



Inflationsrapport

2005:4

Innehåll

- FÖRORD 5
- SAMMANFATTNING 7
- INFLATIONENS BESTÄMNINGSFAKTORER 13
 - De finansiella marknaderna 13
 - Den internationella utvecklingen 16
 - Den ekonomiska utvecklingen i Sverige 22
 - Inflationsförväntningar 30
- INFLATIONSBEDÖMNING 43
 - Riskbedömningen 49
- FÖRDJUPNINGSRUTOR I TIDIGARE INFLATIONSRAPPORTER 53
 - Fördjupningsruta*
 - Finanspolitikens inriktning 31

■ Förord

Målet för Riksbankens penningpolitik är att begränsa inflationen till 2 procent, med en tolerans för avvikelser från denna nivå på +/- 1 procentenhet. Riksbankens samlade syn på inflationsutsikterna redovisas i inflationsrapporter. Direktionens penningpolitiska beslut och överväganden redovisas i separata pressmeddelanden. Inom direktionen kan det finnas olika åsikter om inflationsutsikterna framöver. Direktionsmedlemmarnas bedömningar och individuella ställningstaganden till det penningpolitiska beslutet redovisas i protokoll från direktionens penningpolitiska möten. Eventuella meningsskiljaktigheter i synen på inflationsutvecklingen redovisas sålunda i det särskilda protokoll från direktionens sammanträde den 1 december som kommer att publiceras den 15 december 2005.

Denna inflationsrapport återger grunddragen i de föredragningar och diskussioner som hölls i direktionen den 14 och 24 november. Syftet med inflationsrapporten är inte bara att ta fram underlag för de penningpolitiska besluten, utan även att sprida kunskap om de bedömningar som Riksbanken gör. Riksbanken vill underlätta för utomstående att följa, förstå och utvärdera penningpolitiken.

Analyserna i rapportens huvudscenario baseras på antagandet att reporäntan utvecklas i linje med de finansiella marknadernas förväntningar, så som de avspeglas i de s.k. implicita terminsräntorna. Dessa prognoser sträcker sig tre år fram i tiden. Det är viktigt att betona att en ränteutveckling i linje med terminsräntorna inte ska tolkas som det antagande för penningpolitiken som Riksbankens direktion anser vara mest sannolikt.

Inflationsrapporten inleds med en sammanfattning. Därefter diskuteras utvecklingen av inflationens viktigaste bestämningsfaktorer. Avslutningsvis presenteras Riksbankens samlade bedömning av inflationsutsikterna i huvudscenariot och de viktigaste riskerna i denna bedömning. Rapporten innehåller dessutom en fördjupningsruta om finanspolitiken.

Stockholm i december 2005

Lars Heikensten

RIKSBANKSCHEF

■ Sammanfattning

Efter en tillfällig avmattning i början av året har tillväxten åter tilltagit, både i Sverige och världsekonomin som helhet. Samtidigt har inflationen stigit. I Sverige finns det tecken på att industrikonjunkturen och arbetsmarknaden utvecklas något bättre än väntat. BNP-tillväxten bedöms nu bli något högre i år och nästa år. Ett stigande resursutnyttjande och ett gradvis ökat kostnadstryck bedöms leda till att inflationen stiger. På två års sikt väntas den vara i linje med inflationsmålet, givet att räntorna stiger ungefär i den takt som förväntas enligt de s.k. implicita terminsräntorna. Dessa förväntningar har justerats upp något jämfört med föregående inflationsrapport, framförallt under senare delen av prognosperioden. Högre internationella producentpriser och en svagare krona bidrar till högre inflation jämfört med föregående inflationsrapport, men detta motverkas av ett lägre oljepris. Risken att inflationen ska bli högre än i huvudscenariot bedöms vara större än risken för lägre inflation beroende på osäkerheten om kronans utveckling på kort sikt.

■ ■ Fortsatt hög internationell tillväxt.

Den globala tillväxten steg under förra året. Efter en tillfällig svacka tidigare i år har tillväxten åter tilltagit. I föregående inflationsrapport bedömdes BNP-tillväxten mattas något framöver. Ändå väntades det globala resursutnyttjandet stiga. I stort är bedömningen densamma i denna rapport. Preliminär BNP-statistik för det tredje kvartalet tyder på att tillväxten i omvärlden ökar i linje med prognosen i den förra inflationsrapporten. I USA har tillväxten varit hög trots högt oljepris och höstens naturkatastrofer. I Asien och speciellt i Japan förefaller tillväxten i allt högre grad få stöd av en högre inhemsk efterfrågan. I euroområdet är det framförallt en starkare internationell industrikonjunktur som stimulerar den fortfarande förhållandevis blygsamma tillväxten.

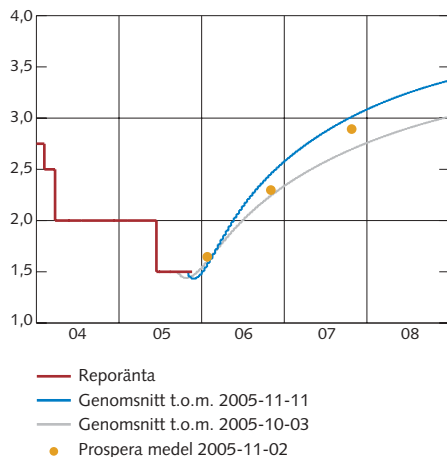
Samtidigt som konjunkturuppgången i omvärlden fortskrider är oljepriset fortsatt högt. Sedan oktober har priset dock sjunkit tillbaka mer än väntat och en nedrevidering av prognosen har gjorts jämfört med föregående rapport. Liksom tidigare antas priset falla tillbaka under de närmaste åren.

I både USA och i euroområdet har inflationen blivit oväntat hög. Även de internationella producentpriserna har stigit något mer än väntat. Framförallt sammanhänger detta med att uppgången i oljepriset tycks ha fått ett större genomslag på inflationen än vad som låg i den tidigare bedömningen. En viss upprevidering av prognosen för det internationella pristrycket har gjorts för i år och nästa år.

■ ■ Stigande långräntor och svag krona.

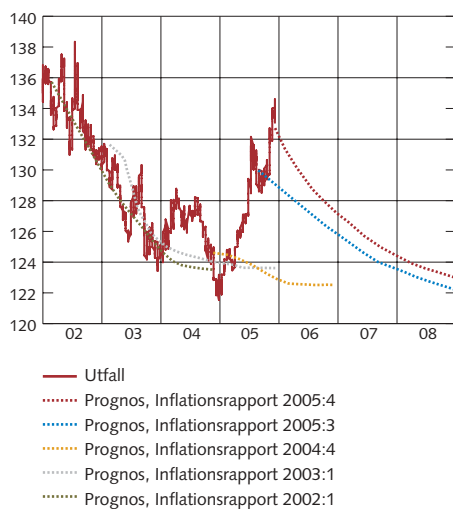
De långa räntorna är fortfarande låga sett i ett historiskt perspektiv även om de har stigit något, framförallt i euroområdet, på sistone. Ett 15-dagars genomsnitt t.o.m. 11 november av de implicita terminsräntorna (1T) – som är det antagande för reporäntan som prognoserna i denna inflationsrapport baseras på – visar att aktörerna på de finansi-

Diagram 1. Implicita terminräntor (15 dagars genomsnitt) samt reporänteförväntningar enligt Prosperas senaste enkät. Procent



Källor: Prospera Research AB och Riksbanken.

Diagram 2. Konkurrensvägd växelkurs, TCW-Index, 1992-11-18 = 100



Anm. Utfallen är dagskurser och prognoserna avser kvartalsgenomsnitt.

Källa: Riksbanken.

ella marknaderna nu väntar sig en något högre reporänta jämfört med föregående rapport, framförallt under senare delen av prognosperioden (se diagram 1).

Bedömningen i föregående inflationsrapport var att kronan skulle stärkas framöver. Under en tid har kronan istället försvagats. Att förklara kortsiktiga rörelser i växelkurser är genuint svårt. Det förefaller som att försvagningen till viss del sammanhänger med förväntningar om penningpolitiken i Sverige och internationellt. Det bör dock noteras att något stabilt samband mellan växelkursförändringar och ränteskillnader inte rått i ett längre tidsperspektiv, varför de förändringar i valutakurserna som observerats på senare tid är svåra att motivera. Även nu antas kronan komma att förstärkas, mätt i termer av TCW-index, till följd av Sveriges relativt goda tillväxtförutsättningar och överskottet i bytesbalansen. De implicita terminräntorna i omvärlden och i Sverige indikerar dessutom att ränteskillnaden successivt kommer att elimineras vilket också talar för en starkare växelkurs framöver. Den oväntat svaga utvecklingen motiverar dock en svagare prognos för växelkursen, framförallt i år (se diagram 2).

■ ■ Tillväxten väntas öka i Sverige.

Den senaste statistiken bekräftar bilden av en fortsatt god ekonomisk tillväxt i Sverige efter uppbromsningen tidigare i år. Månadsstatistik för utrikeshandeln och Konjunkturinstitutets senaste kvartalsbarometer tyder på att industrikonjunkturen kan bli något starkare än väntat. En svagare växelkurs talar också för detta. Den något snabbara ränteuppgången i linje med de implicita terminräntorna verkar samtidigt i motsatt riktning. Sammantaget görs ändå en viss upprevidering av BNP-prognosen för i år och nästa år.

En starkare tillväxt på svenska exportmarknader framöver jämfört med i år väntas medföra att exporten återigen växer snabbare. Liksom i oktober väntas en expansiv ekonomisk politik komma att bidra till att den offentliga verksamheten växer och att hushållens konsumtion stiger under framförallt 2006. Höga företagsvinster och låg ränta talar även för en fortsatt god utveckling av investeringarna. Efterhand finns det dock skäl att räkna med att investeringsaktiviteten blir något lugnare. Sammantaget bedöms BNP-tillväxten i Sverige bli 2,4 procent i år och 3,2 procent nästa år. Tillväxten mattas sedan och väntas uppgå till 2,2 procent under 2008. Det samlade resursutnyttjandet antas stiga från dagens nivå men väntas bli relativt måttligt även mot slutet av prognosperioden. Den väntade ränteuppgången bidrar till detta.

Det förefaller ha skett en viss förbättring av läget på arbetsmarknaden sedan en tid tillbaka. Arbetsmarknadsstatistiken enligt AKU visar att sysselsättningen har stigit något mer än väntat och en viss upprevidering av prognosen har gjorts för i år. Samtidigt har även utbudet av arbetskraft ökat något snabbare. Prognosen för arbetslösheten är därför oförändrad jämfört med föregående rapport.

Löneökningarna i ekonomin är fortfarande relativt låga. Enligt den senaste statistiken är det byggsektorn, handel, hotell och restaurang som har haft de högsta registrerade löneökningarna i näringslivet, ca 3,5 procent. I takt med ett förbättrat arbetsmarknadsläge och stigande resursutnyttjande väntas löneökningstakten stiga under prognosperioden.

■■ Inflationen i linje med prognosen.

Sedan föregående inflationsrapport har utfall för KPI och den underliggande inflationen (UND1X) publicerats för september och oktober. Den årliga ökningstakten mätt med KPI och UND1X uppgick till 0,5 respektive 0,8 procent i oktober, vilket var i linje med den tidigare prognosen. Inflationstrycket i ekonomin har varit lågt en längre tid. Hög produktivitetstillväxt och ökad konkurrens bl.a. till följd av globaliseringen har bidragit till detta.

Den inhemska inflationstakten väntas stiga endast långsamt under prognosperioden. Normala cykliska mönster talar för att tillväxten i produktiviteten sjunker och löneökningstakten stiger ju längre in i konjunkturuppgången ekonomin rör sig. Detta talar för stigande enhetsarbetskostnader och ett ökat inflationstryck.

■■ Den importerade inflationen väntas stiga.

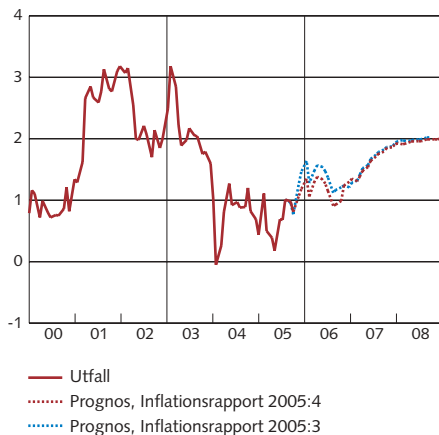
Rensat för oljeprodukter har priserna på i huvudsak importerade varor och tjänster (UNDIMPX) fallit sedan början av 2003. Även inklusive oljeprodukter har den genomsnittliga importerade inflationen de senaste tio åren bara varit marginellt högre än noll.

