagram 55 och 56.

Källa: Riksbanken.

Tabell 11. UND1X-inflation (tolvmånaderstal).

Sannolikhet i procent för olika utfall

	UND1X<1	1≤UND1X<2	2≤UND1X≤3	UND1X>3	Summa
2001 (dec.)	9	43	37	11	100
2002 (dec.)	15	27	28	29	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 12. KPI-inflation (tolvmånaderstal).

Sannolikhet i procent för olika utfall

	KPI<1	1≤KPI<2	2≤KPI≤3	KPI>3	Summa
2001 (dec.)	9	43	37	11	100
2002 (dec.)	13	26	29	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.

Slutsatsen av de bedömningar som redovisats är att inflationen i huvudscenariot korrigerad för tillfälliga effekter av indirekta skatter, subventioner och ränteförändringar, kommer att marginellt underskrida målet på 2 procent på såväl ett som två års sikt vid oförändrad reporänta på 3,75 procent. Med beaktande av riskbilden bedöms inflationen dock vara i linje med inflationsmålet på ett års sikt och överskrida målet på två års sikt. Osäkerheten i prognosen av såväl den framtida underliggande inflationen som KPI-inflationen bedöms vara större än vid föregående inflationsrapport.

Utblick mot 2003

Förutom den sedvanliga mer detaljerade prognosen över de kommande två åren presenteras i denna inflationsrapport även en kort utblick som sträcker sig ytterligare ett år framåt i tiden, dvs. till och med 2003. Det bör betonas att det är oundvikligt att förutsägelser som görs med en horisont så lång som tre år framåt i tiden är förknippade med en betydande grad av osäkerhet. Det är därför naturligt att en sådan utblick blir relativt skissartad.

Den globala tillväxten ser i år ut att bli den högsta på mer än ett decennium. Även om tillväxten sannolikt mattas kommande år, talar mycket för att den goda internationella konjunkturen kommer att fortsätta även bortom prognosperioden. Det höga oljepriset - som successivt förutsätts falla tillbaka - har ännu inte satt spår i löne- och prisbildningsprocessen på samma sätt som under tidigare perioder. Därmed minskar också risken för att centralbankerna ska tvingas till kraftfulla åtgärder för att styra tillbaka inflationsförväntningarna, vilket i sin tur skulle kunna leda till en mer markerad internationell nedgång. Risken finns för en betydligt svagare utveckling 2003, t.ex. till följd av en än mer ogynnsam oljeprisutveckling eller ökad turbulens på de finansiella marknaderna, men den förefaller inte i dagsläget vara överhängande. Den ökade betoningen på låg inflation och en hög konkurrens på produktmarknaderna - som i sin tur kan verka dämpande på lönebildningsprocessen - bidrar till att hålla ned det internationella pristrycket trots den förhållandevis långa perioden med god tillväxt.

De senaste decenniets arbete med att förbättra den svenska ekonomins funktionsätt har gjort att de grundläggande villkoren för en uthållig tillväxt idag är gynnsammare än på mycket länge; statsfinanserna är goda, prisstabilitetspolitiken är etablerad, reformer har genomförts inom skatte- och socialförsäkringsystemen och marknader har avreglerats. Därtill kommer möjligheten att dra nytta av potentiella effektivitetsvinster som härrör från informationsteknologin.

Trots att den svenska ekonomins produktionsförmåga har förbättrats kommer av allt att döma den efterfrågeökning som prognostiseras de kommande åren att leda till att det samlade resursutnyttjandet successivt stiger. Efterfrågeläget på arbetsmarknaden väntas därmed gradvis bli alltmer ansträngt och den makroekonomiska utvecklingen kommer i hög grad att bero på hur väl lönebildningsprocessen fungerar. En viss "spontan" avmattning kan förväntas i den privata konsumtionen, bl.a. som en följd av att behovet att förnya beståndet av varaktiga varor successivt minskar efter några år med stora inköp. Ändå kvarstår den grundläggande bilden att de inhemska efterfråge- och utbudsförhållandena även strax bortom prognoshorisonten riskerar att vara sådana att de bidrar till ett stigande inflationstryck. Detta även om det råder stor osäkerhet om den takt med vilken en prisuppgång kan komma att ske. Mot denna bakgrund är det troligt att det kommer att behövas penningpolitiska åtgärder för att säkra en fortsatt stabil tillväxt med låg inflation.

Den grundläggande bilden är att de inhemska efterfråge- och utbudsförhållandena även bortom prognoshorizonten kommer att vara sådana att de bidrar till ett stigande inflationstryck.

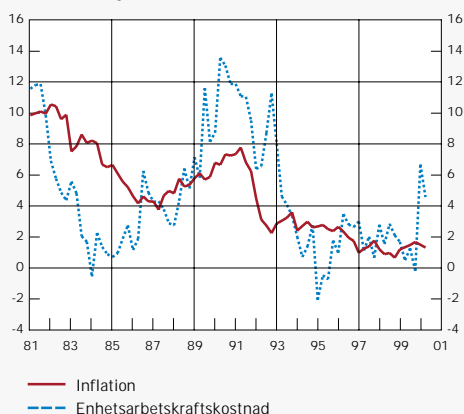
Under prognosperioden antas det stigande inhemskt drivna inflationstrycket delvis uppvägas av att växelkursen apprecierar och importprisutvecklingen dämpas. Långsiktigt fundamentala faktorer talar för att en sådan process kommer att inverka på inflationsutvecklingen även en bit bortom prognoshorizonten. Bedömningar av växelkursen har dock visat sig vara svåra att göra. Förväntningar om en apprecierande krona har funnits länge men starttidpunkten för en sådan process har vid upprepade tillfällen fått flyttas fram i tiden. Det är inte omöjligt att kronan förblir svag under en längre period än vad som nu bedöms troligt, med konsekvenser även för prisutvecklingen 2003.

Inflationen har hittills hållit sig på en låg nivå trots de senaste årens höga tillväxt och den positiva utvecklingen på arbetsmarknaden. Prisstabilitetspolitiken har i väsentlig utsträckning bidragit till detta genom att sätta ett trovärdigt riktmärke för pris- och lönesättningsbeslut. Samtidigt är det viktigt att ha i åtanke att prisutvecklingen påverkas gynnsamt av exempelvis avregleringen av el- och telemarknaderna. Ett annat exempel är införandet av maxtaxan i barnomsorgen som förväntas bidra till att dämpa den uppmätta inflationen under 2002. Även om denna typ av förändringar varit en del av den gynnsamma inflationsbilden de senaste åren kan de inte förväntas påverka inflationsutvecklingen med samma kraft på kontinuerlig basis och under 2003 är det därför rimligt att anta att resursutnyttjandet i ekonomin får ett större genomslag på inflationen.

Sammantaget ser förutsättningarna för en gynnsam internationell konjunktur-utveckling bortom prognoshorizonten förhållandevis goda ut, även om vissa risker finns. Det inhemska resursutnyttjandet väntas under dessa omständigheter stiga successivt. Faktorer som tillfälligt dämpat inflationsutvecklingen förväntas samtidigt få något mindre genomslag 2003.

INFLATION OCH KOSTNADSUTVECKLING

Diagram R15. Inflation och enhetsarbetskraftskostnader i Sverige. Årlig procentuell förändring (inflation) och skalade log-nivåer (enhetsarbetskraftskostnader)



Anm. Inflationen mäts med UND1X. De reala enhetsarbetskraftskostnaderna är beräknade som kvoten mellan de nominella enhetsarbetskraftskostnaderna och prisindex enligt UND1X. Serien har logaritmerats och säsongjusterats, och är skalad så att den har samma medelvärde som inflationen. Den heldragna linjen är inflationen och den streckade linjen de reala enhetsarbetskraftskostnaderna.

Källor: SCB och Riksbanken.