Det är svårt att avgöra hur stora de prisdämpande effekterna av ökad konkurrens på världs- och hemmamarknaden kommer att bli på sikt. Ett stigande internationellt resursutnyttjande talar för att pris-sänkningarna inte kommer att fortsätta i samma takt som under de senaste två åren. Liksom tidigare väntas priserna på importerade varor och tjänster upphöra att falla och börja öka igen. Orsaken är att ett stigande globalt resursutnyttjande antas leda till stigande internationella priser som tillsammans med ett ökat inhemskt kostnadstryck leder till kostnadsökningar som i olika led höjer priserna på importerade varor.

Sammantaget bedöms inflationen stiga gradvis framöver och på två års sikt uppgå till 1,9 respektive 2,3 procent mätt med UND1X och KPI (se tabell 1).

Jämfört med bedömningen i föregående inflationsrapport är prognosen för inflationen i huvudscenariot i stort sett oförändrad. Den svagare växelkursen och något högre internationella priser leder till ett högre inflationstryck men detta motverkas av att prognosen för oljepriset har reviderats ned. Mot bakgrund av rådande läge i hyresförhandlingarna – där det mesta tyder på att hyresökningarna nästa år blir lägre än tidigare år – görs dessutom en nedrevidering av prognosen för hyrorna och därmed den inhemska inflationstakten för

Diagram 3. UND1X.
Årlig procentuell förändring



Källor: SCB och Riksbanken.

2006. Inflationsprognosen påverkas även av att ränteläget väntas bli något högre än i föregående inflationsrapport.

■ ■ Riskerna för att inflationen blir högre bedöms nu vara större.

Tillväxtutsikterna för världsekonomin och den svenska ekonomin tycks nu vara något mindre osäkra än vad som bedömdes i föregående rapport. Det fortsatt höga oljepriset och dess eventuella spridningseffekter bedöms fortfarande vara en riskfaktor som kan dra upp inflationen och hålla ned tillväxten. Osäkerheterna kvarstår kring effekterna av de stora underskotten i den amerikanska budgeten och bytesbalansen och vilka konsekvenser de kan ha för dollarkursen och ränteläget. Viktiga inhemska riskfaktorer är som tidigare produktivitet-utvecklingen och den ökade konkurrensen. Till detta kommer en risk för att kronan, framförallt på kort sikt, inte stärks som väntat trots att fundamentala faktorer alltjämt pekar mot en starkare krona. Om växelkursen inte stärks som väntat kan inflationen komma att bli högre. Riksbanken gör sammantaget bedömningen att riskerna för högre inflation nu är större än riskerna för lägre inflation.

Tabell 1. Inflationsprognosen i huvudscenariot.
Årlig procentuell förändring

	Årsgenomsnitt					Tolvmånaderstal			
	2004	2005	2006	2007	2008	dec-05	dec-06	dec-07	dec-08
KPI	0,4	0,4 (0,5)	1,4 (1,5)	2,1 (2,1)	2,3	0,8 (1,1)	2,0 (1,7)	2,3 (2,3)	2,4
UND1X	0,8	0,8 (0,8)	1,2 (1,4)	1,6 (1,6)	2,0	1,2 (1,5)	1,3 (1,2)	1,9 (1,9)	2,0
UNDINHX	1,6	1,0 (1,0)	1,4 (1,5)	2,3 (2,3)	2,7	1,1 (1,3)	1,7 (1,7)	2,6 (2,6)	2,8
UNDIMPX	-0,8	0,2 (0,2)	0,7 (0,9)	0,3 (0,2)	0,3	1,3 (1,8)	0,4 (0,1)	0,4 (0,3)	0,3

Anm. Bedömningen i föregående inflationsrapport anges inom parentes. UND1X är KPI exklusive hushållens räntekostnader för egna hem och rensat för direkta effekter av förändrade indirekta skatter och subventioner. UNDINHX avser priser på i huvudsak inhemskt producerade varor och tjänster i UND1X. UNDIMPX avser priser på i huvudsak importerade varor och tjänster i UND1X.

Källor: SCB och Riksbanken.

Tabell 2. Inflationsprognos med beaktande av riskbilden.
Årlig procentuell förändring

	Årsgenomsnitt				Tolvmånaderstal		
	2005	2006	2007	2008	dec-06	dec-07	dec-08
KPI	0,5 (0,5)	1,5 (1,5)	2,2 (2,1)	2,4	2,0 (1,7)	2,4 (2,3)	2,5
UND1X	0,8 (0,8)	1,2 (1,4)	1,7 (1,6)	2,1	1,4 (1,2)	2,0 (1,9)	2,1

Anm. Bedömningen i föregående inflationsrapport anges inom parentes. Medelvärden av de sannolikhetsfördelningar för inflationsbedömningen som redovisas i diagram 49–50.

Källor: SCB och Riksbanken.

**Tabell 3. Nyckeltal.
Procent och årlig procentuell förändring**

Nyckeltal	2004	2005	2006	2007	2008
BNP OECD-19	3,1	2,5 (2,4)	2,4 (2,4)	2,5 (2,6)	2,6 (2,6)
KPI OECD-19	2,0	2,4 (2,3)	2,4 (2,1)	2,1 (2,1)	2,1 (2,1)
Råoljepris Brent, USD/fat, årsgenomsnitt	38	54 (55)	54 (58)	53 (57)	52 (55)
Marknadstillväxt för svensk export	8,2	4,6 (4,6)	5,6 (5,5)	5,7 (5,7)	5,7 (5,7)
Växelkurs, TCW-index, årsgenomsnitt	126,0	128,5 (127,6)	128,9 (127,1)	125,4 (124,4)	123,5 (122,7)
Reporänta, implicit terminränta, årsgenomsnitt	2,1	1,7 (1,7)	2,1 (2,0)	2,8 (2,6)	3,2 (2,9)
BNP	3,7	2,4 (2,3)	3,2 (3,0)	2,5 (2,5)	2,2 (2,2)
Sysselsatta personer**	-0,5	0,6 (0,4)	1,1 (1,1)	0,6 (0,6)	0,2 (0,2)
Öppen arbetslöshet, procent av arbetskraften**	5,9	5,9 (5,9)	5,0 (5,0)	4,6 (4,6)	4,6 (4,6)
Timplön i hela ekonomin, KL	3,3	3,3 (3,3)	3,6 (3,6)	3,9 (3,9)	4,1 (4,1)
Enhetsarbetskostnad i näringslivet*	-1,1	1,0 (1,1)	1,1 (1,1)	1,8 (1,8)	2,1 (2,1)
Offentligt finansiellt sparande, procent av BNP	1,5	1,6 (1,6)	1,1 (1,1)	0,7 (0,7)	1,2 (1,2)

*Kalenderkorrigerad data. ** Historiska värden är länkade bakåt av Riksbanken.

Anm. Bedömningen i föregående inflationsrapport anges inom parentes.

Källor: International Petroleum Exchange, Medlingsinstitutet, OECD, SCB och Riksbanken.

■ Inflationens bestämningsfaktorer

De finansiella marknaderna

Sedan föregående inflationsrapport har långräntorna stigit i euroområdet och i Sverige. Kronan har försvagats, såväl i nominella som i reala termer. Den implicita terminsräntan som avspeglar förväntningar om reporäntan är något högre än vid föregående inflationsrapport, främst på längre sikt. De svenska långräntorna bedöms bli högre huvudsakligen till följd av utvecklingen i omvärlden. Kronan väntas fortfarande stärkas men bli svagare än vad som prognostiserades i förra inflationsrapporten.

■ ■ Något högre reporäntebeslut i prognosen.

Liksom i föregående inflationsrapport baseras prognoserna på antagandet att reporäntan utvecklas i linje med de implicita terminsräntorna. För att minska inverkan av tillfälliga rörelser i prissättningen på de finansiella marknaderna har ett 15 dagars genomsnitt t.o.m. den 11 november använts. Jämfört med det genomsnitt av implicita terminsräntor som användes i föregående inflationsrapport är den nuvarande terminsräntan cirka 0,4 procentenheter högre i slutet av 2008 (se diagram 1). Jämfört med förra rapporten är det främst under 2007 och 2008 som terminsräntorna är högre. Uppgången i termins- och obligationsräntorna är främst en följd av en internationell ränteuppgång och speglar delvis förväntningar om en stramare penningpolitik i omvärlden. Den kan även bero på att räntorna har varit ovanligt nedpressade en tid och att en gradvis normalisering av ränteläget kan ha påbörjats.

I denna rapport uppgår de implicita terminsräntorna till ca 2,5 procent i slutet av nästa år och till ca 3,5 procent i slutet av prognosperioden. De förväntningar som uppmätts enligt enkäter ligger ungefär i linje med de implicita terminsräntorna (se diagram 1).

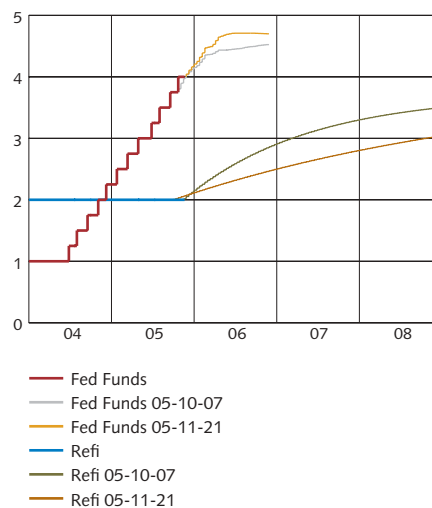
■ ■ Fortsatta räntehöjningar i USA.

I USA har Federal Reserve fortsatt att höja styrräntan, som nu uppgår till 4 procent. Förväntningar om kommande räntehöjningar har flyttats något närmare i tiden (se diagram 4). Prissättningen på penningmarknaden indikerar nu att ett par höjningar till är att vänta fram till mitten av nästa år. Även i euroområdet har de finansiella marknadernas syn på penningpolitiken förändrats och man har tidigarelagt och höjt förväntningarna på kommande höjningar av refinansräntan. Framförallt är det höga KPI-utfall i USA och i euroområdet som har bidragit till en ökad inflationsoro och en förväntan om högre styrräntor.

■ ■ Fortsatt uppgång i långräntorna.

I euroområdet har obligationsräntorna gått ned sedan mitten av förra året fram till september i år. Den 10-åriga obligationsräntan i USA är på ungefär samma nivå som när den penningpolitiska åtstramningen inleddes i juni 2004 (se diagram 5). Sedan bottenivåerna i september har dock de 10-åriga räntorna i euroområdet stigit med ca 0,5 procentenheter.

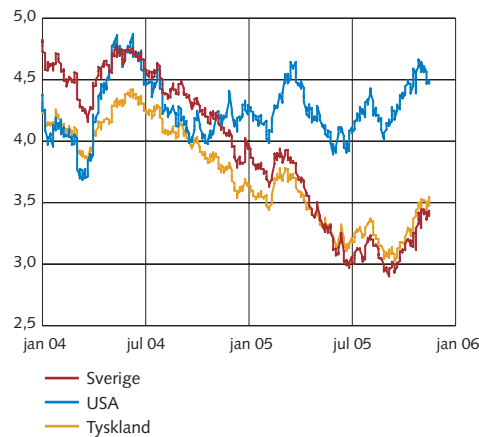
Diagram 4. Penningpolitiska förväntningar i euroområdet och USA enligt implicita terminsräntor och Fed Funds-kontrakt. Procent



Anm. Fed Funds Futures prissätts i termer av genomsnittlig styrränta under respektive månad.

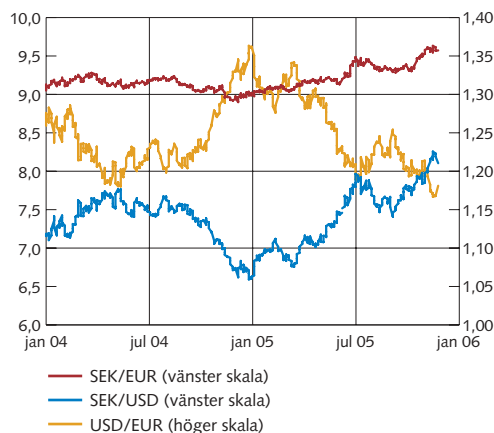
Källa: Riksbanken.