Utvecklingen under 1990-talet har inneburit flera tämligen dramatiska förändringar i svensk ekonomi. Den ekonomiska politiken har lagts om, ekonomin har globaliserats, konkurrensen ökats och reformer gjorts i såväl offentliga system som institutionella ramverk. Dessa förändringar har bl.a. inneburit att tidigare mönster med kostnadsproblem och devalveringslösningar brutits. Kostnadstrycket i svensk ekonomi har minskat påtagligt och förblivit lågt under hela 1990-talet. Särskilt gäller detta kostnaderna för arbetskraft som också påverkats av en successivt förbättrad produktivitetstillväxt och lägre nominella lönestegringar.

Det är knappast någon kontroversiell tanke att kostnadsutvecklingen i ekonomin är av betydelse för dess inflationstakt. En vanlig ansats när det gäller att prognostisera den framtida inflationen är att utgå från att priser bestäms genom ett påslag på företagens kostnader. Hur bra denna ansats kommer att fungera i praktiken beror därmed på graden av samvariation mellan kostnadsutvecklingen och inflationsutvecklingen; enkelt uttryckt, ju högre samvariationen är, desto högre träffsäkerhet i prognoserna.

I diagram R15 visas utvecklingen av inflationen och (de reala) enhetsarbetskraftskostnaderna i Sverige.⁴⁵ Det framgår tydligt att de bägge tidsserierna samvarierar väl men att samvariationen är långtifrån perfekt. I grova drag förefaller inflationen fungera som ett slags trend för kostnadsutvecklingen. Inflationen svänger ofta i samma riktning som kostnaderna men kostnadsutvecklingen varierar betydligt mer än inflationsutvecklingen. Detta antyder att den faktiska kostnadsutvecklingen är en bra utgångspunkt för en bedömning av inflationen men att en enkel påslagskalkyl ofta kan slå ganska fel. Att bättre förstå samspelet mellan ekonomins kostnads- och inflationsutveckling torde vara av värde inte bara i prognossammanhang utan också i en mer generell analytisk bemärkelse, t.ex. som ett led i att kartlägga och analysera företagens prissättningsbeteende. Syftet med föreliggande ruta är att presentera en enkel, men förhållandevis modern, makromodell som kan kasta ljus över några av dessa frågor.

45 Inflationen mäts med UND1X. Av skäl som förklaras nedan bygger analysen i denna fördjupningsruta på kvartalsdata för perioden 1979:3-2000:2. Slutsatserna vad beträffar tidsserierna i diagram R15 står sig även när data från början av 1970-talet används.

Den teori som vägleder analysen i denna ruta går i den vetenskapliga litteraturen under beteckningen "Nykeynesiansk Phillipskurveteori".⁴⁶ I denna teori är utgångspunkten att företagen sätter sina priser i syfte att vinstmaximera men att det råder monopolistisk konkurrens i ekonomin och att det finns restriktioner på hur prisanpassningen kan ske. Närmare bestämt antas endast en andel av företagen kunna anpassa sina priser varje period (av exogent givna skäl). En avgörande skillnad jämfört med stora delar av den traditionella Phillipskurveteorin är att sambanden härleds explicit från företagens optimeringsproblem, istället för att godtyckligt antas på basis av rent empiriska observationer. Genom att aggregera över alla företag erhålls sedan ett samband mellan ekonomins allmänna prisnivå och de reala enhetsarbetskraftskostnaderna:

$$\pi_t = \beta E_t(\pi_{t+1}) + \lambda RULC_t, \quad (1)$$

där π_t är inflationen (förändringen i den allmänna prisnivån), $E_t(\pi_{t+1})$ den förväntade inflationen i period $t + 1$ givet informationen tillgänglig i period t och $RULC_t$ de reala enhetsarbetskraftskostnaderna.⁴⁷ Parametern β är företagets diskonteringsfaktor och λ är en funktion bl.a. av andelen företag som antas kunna anpassa sina priser varje period. En högre prisflexibilitet leder till att en större andel av det dagsaktuella kostnadstrycket direkt avspeglas i prissättningen. Genom att rekursivt substituera för förväntad inflation kan ekvation (1) skrivas om som:

$$\pi_t = \lambda \sum_{k=0}^{\infty} \beta^k E_t(RULC_{t+k}). \quad (2)$$

Enligt sambandet i ekvation (2) är det alltså företagets förväntningar om kostnadsutvecklingen i framtiden som bestämmer den dagsaktuella inflationsutvecklingen. Inflationen kan enligt denna teori därmed sägas bli en "indikator" för det av företagen förväntade framtida