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



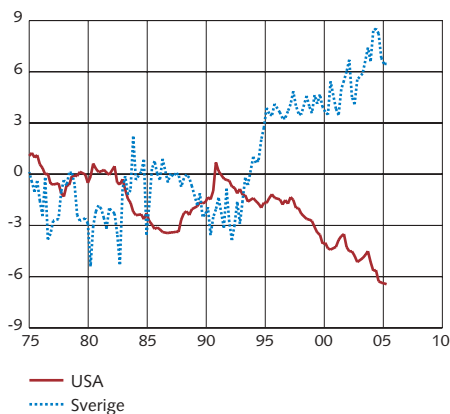
Källa: Riksbanken.

Diagram 6. Växelkursutveckling för SEK/EUR, SEK/USD och USD/EUR.



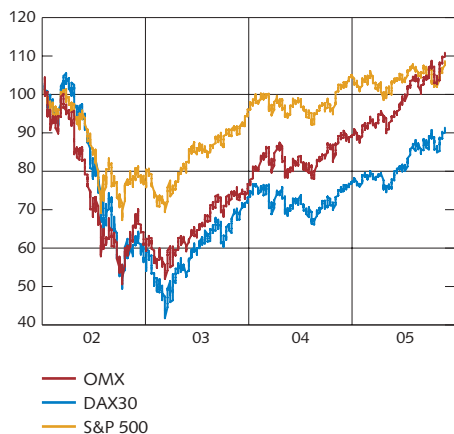
Källa: Riksbanken.

Diagram 7. Bytesbalans för Sverige och USA. Procent av BNP



Källa: OECD.

Diagram 8. Aktieindexutveckling i Sverige, Tyskland och USA. Index, 2002-01-01=100



Källor: Federal Statistical Office, OMX, Standard and Poors och Riksbanken.

Även i Sverige har obligationsräntorna stigit (se diagram 5). Sedan de lägsta noteringarna i september, då den 10-åriga obligationsräntan i Sverige understeg 3 procent, har räntan stigit till ca 3,4 procent. Under hösten har de stigande internationella räntorna lett till en uppgång även i svenska obligationsräntor. I föregående inflationsrapport diskuterades ett antal faktorer som medfört att de långa räntorna under en tid varit ovanligt nedpressade, t.ex. ovanligt stor efterfrågan från pensionsfonder och livbolag och förväntningar om implementeringen av Finansinspektionens s.k. trafikljussystem.

Liksom tidigare pekar utvecklingen av de implicita terminsräntorna på en successiv uppgång i räntorna framöver (se tabell 4). Under 2008 väntas styrräntan ligga på drygt 3 procent i såväl Sverige som i euroområdet.

■ ■ Kronan väntas bli starkare.

Kronan har utvecklats svagare än vad som bedömdes i förra inflationsrapporten (se diagram 2). En något större förväntad ränteskillnad relativt omvärlden har sannolikt varit en bidragande orsak till att kronan försvagats (se tabell 4).

Kortsiktiga variationer i kronan är vanligen mycket svåra att förutsäga. Det finns dock ett antal faktorer som talar för att kronan kommer att förstärkas under prognosperioden. Både en förbättrad utlandsställning till följd av de senaste årens bytesbalansöverskott och den relativa tillväxten mellan Sverige och omvärlden talar i denna riktning (se diagram 7). Enligt marknadsprissättningen väntas även ränteskillnaden mot omvärlden minska framöver. Den senaste tidens utveckling motiverar dock att prognosen för den konkurrensvärdiga växelkursen revideras i en svagare riktning (se diagram 2 och tabell 4).

■ ■ Stark börsutveckling.

I Sverige har de svenska börsbolagen redovisat högre vinster under det tredje kvartalet än väntat. Detta har bidragit till en fortsatt stark utveckling av börskurserna i Sverige. Sedan årsskiftet har OMX-index stigit med cirka 25 procent. Detta innebär att indexet sedan bottennivåerna i början av 2003 har ökat med i genomsnitt 25 procent per år (se diagram 8).

■ ■ Utlåningen till företagen har tagit fart.

I tidigare inflationsrapporter har det konstaterats att utlåningen till hushållen ökat kraftigt. I stor utsträckning har skuldsättningen gått till att finansiera bostadsköp, samtidigt som huspriserna fortsatt att öka. Under förra året började även utlåningen till företagen att öka successivt, vilket troligtvis var ett resultat av att företagen önskat finansiera stigande investeringar. Utlåningen till företagen ökar fortfarande långsammare än till hushållen (se diagram 9). I september var utlåningen till hushållen cirka 12 procent högre än samma månad förra året medan företagsutlåningen stannade vid cirka 8 procent.

Ökningstakten i huspriserna har ännu inte mattats av. Under det andra kvartalet i år var visserligen den årliga ökningstakten något lägre än under det första kvartalet. Men småhusbarometern, som är en indikator på prisutvecklingen på fastigheter, visar dock på en ökad tillväxttakt under det tredje kvartalet. Enligt barometern steg huspriserna med över 10 procent i årstakt det tredje kvartalet i år. Med den konjunkturuppgång och gradvis högre ränteläge som prognostiseras i huvudscenariot bedöms ökningen i huspriserna komma att dämpas framöver.

■ ■ Expansiva finansiella förhållanden.

Även om en viss uppgång i de nominella räntorna har ägt rum den allra senaste tiden är ändå det reala ränteläget alltså fortsatt lågt (se diagram 10). Kronan har försvagats den senaste tiden både i reala och nominella termer. För närvarande kan således de finansiella förhållandena sammantaget sägas vara mycket expansiva.

Tabell 4. Finansiella prognoser i sammanfattning.
Årsgenomsnitt

	2004	2005	2006	2007	2008
Styrränta enl. implicit terminränta i Sverige	2,1	1,7 (1,7)	2,1 (2,0)	2,8 (2,6)	3,2 (2,9)
Styrränta enl. implicit terminränta i EMU	2,0	2,0 (2,0)	2,4 (2,2)	2,9 (2,5)	3,2 (2,7)
Styrränta enl. implicit terminränta i USA	1,3	3,3 (3,2)	4,5 (4,2)	4,5 (4,2)	4,5 (4,2)
10-årsränta i Sverige	4,4	3,4 (3,4)	3,7 (3,6)	4,3 (4,1)	4,7 (4,5)
Växelkurs, TCW-index	126,0	128,5 (127,6)	128,9 (127,1)	125,4 (124,4)	123,5 (122,7)

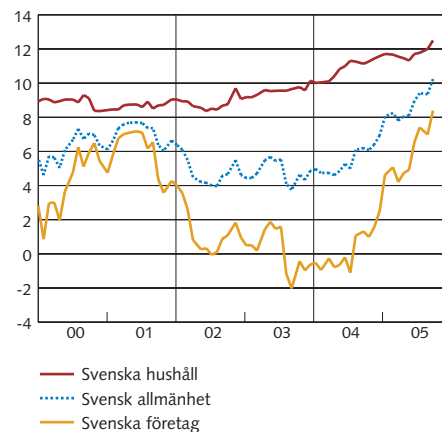
Anm. Bedömningen i föregående inflationsrapport anges inom parentes. De implicita terminräntorna är beräknade som ett 15 dagars genomsnitt t.o.m. den 11/11 2005.

Källa: Riksbanken.

Reviderade prognoser sedan föregående inflationsrapport

- De implicita terminräntorna är högre framförallt i slutet av prognosperioden.
- Kronan väntas bli svagare.

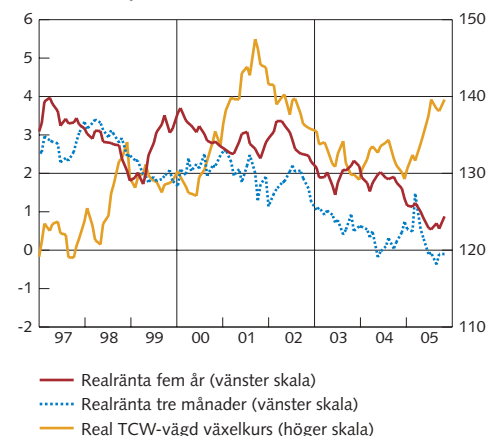
Diagram 9. Samtliga kreditinstituts utlåning till svensk allmänhet, sektorsfördelad. Årlig procentuell förändring



Anm. På grund av förändrad inrapportering har en viss justering av SCB:s statistik gjorts.

Källa: SCB och Riksbanken.

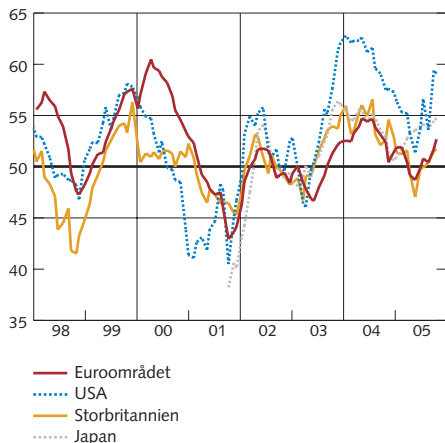
Diagram 10. Realränta med fem års respektive tre månaders löptid samt real TCW-vägd växelkurs. Procent respektive index, 1992-11-18=100



Anm. Vid beräkning av realräntorna har inflationsförväntningar enligt enkäter från Konjunkturinstitutets HIP använts för tre månadersräntan och från Prospera för femårsräntan. Räntorna avser statsskuldväxlar med tre månaders löptid och statsobligationer med fem års löptid.

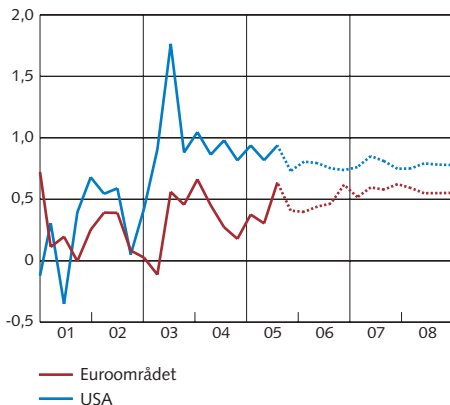
Källor: Konjunkturinstitutet, Prospera Research AB och Riksbanken.

Diagram 11. Inköpschefsindex i USA, Japan, Storbritannien och euroområdet. Diffusionsindex



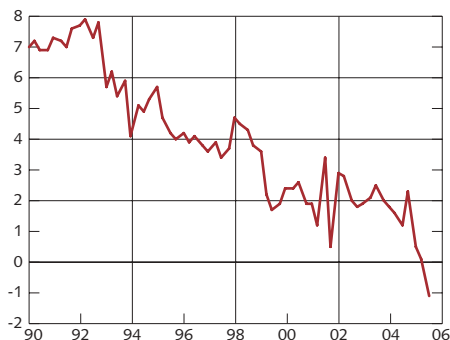
Anm. 50 anger oförändrad ekonomisk aktivitet.
Källor: Institute for Supply Management och NTC Research Ltd.

Diagram 12. BNP i euroområdet och USA. Procentuell förändring, säsongrensad data



Anm. Diagrammet avser den kvartalsvisa procentuella förändringen. Streckad linje avser Riksbankens prognos.
Källor: Bureau of Economic Analysis, Eurostat och Riksbanken.

Diagram 13. Hushållens sparkvot i USA. Andel av disponibel inkomst, säsongrensad data



Källa: US Department of Commerce.

Den internationella utvecklingen

Den internationella konjunkturen har fortsatt att förstärkas i linje med bedömningen i den förra inflationsrapporten. Den ekonomiska expansionen i USA, Kina och övriga Asien präglar alltjämt den globala utvecklingen. Nästa år väntas världskonjunkturen gå in i en lugnare fas då tillväxten i Kina och USA dämpas. De höga oljepriserna har under en längre tid haft ett förvånansvärt begränsat genomslag på priserna i konsumentledet. Den senaste tidens inflationsutveckling visar dock att oljepriserna nu fått något större effekter på inflationen än vad som prognostiserades i den tidigare inflationsrapporten.

■ ■ Den internationella konjunkturen fortsätter att förstärkas.

BNP-tillväxten i omvärlden var hög förra året. Efter en svacka i den internationella konjunkturen i början av året har den snabba ekonomiska expansionen fortsatt. Under senare tid är det framförallt industrikonjunkturen som utvecklats starkt. Inköpschefsindex i omvärlden fortsätter att peka på en uppgång (se diagram 11).

Den starka tillväxten i Asien och en fortsatt god konjunkturutveckling i USA medför att BNP-tillväxten i världen bedöms uppgå till 3,9 procent i år. Ett betydande bidrag till världstillväxten sker i länder som exempelvis Kina och Indien medan tillväxten inom OECD-området blir lägre. Nästa år väntas tillväxten dämpas ytterligare något i Asien och i USA samtidigt som tillväxten i euroområdet blir högre (se diagram 12). Sammantaget väntas tillväxten i världen uppgå till 3,7 procent nästa år. Under 2007 och 2008 väntas tillväxten bli 3,5 procent.