46 Några användbara referenser är Guillermo Calvo, "Staggered Prices in a Utility Maximizing Framework", *Journal of Monetary Economics* 12, 1983; Argia Sbordone, "Prices and Unit Labor Costs: A New Test of Price Stickiness", manuskript, Rutgers University, 1999; Jordi Galí och Mark Gertler, "Inflation Dynamics: A Structural Econometric Analysis", *Journal of Monetary Economics* 44, 1999.

47 I teorin mäts både π_t och $RULC_t$ i procentuell avvikelse från jämvikt ("steady state"). I den empiriska analysen nedan fångas detta av att en konstant inkluderas i skattingarna.

kostnadstrycket.⁴⁸ Att kostnadstrycket väntas öka eller falla kan i sin tur bero på både förväntningar om produktivetsförändringar och ändrad löneökningstakt.

Det är av intresse att notera att det framåtblickande inslaget i prissättningen kan utgöra en förklaring till varför en förhållandevis stabil prisutveckling kan gå hand i hand med mer kraftigt fluktuerande kostnader. Den grundläggande mekanismen kan enklast förklaras med hjälp av ett exempel. Låt oss studera perioden i slutet av 1980-talet i diagram R15. Vid detta tillfälle ökade arbetskraftskostnaderna i svensk ekonomi förhållandevis kraftigt utan att inflationen steg i någon större utsträckning. I början av 1990-talet minskade sedan kostnadstrycket snabbt för att förbli lågt under flera år i rad. Den förklaring som teorin i ekvation (2) lanserar för denna utveckling är att företagen redan i slutet av 1980-talet och början av 1990-talet skulle ha förutsett att ekonomins kostnadsutveckling inte var långsiktigt hållbar. Förväntningar om ett lägre kostnadstryck under 1990-talet kan ha påverkat prisutvecklingen redan under slutet av 1980-talet.⁴⁹

Ett annat sätt att försöka belysa teorins mekanismer är att på basis av faktiska data skatta relationerna i ekvationerna (1) och (2). Dessa skattningar kan sedan användas för beräkningar syftande att beskriva modellegenskaperna. En skattning med svenska kvartalsdata 1979:3-2000:2 ger följande resultat:⁵⁰

$$\pi_t = 0,99 E_t(\pi_{t+1}) + 0,10 RULC_t + e_t, \quad (3)$$

(18,0) (2,9)

där e_t är en residual och siffror inom parentes anger s.k. t -värden (ett värde större än 2 respektive mindre än -2 kan antas betyda att parameterskattningen är statistiskt säkerställd på en osäkerhetsnivå motsvarande 5 procent).⁵¹ Ekvationens förklaringsgrad är

48 Sambandet i ekvation (2) (och (1)) är förstas partiellt och säger inget om vad som driver kostnadsutvecklingen. För att kunna göra en fullständig analys av utvecklingen av och samspelet mellan priser och kostnader (och penningpolitikens roll i sammanhanget) krävs en s.k. allmän jämviktsmodell.

49 Det måste förstas beaktas att den teori som beskrivs här endast pekar på en av flera tänkbara mekanismer som kan påverka inflationsutvecklingen. Analysen ska därför främst ses som ett intresseväckande komplement till andra mer traditionella mekanismer.

50 Data över förväntad inflation finns tillgängliga först fr.o.m. 1979:3. De data som används är från SCB:s undersökning Hushållens Inköpsplaner. Inflationsserierna mäter den procentuella prisförändringen från samma kvartal året innan.

51 Konstanten i ekvation (3) har undertryckts.

god, ca 87 procent, och parametrarna har rimliga värden.⁵² Enligt skattningen är det omedelbara genomslaget på inflationen från en kostnadsökning tydligt men begränsat: när kostnaderna stiger med 1 procent väntas inflationen endast öka med 0,1 procentenheter.⁵³

Utrustad med skattningar av nyckelparametrarna β och λ kan ekvation (2) användas för att illustrera hur prissättningen tar hänsyn till förväntningar om framtiden. Närmare bestämt kan man studera hur effekter av förväntade framtida kostnadsförändringar - till följd av produktivitets- eller löneförändringar - kommer till uttryck i prissättningen redan idag.

De experiment som görs kan tolkas på följande vis. Stigande produktivitet (eller lägre löner) antas initialt leda till ett fall i företagets reala enhetsarbetskraftskostnader, dvs. lönernas andel av förädlingsvärdet sjunker. På lång sikt måste löneandelen återgå till sin ursprungsnivå. Det innebär att förväntningar skapas om produktivitets- och reallöneanpassningar hos företagen. Ju längre tid anpassningen tar, desto större blir - enligt sambandet i ekvation (2) - pressen nedåt på inflationen. Detta beror på att dagens prissättning inte bara tar hänsyn till den faktiska kostnadsutvecklingen varje period utan dessutom i viss utsträckning väger in den framtida förväntade kostnadsbilden. Effekterna på inflationen beräknas under två olika antaganden om anpassningstid. I det första antas att kostnadsutvecklingen anpassas gradvis (linjärt) under loppet av 4 kvartal. I det andra antas att kostnadsutvecklingen anpassas enligt samma mönster (dvs. linjärt) men att anpassningen tar något längre tid, 12 kvartal. Det initiala fallet i kostnadsnivån antas i bägge fallen vara 1 procentenhet.⁵⁴

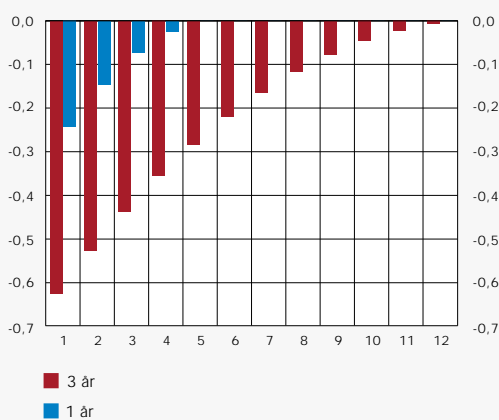
Resultaten visas i diagram R16. De illustrerar att inflationseffekten blir betydligt större samtliga perioder i fallet med en mer utdragen anpassning (12 kvartal istället för 4). Med skattningarna i ekvation (3) blir

52 Det förtjänar att påpekas att skattningen i ekvation (3) inte är helt problemfri. I denna ruta har en mycket enkel ansats valts. Andra, mer komplicerade, förfaranden är också möjliga. Då resultaten i första hand avser att utgöra ett exempel förefaller ett enkelt angreppssätt dock vara befogat.

53 Det är tänkbart att sambandet i ekvation (3) har påverkats av omläggningen av penningpolitiken i början av 1990-talet. En inte orimlig hypotes är t.ex. att övergången till en låginflationsregim ökat graden av prisstelhet. Tester indikerar dock att sambandet i ekvationen är stabilt.

54 Det kan förefalla märkligt att diskutera anpassningstiden för den *reala* kostnadsutvecklingen som om den vore oberoende av inflationen. Det är den förstås inte. Däremot är det i de experiment som här görs alltid möjligt att välja implicita anpassningsbanor för nominallönen och produktiviteten så att den önskade anpassningsbanan av de reala kostnaderna uppnås. Det som är identifierat i modellen och experimenten är anpassningen av de reala kostnaderna *totalt*, inte anpassningen av kostnadernas beståndsdelar.

Diagram R16. Effekter på inflationen av enhetsarbetskraftskostnadsförändringar. Procentenheter



Anm. De (blå) röda staplarna visar effekterna på inflationen när de reala enhetsarbetskraftskostnaderna sänks med 1 procentenhet år ett och sänkningen därefter klingar av linjärt mot 0 under (ett) tre år.