■ ■ Fortsatt stark tillväxt i USA.

Den amerikanska ekonomin växte med 3,6 procent under det första halvåret i år jämfört med motsvarande period förra året. Under det tredje kvartalet i år var tillväxten i den amerikanska ekonomin fortsatt stark, trots orkaner och effekter av ett högt oljepris. Det finns dock tecken på att tillväxten i konsumtionen nu dämpas något. Omsättningen i detaljhandeln har under de senaste månaderna utvecklats svagt. Även hushållskonsumtionen, som ökade med 3,9 procent i uppräknad årstakt under det tredje kvartalet, ökade långsammare under augusti och september. Konsumtionsviljan hos de amerikanska hushållen är dock fortfarande hög och sparkvoten är nu negativ (se diagram 13).

Hushållens neddragning av sparkvoten kan hänga samman med att hushållen väntar sig en fortsatt gynnsam utveckling av sysselsättningen. I september var 1,6 procent fler personer sysselsatta jämfört med samma månad ifjol. Den starka arbetsmarknaden väntas hålla uppe konsumtionen trots högre räntor och ett fortsatt högt oljepris. Även de höga vinsterna i företagssektorn samt stigande priser på tillgångsmarknaderna väntas bidra positivt till den inhemska efterfrågan

framöver. Tillväxten bedöms dock mattas något bl.a. till följd av en något mindre expansiv ekonomisk politik och av att investeringstillväxten, som var mycket stark under 2004, dämpas något i år och under de kommande åren. Tillväxten i produktiviteten, som redan mattats av i år, antas dämpas ytterligare under de kommande åren. Den amerikanska ekonomin bedöms växa med 3,6 procent i år och därefter med strax över 3 procent per år.

■ ■ Konjunkturuppgången i Japan och övriga Asien fortsätter.

Den ekonomiska utvecklingen i Asien har varit i linje med den tidigare bedömningen. Den japanska ekonomin växte med 2,2 procent under de tre första kvartalen 2005 jämfört med motsvarande kvartal 2004. Tillväxten i den inhemska efterfrågan är stark, medan tillväxten i exporten och den offentliga konsumtionen har dämpats. Läget på arbetsmarknaden har förbättrats successivt sedan 2002 och arbetslösheten är nu den lägsta sedan 1998. Samtidigt har de japanska företagens lönsamhet ökat. Omstruktureringar och minskade kostnader har inneburit högre företagsvinster och starkare balansräkningar. Investeringarna har också ökat något i år och uppgången väntas fortsätta under de kommande åren. I år växer den japanska ekonomin med runt 2 procent. Nästa år bedöms dock tillväxten dämpas något och under resten av prognosperioden väntas den japanska BNP-tillväxten uppgå till ca 1,6 procent.

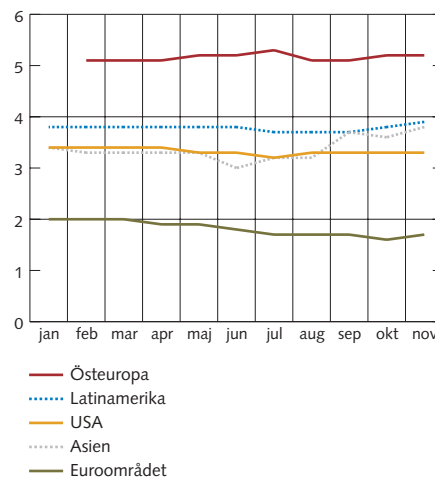
I Kina är den ekonomiska tillväxten fortsatt hög. Sedan 2003 har den kinesiska produktionen ökat med ca 10 procent per år. Den ekonomiska expansionen har fortsatt i samma höga takt hittills i år och tillväxten var nästan 10 procent det tredje kvartalet jämfört med motsvarande kvartal förra året.

Återhämtningen av den japanska ekonomin och den starka ekonomiska expansionen i Kina väntas gynna tillväxten i flertalet mindre asiatiska länder. Under året har marknadsbedömare successivt reviderat upp sin bedömning av tillväxten i Asien för 2006 (se diagram 14). Högre insatskostnader, främst beroende på det höga oljepriset, dämpar dock tillväxttakten i regionen något.

■ ■ Euroområdets konjunktur på väg att förbättras.

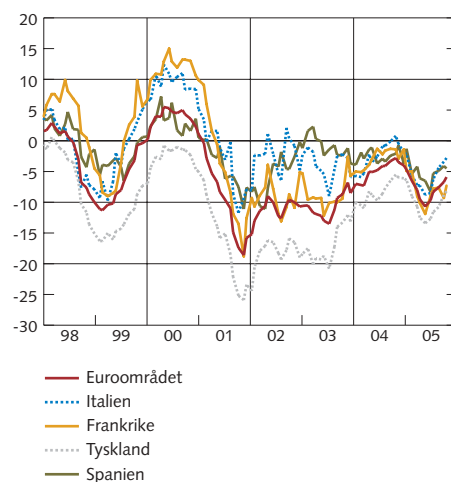
I euroområdet har den ekonomiska utvecklingen varit svag under en längre tid. I den förra inflationsrapporten gjordes bedömningen att konjunkturen i området successivt skulle förbättras under det andra halvåret i år. Preliminära beräkningar av BNP-tillväxten för det tredje kvartalet i år tyder på att så också har skett. Industrikonjunkturen i euroområdet har förstärkts. Konfidensindikatorn för tillverkningsindustrin i området som helhet har fortsatt att förbättras och uppgången gäller för samtliga av de stora medlemsländerna (se diagram 15). Även om undersökningar av hushållens förväntningar tyder på en ökad optimism i flertalet länder finns en osäkerhet om när konsumtionen börjar att återhämta sig. Detta gäller särskilt i Tyskland där finanspolitiken väntas bli stramare.

Diagram 14 . Consensusprognoser vid olika tillfällen avseende BNP-tillväxten 2006. Årlig procentuell förändring



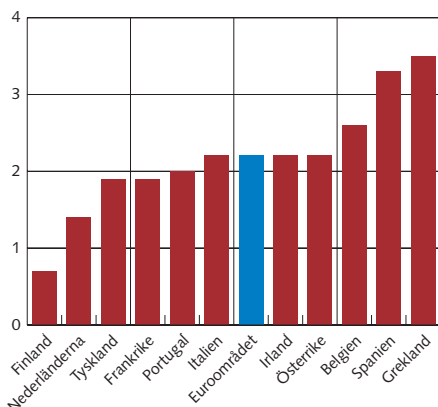
Källa: Consensus Economics Inc.

Diagram 15. Konfidensindikatorer för tillverkningsindustrin i Tyskland, Frankrike, Italien, Spanien och euroområdet. Netttotal



Källa: DG ECFIN – Directorate General for Economic and Financial Affairs.

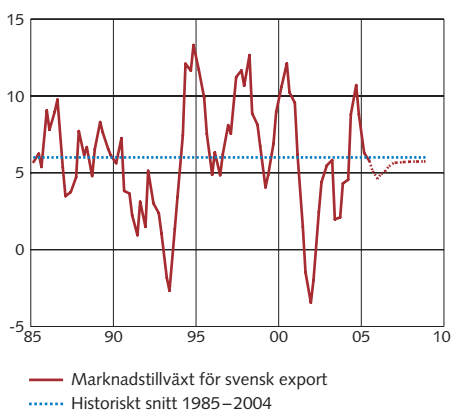
Diagram 16. Inflation (HIKP) i euroområdet under 2005. Årlig procentuell förändring



Amn. Genomsnitt för den årliga harmoniserade konsumentprisinflationen under de 10 första månaderna av 2005.

Källa: Eurostat.

Diagram 17. Marknadstillväxt för svensk export. Årlig procentuell förändring



Amn. Sammanvägning av den reala varuimporten i de länder som utgör den svenska exportmarknaden. Streckad röd linje avser Riksbankens prognos.

Källor: Nationella källor och Riksbanken.

Sedan i somras har arbetslösheten i euroområdet fallit tillbaka något och uppgick till 8,4 procent av arbetskraften i september. Kapacitetsutnyttjandet i industrin är lågt och enligt barometerundersökningarna är det något lägre än i slutet av 2004 och alltså lägre än det historiska genomsnittet sedan 1985.

Bedömning är liksom i föregående inflationsrapport att tillväxttakten i euroområdet kommer att bli högre under 2006 än under 2005. Industrikonjunkturen i världen bedöms fortsätta att förstärkas vilket gynnar exporten i euroområdet. Investeringsaktiviteten väntas öka och i takt med att läget på arbetsmarknaden förbättras ökar även hushållens konsumtionsefterfrågan. I år väntas tillväxten i euroområdet bli 1,3 procent och i slutet av prognosperioden bedöms den bli ca 2,3 procent.

Inflationen i euroområdet har stigit sedan början av året och uppgick i oktober till 2,5 procent. Skillnaderna i inflationstakt mellan länderna är dock betydande (se diagram 16).

■ ■ Konjunkturen dämpas i Storbritannien.

BNP-tillväxten i Storbritannien har dämpats sedan början av 2004. I år väntas BNP öka med 1,8 procent. Framförallt är det tillväxten i hushållskonsumtionen som har mattats. Detaljhandelsförsäljningen har de senaste månaderna ökat med endast någon procent på årsbasis och nya personbilsregistreringar har minskat under en längre tid. Konfidensindikatorn för hushållen är något över ett historiskt genomsnitt men har försvagats de senaste månaderna. Under de närmaste åren bedöms tillväxten i den brittiska ekonomin åter tillta för att uppgå till omkring 2,5 procent per år under den senare delen av prognosperioden.

■ ■ Konjunkturuppgången i de nordiska länderna fortsätter.

Detaljhandelsstatistik och hushållsenkäter tyder ännu så länge på att tillväxten i konsumtionen fortsätter att vara stark i de nordiska länderna och på att optimismen bland hushållen är hög. Hushållens konsumtionsefterfrågan väntas också fortsätta att växa starkt. I Norge väntas en starkt norsk krona och stramare finanspolitik dämpa tillväxten de närmaste åren. I Finland har industriproduktionen återhämtat sig påtagligt efter arbetsmarknadskonflikten tidigare i år. Bland annat har industriföretagens orderstocksomdömen förbättrats. Effekterna av strejken innebär att tillväxten i Finland bedöms bli lägre i år men högre nästa år jämfört med bedömningen i föregående inflationsrapport. Upprevideringen av tillväxten nästa år beror också på att exporten bedöms öka mer än vad som låg i bedömningen i oktober.

■ ■ Den svenska exportmarknadstillväxten förbättras.

Tillväxten på de svenska exportmarknaderna har hittills i år varit relativt låg (se diagram 17). Delvis beror detta på att tillväxten i euroområdet varit svag. Den svenska exporten går i en hög grad alltjämt till europeiska länder och är således känslig för konjunkturen i euroområdet (se tabell 6). På senare tid har exportorderingången förbättrats (se avsnittet "Den ekonomiska utvecklingen i Sverige") och i takt med att bl.a. den europeiska konjunkturen stärks framöver väntas den svenska marknadstillväxten tillta. Under 2007 och 2008 bedöms den svenska exportmarknaden växa i linje med ett historiskt genomsnitt (se diagram 17).

■ ■ Oljepriset fortsatt högt.

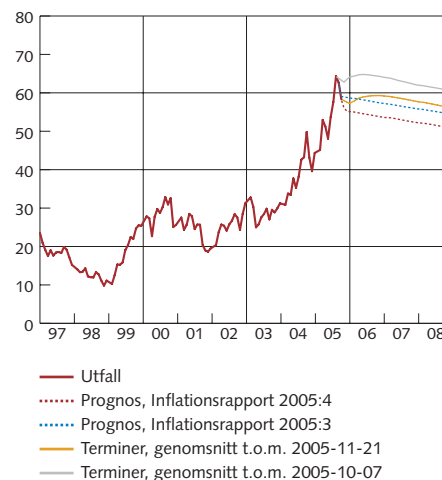
Oljepriset har sjunkit sedan toppnivåerna i mitten av augusti. I oktober uppgick oljepriset till i genomsnitt drygt 58 dollar per fat, vilket var något lägre än vad Riksbanken prognostiserade i föregående inflationsrapport. Under november har oljepriset sjunkit ytterligare. Fortfarande är dock oljepriset högt med tanke på att lagernivåerna av råolja är relativt stora och att efterfrågan på olja successivt reviderats ned under hösten. Terminspriserna är nu något lägre än vid förra inflationsrapporten (se diagram 18). Mot denna bakgrund revideras oljepriset ned något under hela prognosperioden. Oljepriset väntas falla gradvis från dagens nivåer och uppgå till ca 50 dollar per fat i slutet av 2008.

■ ■ Stigande inflation.

Den underliggande inflationen har dämpats i OECD-området under senare år (se diagram 19). Till viss del beror detta på en ökad internationell konkurrens från lågkostnadsländer som Kina och Indien. Samtidigt har en stigande produktion i dessa länder bidragit till en ökad oljeefterfrågan med ett högre oljepris som följd. Fram till i somras har oljepriserna haft ett begränsat genomslag på den totala inflationen. Den senaste tidens utveckling tyder dock på att en förändring har skett. Genomslaget av oljepriset på konsumentpriserna i t.ex. USA och i euroområdet har nu istället blivit något större än vad som tidigare räknades med och den totala inflationen har ökat relativt snabbt (se diagram 20).

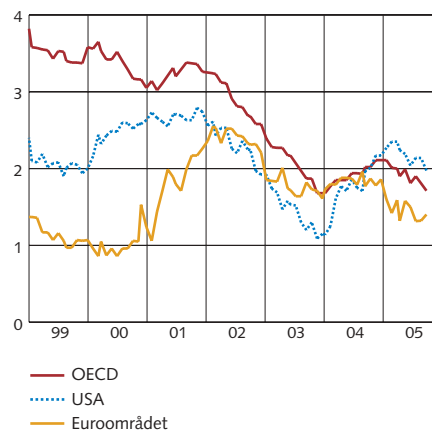
I likhet med konsumentpriserna har de internationella producentpriserna stigit som en följd av de höga oljepriserna. Bedömningen är att ökningstakten i producentpriserna kommer att dämpas framöver då oljepriset faller tillbaka. Dämpningen blir dock måttlig beroende på att det globala resursutnyttjandet väntas stiga (se diagram 21).

Diagram 18. Oljepris, Brentolja.
USD per fat



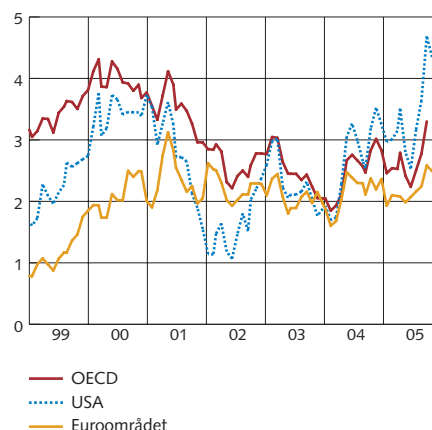
Källor: International Petroleum Exchange och Riksbanken.

Diagram 19. KPI exklusive energi och livsmedel i USA, euroområdet och OECD.
Årlig procentuell förändring



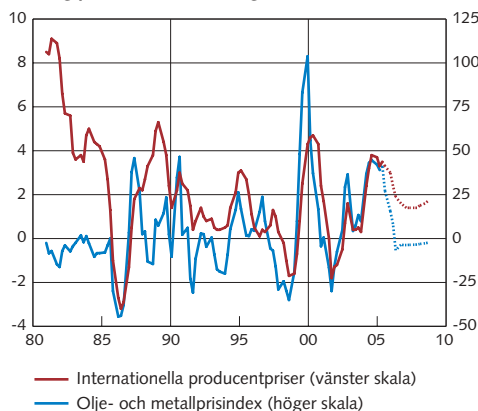
Källa: OECD.

Diagram 20. KPI i USA, euroområdet och OECD.
Årlig procentuell förändring



Källor: Bureau of Labor Statistics, Eurostat och OECD.

Diagram 21. Internationella producentpriser på bearbetade varor samt olje- och metallprisindex. Årlig procentuell förändring



Anm. Streckad linje avser Riksbankens prognos.

Källor: OECD och Riksbanken.

Tabell 5. Internationella förutsättningar. Årlig procentuell förändring

BNP	2004	2005	2006	2007	2008
USA	4,2	3,6 (3,6)	3,2 (3,3)	3,2 (3,2)	3,1 (3,1)
Tyskland	1,6	1,0 (0,8)	1,4 (1,3)	2,0 (2,0)	2,3 (2,3)
Storbritannien	3,2	1,8 (1,9)	2,1 (2,1)	2,4 (2,4)	2,5 (2,5)
Danmark	2,4	2,0 (1,8)	2,1 (2,1)	2,0 (2,0)	2,0 (2,0)
Finland	3,3	1,8 (2,0)	2,7 (2,2)	2,3 (2,3)	2,3 (2,5)
Norge	3,4	3,5 (3,5)	2,8 (2,8)	2,5 (2,5)	2,5 (2,5)
Euro12	2,0	1,3 (1,2)	1,8 (1,7)	2,2 (2,2)	2,3 (2,4)
TCW-vägt	2,6	1,8 (1,8)	2,1 (2,0)	2,3 (2,3)	2,4 (2,4)
OECD-19	3,1	2,5 (2,4)	2,4 (2,4)	2,5 (2,6)	2,6 (2,6)

KPI	2004	2005	2006	2007	2008
USA	2,7	3,4 (3,2)	3,1 (2,7)	2,5 (2,5)	2,5 (2,5)
Tyskland	1,8	2,0 (2,0)	2,2 (2,0)	1,7 (1,5)	1,7 (1,5)
Storbritannien	1,3	2,1 (2,1)	2,0 (2,1)	2,2 (2,2)	2,3 (2,3)
Danmark	0,9	1,7 (1,7)	2,0 (2,0)	1,8 (1,8)	1,8 (1,8)
Finland	0,1	0,9 (1,2)	1,6 (1,7)	1,7 (1,7)	1,7 (1,4)
Norge	0,5	1,5 (1,5)	2,1 (2,1)	2,5 (2,5)	2,5 (2,5)
Euro12	2,1	2,2 (2,1)	2,4 (2,0)	2,0 (1,8)	2,0 (1,8)
TCW-vägt	1,6	2,0 (2,0)	2,2 (2,0)	2,0 (1,9)	2,0 (1,9)
OECD-19	2,0	2,4 (2,3)	2,4 (2,1)	2,1 (2,1)	2,1 (2,1)

	2004	2005	2006	2007	2008
BNP Världen	5,0	3,9 (3,9)	3,7 (3,7)	3,5 (3,5)	3,5 (3,5)
Marknadstillväxt för svensk export	8,2	4,6 (4,6)	5,6 (5,5)	5,7 (5,7)	5,7 (5,7)
Global PPI	2,4	3,4 (3,1)	2,2 (2,0)	1,4 (1,4)	1,5 (1,5)
Råoljepris, årligt genomsnitt (USD/fat Brent Blend)	38	54 (55)	54 (58)	53 (57)	52 (55)

Anm. Bedömningen i föregående inflationsrapport anges inom parentes. KPI avser HIKP för Tyskland, Storbritannien, Danmark, Finland samt euroområdet. BNP för Norge avser fastlandsekonomin. OECD 19 avser EU-länderna exklusive Luxemburg samt USA, Kanada, Japan, Norge och Schweiz. Marknadstillväxt för svensk export avser tillväxt för import av varor för ca 70 procent av de länder Sverige exporterar till. Prognosen vägs ihop utifrån respektive lands andel av svensk varuexport 2003-2004. Internationella producentpriser i nationell valuta avser sammanvägning av nationella PPI-serier för bearbetade varor. I denna sammanvägning ingår elva länder och den görs med hjälp av TCW-vikter. Länderna som ingår är USA, Tyskland, Storbritannien, Norge, Finland, Danmark, Belgien, Japan, Kanada, Frankrike och Nederländerna. De utgör tillsammans ungefär 85 procent av den totala TCW-viktningen.

Källor: International Petroleum Exchange, OECD och Riksbanken.

Tabell 6. Bidrag till den svenska exportmarknadstillväxten. Procentenheter

	Vikt	2004	2005	2006	2007	2008
Norden	20,4	2,5	1,4 (1,5)	1,5 (1,5)	1,5 (1,5)	1,5 (1,5)
Storbritannien	7,7	0,7	0,3 (0,3)	0,5 (0,5)	0,5 (0,5)	0,5 (0,5)
Euro12	27,5	2,8	1,6 (1,4)	1,9 (1,7)	1,9 (1,9)	1,9 (1,9)
USA	11,2	1,8	1,0 (1,2)	1,3 (1,4)	1,4 (1,4)	1,4 (1,4)
Asien	3,2	0,4	0,2 (0,2)	0,4 (0,4)	0,4 (0,4)	0,4 (0,4)
Totalt	70,1	8,2	4,6 (4,6)	5,6 (5,5)	5,7 (5,7)	5,7 (5,7)

Anm. Vikterna avser andelar av svensk varuexport 2003-2004. Bedömningen i föregående inflationsrapport anges inom parentes.

Källor: OECD och Riksbanken.

Reviderade prognoser sedan föregående inflationsrapport

- Oljepriset revideras ned med ca 4 dollar per fat under prognosperioden.
- De internationella konsumentpriserna (OECD-19) och de globala producentpriserna revideras upp något i år och nästa år.

Den ekonomiska utvecklingen i Sverige

Den senaste statistiken tyder på att konjunkturen i stora drag fortsätter att förstärkas i linje med prognosen i föregående inflationsrapport. Indikatorer över orderingång och utrikeshandel pekar dock på att industrikonjunkturen utvecklas bättre än väntat. Därför har prognosen för BNP-tillväxten reviderats upp något. Även sysselsättningen ser ut att bli något högre än väntat. Liksom i föregående inflationsrapport väntas en stark inhemsk efterfrågan i kombination med en mer dämpad produktivitetstillväxt medföra att efterfrågan på arbetskraft ökar framöver. Resursutnyttjandet beräknas stiga framförallt i början av prognosperioden, men efterhand i en långsammare takt.

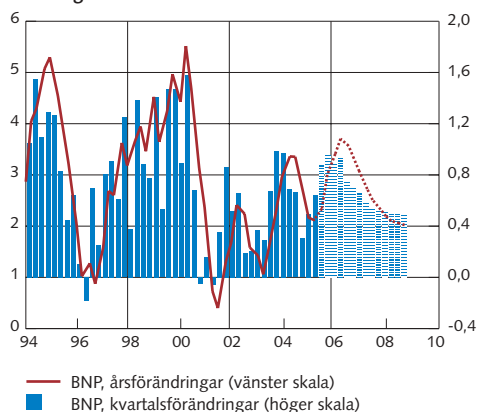
■ ■ Något starkare konjunkturuppgång.

Produktionen i ekonomin ökade snabbt förra året men saktade in runt årsskiftet. Utvecklingen sedan dess tyder på att tillväxten åter ökat (se diagram 22). En hög tillväxt i produktiviteten ligger bakom de senaste två årens relativt goda BNP-tillväxt och låga inflation. Ett produktivetslyft innebär att företagen kan hålla uppe sin produktion med en mindre insats av arbetskraft än tidigare. Det innebär även att företagens kostnader stiger långsammare. Den höga produktiviteten, som har pressat ned kostnadsläget i företagen, och en ökad konkurrens har hållit tillbaka prisökningarna i ekonomin.

Enligt Konjunkturinstitutets (KI) senaste kvartalsbarometer har konjunktursiktorna förbättrats under tredje kvartalet och de framåtblickande indikatorerna signalerar optimism inför fjärde kvartalet. Den positiva bilden gäller såväl tillverknings- och byggindustrin som handeln och de privata tjänstenäringarna. Tillgången på arbetskraft anses fortfarande vara god även om vissa branscher såsom byggindustrin börjar rapportera om stigande arbetskraftsbrist. Att tillväxten tilltar stöds också av de tidsserie- och indikatormodeller som Riksbanken använder sig av för att med hjälp av en stor mängd indikatorer försöka förutsäga BNP-utvecklingen på kort sikt. Jämfört med andra kvartalet tyder indikatorer och modeller på en tilltagande tillväxttakt under tredje och fjärde kvartalet.¹

Den nya statistik som inkommit tyder på att BNP-tillväxten kommer att bli något starkare i slutet av detta år och i början av 2006 jämfört med den inflationsrapport som publicerades i oktober. Därefter är prognosen i stort sett oförändrad. Prognoserna bygger på antagandet att reporäntan utvecklas i linje med de implicita terminräntorna (IT), vilket innebär i genomsnitt högre räntor och därmed en något mindre expansiv penningpolitik jämfört med föregående rapport. Men det är främst under senare delen av prognosperioden som ränteläget

Diagram 22. BNP.
Kvartals- och årsförändringar i procent,
säsongrensad data



Anm. Streckad linje och stapel avser Riksbankens prognos.

Källor: SCB och Riksbanken.