Källa: Riksbanken.

effekten på inflationen knappt 3 gånger större första kvartalet men nästan 15 gånger större fjärde kvartalet.

Analysen i denna ruta visar att det finns goda skäl - både empiriskt och teoretiskt - att tro att ekonomins kostnadsutveckling är en variabel av central betydelse för inflationsutvecklingen. Om företagens prissättningsbeteende är framåtblickande är det troligt att det framförallt är den framtida kostnadsutvecklingen som spelar roll för den rådande inflationsutvecklingen. En implikation av detta är att låg (hög) inflation idag kan vara en "indikator" på högre (lägre) produktivitetstillväxt eller lägre (högre) löneökningar i framtiden. Slutsatserna av detta för den aktuella utvecklingen i svensk ekonomi är inte självklara men det kan i alla fall konstateras att inflationen - och i synnerhet det inhemska pristrycket - under senare år vid ett flertal tillfällen överraskat på nedåtsidan. Detta har skett samtidigt som flertalet prognosmakare, inklusive Riksbanken, funnit det nödvändigt att successivt skriva upp sina antaganden om produktivitetstillväxten. Mot denna bakgrund förefaller den "Nykeynesianska Phillipskurveteorin" kunna ge intressanta perspektiv även om utvecklingen i verkligheten förstås är betydligt mer komplicerad än vad denna teori förutsätter. Ett test med svenska data visar också rimliga skattningar och betydande skillnader i inflationseffekter beroende på varaktigheten i de förväntade produktivets-, pris- och löneanpassningarna.

INFLATIONSPROGNOS MED STIGANDE REPORÄNTA — ETT RÄKNEEXEMPEL

Marknadssprissättningen och analytikers uppfattning som de kommer till uttryck i enkätsvar tyder på att det i dagsläget finns förväntningar om att reporäntan kommer att höjas de kommande två åren. De flesta externa bedömares inflationsprognoser baseras också på höjningar av reporäntan. Inflationsprognosen i huvudscenariot görs dock som vanligt under antagande om konstant reporänta för att tydliggöra konsekvenserna för penningpolitikens utformning. Mot denna bakgrund redovisas nedan ett räkneexempel baserat på höjningar av reporäntan i linje med marknadsaktörernas förväntningar, enligt en enkät utförd av SCB i november 2000.

Enligt SCB:s enkät förväntas reporäntan höjas till 4,0 procent på tre månaders sikt, 4,5 procent på ett års sikt och ca 4,4 procent på två års sikt.⁵⁵ 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 också förstärka kronan. Den effektiva kronkursen (TCW) bedöms i genomsnitt bli ca 0,5 - 1 procent starkare under prognosperioden i jämförelse med huvudscenariot.

En utveckling av reporäntan enligt marknadens förväntningar 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 dessutom tillbaka nettoexporten. Sammantaget bedöms detta innebära att BNP-tillväxten blir något lägre under såväl 2001 som 2002. Den dämpade aktiviteten i ekonomin förutsätts också leda till en något svagare löneutveckling.

55 Förväntan avser medianvärdet i enkäten.

Tabell R2. Inflationsprognos med en ränteutveckling enligt marknadens förväntningar.

Procent respektive procentenheter

	Årsgenomsnitt 2001	Årsgenomsnitt 2002	Tolvmånaderstal december 2001	Tolvmånaderstal december 2002
KPI	1,9 (0,3)	1,8 (-0,1)	2,1 (0,3)	1,9 (-0,2)
UND1X	1,7 (0,0)	1,6 (-0,2)	1,7 (-0,1)	1,8 (-0,1)

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

Källa: Riksbanken.

Det högre ränteläget leder till ökade räntekostnader för hushållen, vilket inledningsvis får effekt på prisutvecklingen. KPI-inflationen bedöms därför i genomsnitt bli 0,3 procentenheter högre än i huvudscenariot under 2001. Det är först under den senare delen 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. UND1X-inflationen bedöms bli ca 0,1 procentenheter lägre i december 2002 och inflationen mätt med KPI 0,2 procentenheter lägre.