¹ För en genomgång av Riksbankens indikatormodeller se fördjupningsrutan "BNP-indikatorer" i Inflationsrapport 2005:3.

enligt marknadens prissättning väntas bli högre. Samtidigt räknar Riksbanken med att växelkursen blir svagare jämfört med förra rapporten vilket i sin tur stimulerar exporten och därmed motverkar effekterna av en mindre expansiv penningpolitik. Sammantaget bedöms ekonomin växa i relativt god takt under prognosperioden. Tillväxten i BNP väntas bli 2,4 procent i år för att därefter öka och uppgå till 3,2 procent 2006. Under de följande åren väntas tillväxten mattas något och uppgå till 2,2 procent 2008 (se tabell 7). Resursutnyttjandet väntas därmed inledningsvis öka i en relativt snabb takt.

**Tabell 7. Försörjningsbalans.
Årlig procentuell förändring**

	2004	2005	2006	2007	2008
Hushållens konsumtion	1,8	2,2 (2,2)	2,9 (2,7)	2,9 (2,9)	2,5 (2,5)
Offentlig konsumtion	0,1	0,5 (0,5)	1,8 (1,8)	0,7 (0,7)	0,5 (0,5)
Fasta bruttoinvesteringar	5,1	7,3 (7,3)	5,5 (5,5)	4,8 (4,8)	3,0 (3,0)
Lagerinvesteringar, bidr.	-0,3	-0,1 (-0,2)	0,1 (0,0)	0,0 (0,0)	0,0 (0,0)
Export	10,8	3,7 (3,6)	5,7 (5,3)	5,7 (5,7)	5,6 (5,6)
Import	6,4	4,0 (4,0)	6,0 (5,7)	6,5 (6,5)	6,0 (6,0)
BNP	3,7	2,4 (2,3)	3,2 (3,0)	2,5 (2,5)	2,2 (2,2)
Slutlig inhemsk efterfrågan	1,9	2,6 (2,6)	3,0 (3,0)	2,6 (2,6)	2,1 (2,1)
Nettoexport, bidr.	2,3	0,2 (0,2)	0,4 (0,3)	0,2 (0,1)	0,3 (0,3)

Anm. Bedömningen i föregående inflationsrapport anges inom parentes. Siffrorna avser faktiska, ej kalenderkorrigerade, tillväxttakter.

Källor: SCB och Riksbanken.

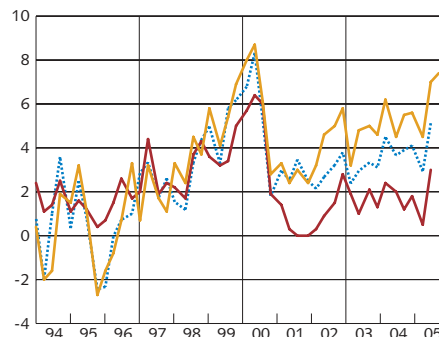
■ ■ Fortsatt god konsumtionstillväxt.

Under andra kvartalet i år ökade konsumtionen med 1,1 procent jämfört med närmast föregående kvartal. Den statistik som inkommit under hösten, bl.a. detaljhandels omsättning och enkäten "Hushållens inköpsplaner", tyder på att den höga tillväxten i konsumtionen fortsatte under tredje kvartalet.

Under flera års tid har omsättningen inom detaljhandeln enligt detaljhandelsindex ökat betydligt snabbare än hushållens varukonsumtion enligt nationalräkenskaperna (se diagram 23). Orsakerna till denna differens förefaller till en del vara skillnader i produktsammansättningen mellan de båda måtten. Hushållens konsumtion av tjänster har exempelvis under senare år ökat betydligt långsammare än konsumtionen av varor. Under andra kvartalet i år tog dock tjänstekonsumtionen åter fart igen. En del av detaljhandelsförsäljningen utgörs också av försäljning till företag. Dessutom beror skillnaderna också på att olika metoder används för att beräkna förändringarna i fasta priser.²

Riksbanken räknar med att hushållens konsumtion i år ökar med drygt 2 procent. Stigande sysselsättning och reallönetillväxt väntas leda till att ökningstakten i hushållens inkomster och därmed konsum-

**Diagram 23. Detaljhandels omsättning och hushållens konsumtion.
Årlig procentuell förändring**



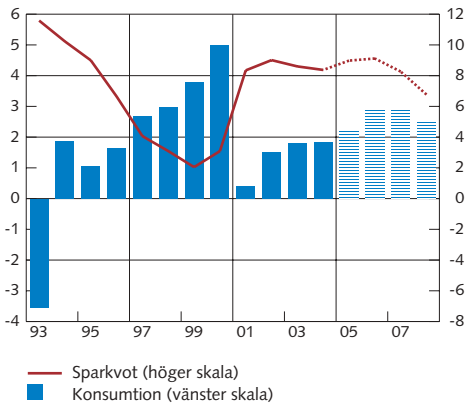
— Hushållens totala konsumtion
 Hushållens konsumtion av detaljhandelsvaror i nationalräkenskaperna
 — Detaljhandels omsättning

Anm. Ej kalenderkorrigerad data.

Källor: Konjunkturinstitutet och SCB.

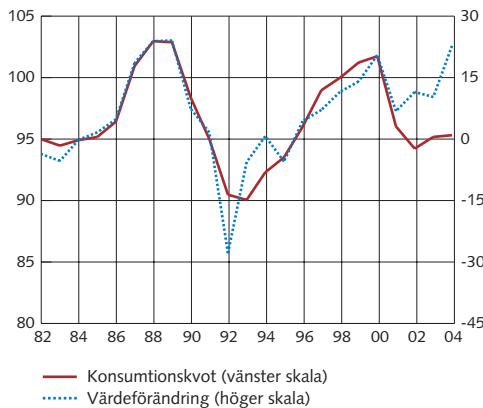
² Detaljhandelsindex i fasta priser beräknas som ett index med fast basår (2000), medan fastprisberäkningarna i nationalräkenskaperna görs med ett kedjeindex, dvs. med ett rullande basår. Det innebär att detaljhandelsindex har ökat snabbare än ett motsvarande kedjeindex eftersom varugrupper med fallande relativpris, som ofta har en hög volymtillväxt, får en större vikt i ett index med fast basår.

Diagram 24. Hushållens konsumtion och sparkvot. Årlig procentuell förändring respektive procent av disponibel inkomst



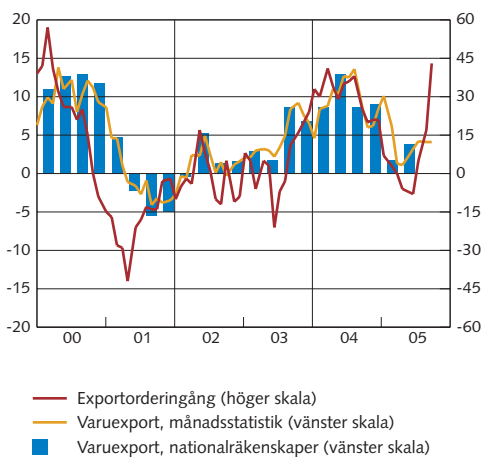
Anm. Streckad linje och stapel avser Riksbankens prognos.
Källor: SCB och Riksbanken.

Diagram 25. Hushållens konsumtion och värdeförändring i real förmögenhet. Procent av disponibel inkomst



Anm. Med real förmögenhet avses hushållens innehav av småhus och bostadsrätter. Värdeförändringar i bostadsstocken är beräknade som stockförändringar i absoluta tal minus transaktionsförändringar.
Källor: SCB och Riksbanken.

Diagram 26. Varuexport enligt nationalräkenskaper och månadsstatistik samt exportorderingång. Årlig procentuell förändring respektive netttotal



Anm. Varuexport enligt månadsstatistik uttryckt som tre månaders glidande medelvärde. Exportprisindex har använts som deflator för månatlig varuexport.
Källor: Konjunkturinstitutet, SCB och Riksbanken.

tion tilltar de närmaste åren (se diagram 24). Under framförallt 2006 bedöms dessutom en expansiv finanspolitik bidra till att öka hushållens disponibla inkomster. Mot slutet av prognosperioden väntas ett högre ränteläge och en mindre snabb ökningstakt i inkomsterna, delvis till följd av en mer återhållsam finanspolitik, medföra att tillväxten i konsumtionen dämpas något. Jämfört med föregående inflationsrapport har prognosen för hushållens konsumtion höjts något för nästa år till följd av en mer gynnsam inkomstutveckling för hushållen.

■ ■ Husprisernas samband med konsumtionen osäker.

Historiskt sett har det funnits ett tydligt samband mellan hushållens konsumtionskvot (konsumtionen i förhållande till de disponibla inkomsterna) och utvecklingen i förmögenheten. I synnerhet värde-tillväxten i hushållens reala förmögenhet (småhus och bostadsrätter) har samvarierat med konsumtionskvoten (se diagram 25). En möjlig förklaring är att bostadspriserna har ökat hushållens förmögenhet och detta har skapat utrymme för hushållen att öka sin konsumtionskvot. Enligt detta synsätt blir utvecklingen av huspriserna framöver viktig för konsumtionsprognosen.

Samtidigt har sambandet mellan hushållens reala förmögenhet och konsumtionskvoten varit svagare under 2000-talet än tidigare. En möjlig förklaring är att det kraftiga börsfallet med början 2000 har föranlett en del hushåll att ha ett högt sparande i finansiella tillgångar för att återställa sina förmögenheter och att det motverkat den positiva effekten på konsumtionen av stigande huspriser. Den svaga arbetsmarknaden har sannolikt också skapat osäkerhet om framtida inkomster hos hushållen och har därmed bidragit till den låga konsumtionskvoten.³ Fortsatt stigande aktiekurser och en förbättrad arbetsmarknad väntas bidra till att hushållen drar ned på sitt sparande och att konsumtionskvoten därmed stiger. Utvecklingen av huspriserna och dess effekter på konsumtionen utgör dock en osäkerhetsfaktor.

■ ■ Tydlig förbättring av exportorderingången.

Runt årsskiftet dämpades exporttillväxten påtagligt, vilket sammanhängde med svackan i den internationella konjunkturen. Det finns dock tecken på att tillväxten tilltagit den senaste tiden. Månadsstatistik för varuexporten under tredje kvartalet tyder t.ex. på detta (se diagram 26). Även Konjunkturinstitutets senaste kvartalsbarometer visar på en tydlig förbättring av exportorderingången inom tillverkningsindustrin. Vidare har kronkursen utvecklats svagare än förväntat vilket är gynnsamt för den svenska exporten. Den svenska exportmarknaden förväntas växa i relativt god takt under de närmast kommande åren vilket väntas medföra en relativt stark tillväxt av svensk export. Jämfört med prognosen i föregående inflationsrapport bedöms uppgången för exporten bli något starkare, framförallt på kort sikt.

3 För en utförligare diskussion, se fördjupningsrutan "Hushållens konsumtion, lån och sparande" i Inflationsrapport 2005:3.

■ ■ Importtillväxten tilltar.

I takt med att efterfrågetillväxten tilltar väntas importtillväxten också stiga. Den gradvis avtagande tillväxten i investeringarna håller dock tillbaka importökningen något. Månadsstatistik för varuimporten tyder på att utvecklingen under tredje kvartalet ungefär var i linje med den bedömning som gjordes i oktober. Då exporten har ett betydande importinnehåll väntas den något starkare exporttillväxten medföra att importen blir något högre nästa år jämfört med bedömningen i föregående rapport.

■ ■ Stark men gradvis avtagande investeringstillväxt.

Den investeringsuppgång som inleddes under förra året har fortsatt under 2005. Det har varit en relativt god tillväxt i näringslivets investeringar samtidigt som bostadsinvesteringarna ökat snabbt. De offentliga investeringarna har däremot stigit långsamt (se diagram 27).

En låg räntenivå i kombination med starka balansräkningar och god lönsamhet bland företagen talar för att investeringarna fortsätter att öka i ganska snabb takt en tid framöver. De offentliga investeringarna väntas åter börja öka mer påtagligt efter de senaste årens svaga utveckling, bl.a. till följd av ett ökat investeringsutrymme för kommunerna och statliga infrastruktursatsningar. I takt med att räntorna stiger och företagen blir alltmer nöjda med nivån på produktionskapaciteten väntas dock ökningstakten för de fasta bruttoinvesteringarna dämpas.

■ ■ Expansiv finanspolitik.

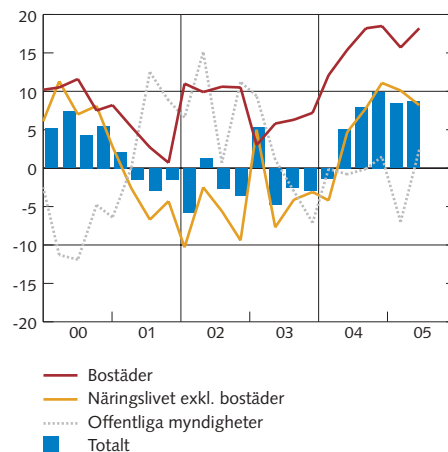
I föregående inflationsrapport reviderades prognosen för den offentliga sektorns finansiella sparande ned något för 2006 till följd av de förslag som presenterades i Budgetpropositionen. Den offentliga sektorns finansiella sparande som andel av BNP bedöms minska framöver. Mot slutet av prognosperioden antas dock de offentliga finanserna börja stärkas igen som ett resultat av åtgärder vidtagna för att nå målet om överskott på två procent i det offentliga finanserna över konjunkturcykeln. En närmare analys av de offentliga finanserna finns i fördjupningsrutan "Finanspolitikens inriktning".

De finanspolitiska åtgärderna som presenterades i höstbudgeten väntas medföra att den offentliga konsumtionstillväxten ökar framförallt 2006, medan effekterna därefter är relativt små. Riksbankens bedömning är att kommunerna, på grund av de gynnsamma finanserna, ökar sin konsumtion förhållandevis mycket under 2006.

■ ■ Sysselsättningen något starkare än väntat.

Hittills i år har antalet sysselsatta ökat med knappt 0,5 procent jämfört med motsvarande period i fjol.⁴ Det var något mer än den bedöm-

Diagram 27. Fasta bruttoinvesteringar, totalt och uppdelat på sektorer. Årlig procentuell förändring

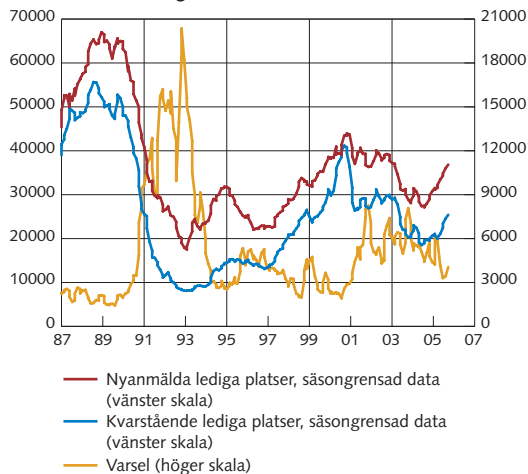


Källor: SCB och Riksbanken.

4 Utfallet avser dock de nya EU-harmoniserade Arbetskraftsundersökningarna (AKU), vilka skiljer sig från de tidigare undersökningarna. Statistiken är därmed inte direkt jämförbar över tiden. De nya AKU publiceras från och med april i år. Beräkningar av förändringar jämfört med tidpunkter före april 2005 baseras på en av Riksbanken gjord länkning bakåt av de nya AKU-serierna med hjälp av de av SCB framräknade omläggningseffekterna.

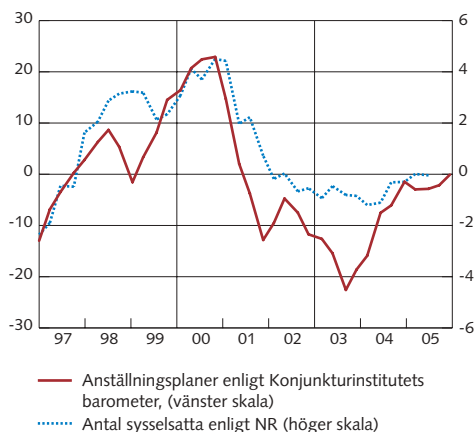
Diagram 28. Nyanmälda och kvarstående lediga platser med en varaktighet på mer än tio dagar samt varsel.

Tre månaders glidande medelvärde



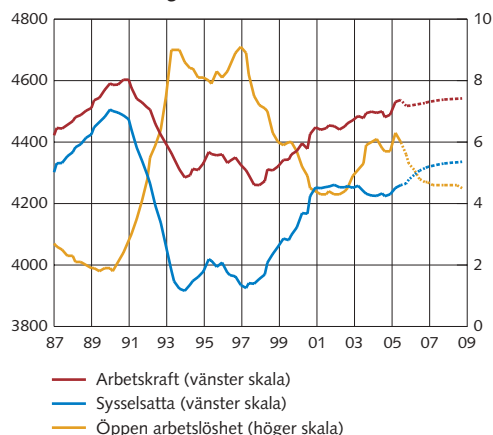
Källa: AMS.

Diagram 29. Anställningsplaner och sysselsatta i näringslivet. Nettototal respektive årlig procentuell förändring



Anm. Av Riksbanken sammanvägda anställningsplaner.
Källor: Konjunkturinstitutet, SCB och Riksbanken.

Diagram 30. Arbetskraft, sysselsatta och öppen arbetslöshet. Tusentals personer respektive procent av arbetskraften, säsongrensad data



Anm. De historiska serierna är länkade bakåt av Riksbanken. Streckad linje avser Riksbankens prognos.
Källor: SCB och Riksbanken.

ning som gjordes i föregående inflationsrapport och motiverar därför en mindre upprevidering av prognosen för sysselsättningen för innevarande år (se tabell 8).

Tabell 8. Arbetsmarknadsprognos. Årlig procentuell förändring

	2004	2005	2006	2007	2008
Arbetade timmar*	-0,3	0,6 (0,6)	1,6 (1,4)	0,7 (0,7)	0,2 (0,2)
Medelarbetstid för sysselsatta*	-0,3	0,1 (0,1)	0,5 (0,3)	0,1 (0,1)	0,0 (0,0)
Sysselsatta**	-0,5	0,6 (0,4)	1,1 (1,1)	0,6 (0,6)	0,2 (0,2)
Arbetskraft**	0,2	0,6 (0,4)	0,1 (0,1)	0,3 (0,3)	0,1 (0,1)
Öppen arbetslöshet, procent av arbetskraften**	5,9	5,9 (5,9)	5,0 (5,0)	4,6 (4,6)	4,6 (4,6)
Arbetsmarknadspolitiska program, procent av arbetskraften**	2,4	2,7 (2,7)	3,6 (3,6)	3,3 (3,3)	3,0 (3,0)

* Kalenderkorrigerad data. ** Historiska värden är länkade bakåt av Riksbanken.
Anm. Bedömningen i föregående inflationsrapport anges inom parentes.
Källor: SCB och Riksbanken.

Även utvecklingen av antalet nyanmälda lediga platser och varsel tyder på att arbetsmarknaden har vänt uppåt (se diagram 28). Hittills i år har nästan 8 000 färre personer varslats om uppsägning jämfört med motsvarande period i fjol. Konjunkturinstitutets senaste kvartalsbarometer visade även på fortsatt positiva anställningsplaner inom delar av de privata tjänstenäringarna, i synnerhet inom uppdragsverksamheten. Beträffande byggverksamheten uppgav närmare en tredjedel av de tillfrågade företagen att de upplevde brist på arbetskraft.

Den inhemska efterfrågan förväntas öka förhållandevis snabbt i början av prognosperioden. Samtidigt väntas tillväxten i produktiviteten dämpas jämfört med de senaste årens starka utveckling. Detta kan bidra till en ökad efterfrågan på arbetskraft. Sammantaget väntas den något starkare efterfrågan i förhållande till föregående inflationsrapport medföra en något högre tillväxt i antalet arbetade timmar under 2006 (se tabell 8). Den snabbaste ökningen av antalet arbetade timmar väntas ske inom byggsektorn och de privata tjänstebanserna. Även inom den offentliga sektorn väntas antalet arbetade timmar öka starkt under 2006.

Hittills i år har antalet personer i arbetskraften ökat med närmare 0,5 procent jämfört med motsvarande period i fjol. Det senaste kvartalsutfallet var något starkare än den bedömning som gjordes i oktoberrapporten. Prognosen för innevarande år är därför något uppreviderad (se tabell 8). Utbudet av arbetskraft ökar normalt sett när konjunkturen förbättras och sysselsättningen stiger.

Den öppna arbetslösheten föll som väntat under september och oktober. Den uppmätta arbetslösheten var ovanligt hög under sommarmånaderna. Detta var till viss del en följd av AKU-omläggningen.⁵ Som ett resultat av att sysselsättningen ökar samtidigt som arbetskraften inte växer lika mycket minskar den öppna arbetslös-

5 I de nya AKU har definitionen av arbetssökande ändrats, vilket påverkar den uppmätta arbetslösheten särskilt under sommarmånaderna.

heten under prognosperioden (se diagram 30). Den totala arbetslösheten visar dock inte samma positiva utveckling eftersom antalet deltagare i konjunkturberoende arbetsmarknadspolitiska program ökar under 2006.

■ ■ Viss dämpning i produktivitetstillväxten.

Tillväxten i produktiviteten i näringslivet dämpades något under det första halvåret (se diagram 31). Denna utveckling beror främst på avmattningen inom industrin men sannolikt också på att utrymmet för företagen att fortsätta öka produktionen utan att öka arbetsstyrkan överlag börjar bli alltmer begränsat.

En viss återhämtning i industrikonjunkturen i det kortare perspektivet väntas visserligen yttra sig i att näringslivets produktivitetstillväxt blir något starkare det närmaste året. Efterfrågans sammansättning förskjuts framöver i riktning mot inhemskt orienterade sektorer, bl.a. tjänstenäringsarna, där produktiviteten och produktivitetstillväxten generellt sett är lägre. Sammantaget väntas tillväxten i produktiviteten dämpas av såväl konjunkturella orsaker som sammansättningseffekter under senare delen av prognosperioden.

■ ■ Resursutnyttjandet stiger de närmaste åren.

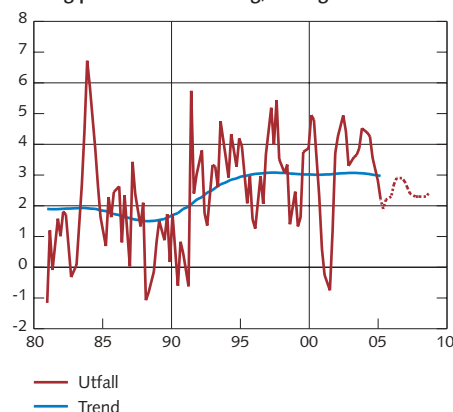
För att kunna göra en samlad bedömning av resursutnyttjandet i ekonomin som helhet måste flera olika källor vägas samman; t.ex. BNP-utvecklingen i förhållande till den potentiella, d.v.s. ekonomiska skattningar av det totala resursutnyttjandet i ekonomin, det så kallade produktionsgapet, samt enkätdata över företagens uppfattningar om kapacitetsutnyttjande och brist på arbetskraft.

Kapacitetsutnyttjandet inom industrin var relativt högt kring årsskiftet enligt såväl Konjunkturinstitutets som SCB:s enkätundersökningar (se diagram 32). Det höga resursutnyttjandet avsåg dock inte brist på arbetskraft utan snarare utnyttjandet av maskiner och anläggningar. Hand i hand med den kraftiga uppgången i investeringarna inom industrin har dock kapacitetsutnyttjandet minskat något under året.

Inte heller tjänstebranscherna tycks uppleva någon generell brist på arbetskraft även om vissa delbranscher har börjat rapportera om stigande arbetskraftsbrist, t.ex. inom uppdragsverksamheten och dataföretagen (se diagram 33). Drygt en tredjedel av byggföretagen rapporterade om brist på arbetskraft enligt KI:s senaste kvartalsbarometer. Bilden av ett måttligt resursutnyttjande i nuläget stöds även av olika skattningar av produktionsgapet (se diagram 34).

Jämfört med oktoberrapporten har BNP-tillväxten reviderats upp något samtidigt som utbudet av arbetskraft bedöms öka i något snabbare takt. Riksbankens syn på mängden lediga resurser har inte ändrats nämnvärt. Den samlade efterfrågan väntas öka relativt snabbt nästa år men uppgången dämpas något efter hand bl.a. till följd av

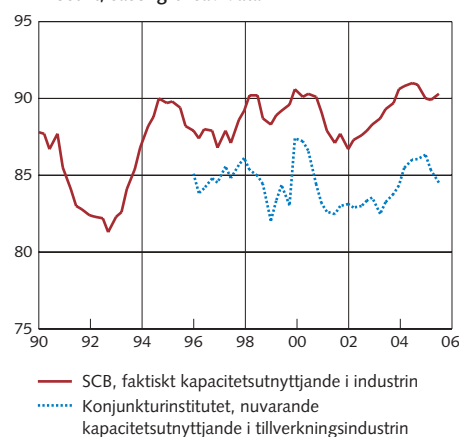
Diagram 31. Faktisk och trendmässig produktivitetstillväxt i näringslivet. Årlig procentuell förändring, säsongrensad data



Anm. Trend beräknad med Hodrick-Prescott-filtret. Streckad linje avser Riksbankens prognos.

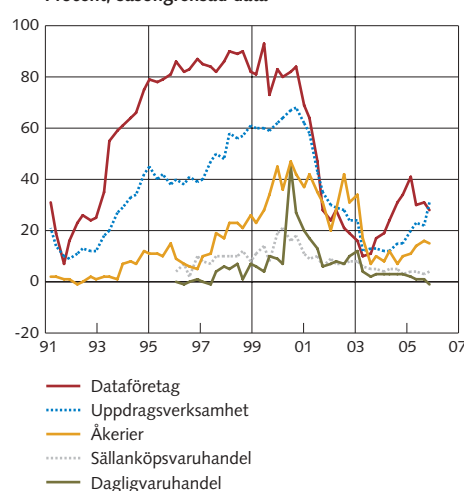
Källor: SCB och Riksbanken.

Diagram 32. Industrins kapacitetsutnyttjande enligt SCB och Konjunkturinstitutet. Procent, säsongrensad data



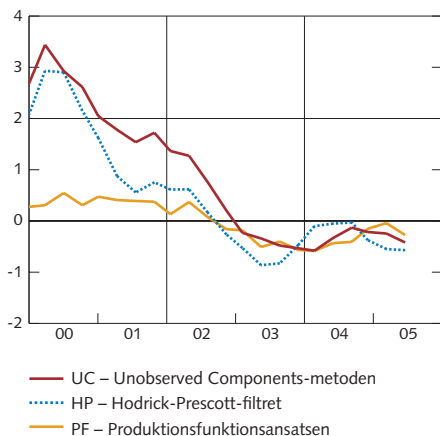
Källor: Konjunkturinstitutet och SCB.

Diagram 33. Andel företag med brist på arbetskraft. Procent, säsongrensad data



Källa: Konjunkturinstitutet.

Diagram 34. Skattade produktionsgap enligt tre metoder. Procent av potentiell BNP



Källa: Riksbanken.

Diagram 35. Timlöner. Årlig procentuell förändring



Anm. Streckad linje avser Riksbankens prognos.

Källor: Medlingsinstitutet och Riksbanken.

mindre expansiv ekonomisk politik. Resursutnyttjandet fortsätter således att stiga men i en långsammare takt.

■ ■ **Långsamt stigande löneökningstakt.**

Löneökningstakten visar inga tydliga tecken på att tillta. Hittills i år har lönerna ökat med ca 3 procent i näringslivet jämfört med motsvarande period i fjol enligt preliminära bedömningar (se diagram 35). Flertalet branscher redovisar löneökningar i samma storleksordning som eller lägre än under 2004. Undantagen utgörs av byggbranschen samt handel, hotell och restaurang med löneökningar på ca 3,5 procent hittills i år. Inom offentlig sektor har löneökningarna endast uppgått till ca 1,8 procent. Det beror dock bl.a. på att löneökningar avseende perioden april – augusti ännu inte har betalats ut i alla kommuner. Större revideringar uppåt är därför att vänta inom den offentliga sektorn.

En viss förbättring av arbetsmarknadsläget till följd av en starkare konjunktur väntas medföra att löneökningstakten stiger gradvis under hela prognosperioden. Även om det för enskilda branscher kan bli svårt att hitta arbetskraft med specifik kompetens så upplever de flesta företag att tillgången på arbetskraft är god. Därför väntas ingen kraftig uppgång i löneökningstakten. Det goda finansiella läget inom kommunerna i kombination med ökad brist på arbetskraft kan bidra till en högre löneökningstakt inom den offentliga sektorn. I slutet av prognosperioden förväntas lönerna i hela ekonomin öka med drygt 4 procent (se diagram 35).

Tabell 9. Löhner och enhetsarbetskostnader i näringslivet. Årlig procentuell förändring, kalenderkorrigerad data

	2004	2005	2006	2007	2008
Timlön, KL	3,0	3,2 (3,3)	3,5 (3,5)	3,9 (3,9)	4,1 (4,1)
Timlön, NR	2,7	3,7 (3,7)	3,8 (3,8)	4,2 (4,2)	4,4 (4,4)
Övriga lönekostnader, bidrag	0,8	-0,3 (-0,3)	0,0 (0,0)	0,1 (0,1)	0,1 (0,1)
Arbetskostnad, NR	3,6	3,4 (3,4)	3,8 (3,8)	4,3 (4,3)	4,5 (4,5)
Produktivitet	4,7	2,3 (2,3)	2,7 (2,7)	2,5 (2,5)	2,3 (2,3)
Enhetsarbetskostnad	-1,1	1,0 (1,1)	1,1 (1,1)	1,8 (1,8)	2,1 (2,1)

Anm. KL avser konjunkturlönestatistiken och NR avser nationalräkenskaperna. Produktiviteten är beräknad utifrån anställdas arbetstimmar. Bedömningen i föregående inflationsrapport anges inom parentes.

Källor: Medlingsinstitutet, SCB och Riksbanken.

■ ■ **Tilltagande kostnadstryck.**

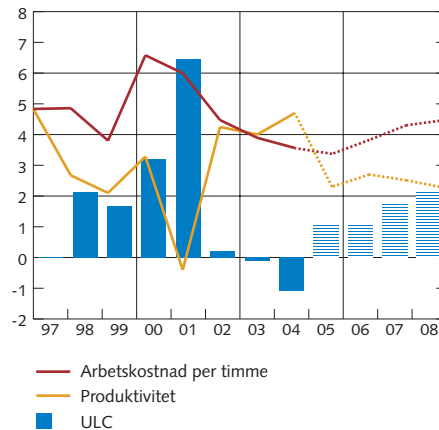
En kombination av hög produktivitetstillväxt och långsamt stigande arbetskostnader ledde förra året till att enhetsarbetskostnaderna i näringslivet föll med ca 1,1 procent. Under första halvåret i år har produktivitetstillväxten dämpats och den förväntas även framöver bli betydligt lägre än under perioden 2002–2004 (se diagram 36). Till sammans med högre löneökningar och positiva, om än begränsade,

bidrag från övriga lönekostnader stiger därmed kostnadstrycket under kommande år. I slutet av prognosperioden beräknas enhetsarbetskostnaden i näringslivet öka med drygt 2 procent (se tabell 9).

Reviderade prognoser jämfört med föregående inflationsrapport

- Tillväxten i exporten har reviderats upp på kort sikt som ett resultat av stark nyinkommen statistik samt svagare växelkurs.
- Hushållens konsumtionsutgifter har reviderats upp marginellt 2006 liksom bedömningen av de disponibla inkomsternas utveckling.
- BNP-prognosen har reviderats upp något 2005 och 2006 till följd av att nyinkommen statistik tyder på en snabbare uppgång i industrikonjunkturen än vad som bedömdes tidigare.
- De något starkare tillväxtutsikterna samt starkare utfall medför en marginell upprevidering av sysselsättningen och antalet arbetade timmar. Samtidigt har även utbudet på arbetskraft reviderats upp till följd av starkare utfall än väntat, vilket innebär att bedömningen av arbetslösheten är oförändrad.

Diagram 36. Enhetsarbetskostnader i näringslivet. Årlig procentuell förändring, kalenderkorrigerad data

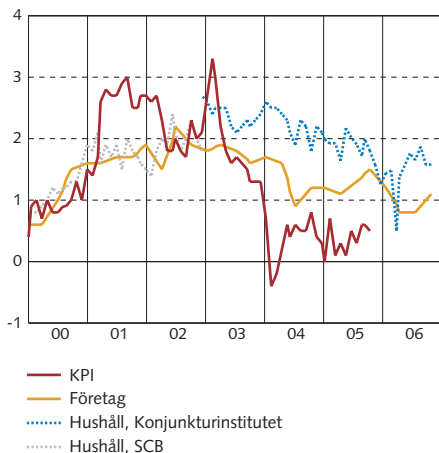


Anm. Streckad linje och stapel avser Riksbankens prognos.

Källor: Medlingsinstitutet, SCB och Riksbanken.

Diagram 37. Faktisk inflation (KPI) samt hushållens och företagens inflationsförväntningar på ett års sikt.

Årlig procentuell förändring

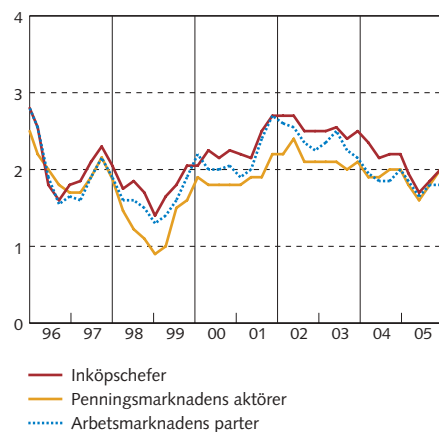


Anm. Kurvorna har förskjutits framåt 12 månader för att motsvara den tidpunkt som inflationsförväntningarna avser. De horisontella linjerna på 2 respektive 1 och 3 procent anger Riksbankens mål respektive toleransintervall för den årliga ökningstakten i KPI.

Källor: Konjunkturinstitutet och SCB.

Diagram 38. Olika aktörers inflationsförväntningar på två års sikt.

Årlig procentuell förändring



Anm. De horisontella linjerna på 2 respektive 1 och 3 procent anger Riksbankens mål respektive toleransintervall för den årliga ökningstakten i KPI.

Källa: Prospera Research AB.

Inflationsförväntningar

Företagens och hushållens förväntningar om prisutvecklingen kan påverka den faktiska inflationen genom att de utgör en utgångspunkt för pris- och lönebildningen. De är därför en betydelsefull faktor för Riksbanken att beakta i sin analys. Förväntningarna påverkas i sin tur av olika faktorer, som Riksbankens signaler och utsikterna för såväl ekonomin som helhet som för viktiga delmarknader, t.ex. arbetsmarknaden. Dessutom spelar också den för tillfället rådande inflationen en viss roll.

Hushållens förväntningar på konsumentprisernas ökningstakt på ett års sikt ligger, enligt Konjunkturinstitutets senaste mätning, på samma nivå som i föregående inflationsrapport, 1,6 procent.

Företagens inflationsförväntningar har, enligt Konjunkturinstitutet, stigit något sedan i juli. Vid undersökningstillfällena i juli var förväntningarna 0,8 procent på ett års sikt medan de i oktober stigit till 1,1 procent (se diagram 37).

Prosperas undersökning av inflationsförväntningar som publicerades i mitten av november visar på marginellt högre inflationsförväntningar än vid förra undersökningen i oktober (se diagram 38 och tabell 10).

Tabell 10. Förväntat inflationstakt enligt Prosperas undersökning i november 2005 där inget annat anges. Procent, medelvärde

Förväntad inflationstakt om	1 år	2 år	5 år
Penningmarknadens aktörer	1,6 (1,3)	2,0 (1,8)	2,0 (1,9)
Arbetsgivarorganisationer	1,6 (1,6)	1,8 (1,9)	2,1 (2,1)
Arbetsstarorganisationer	1,5 (1,4)	1,8 (1,7)	2,0 (1,9)
Inköpschefer handel	1,7 (1,6)	1,9 (1,7)	2,1 (1,8)
Inköpschefer industri	1,9 (1,8)	2,1 (2,0)	2,2 (2,1)
Hushåll (HIP) i oktober (september)	1,6 (1,6)		
Företag (Barometern) i oktober (juli)	1,1 (0,8)		

Källor: Konjunkturinstitutet och Prospera Research AB.

I denna fördjupningsruta presenteras en analys av den budgetpolitiska målluppfyllelsen under perioden 1997-2007. De olika indikatorer som Riksbanken, Konjunkturinstitutet och Finansdepartementet använder för att mäta finanspolitikens inriktning jämförs också. Med ledning av dessa görs en bedömning av finanspolitikens inriktning de senaste åren och över prognoshorizonten. Sammantaget bedöms finanspolitiken ha varit kraftigt expansiv 2002, kontraktiv 2004 medan 2003 är mer svårbedömd. Under 2006 väntas den vara expansiv från att under 2005 ha varit neutral. De olika budgetpolitiska målen kan, på det stora hela taget, anses ha uppfyllts hittills. Den ackumulerade effekten av de saldiförsvagande åtgärder som genomförts i statsbudgeten de senaste åren bidrar tillsammans med de nytillkommande åtgärder som aviserats i höstens budgetproposition emellertid till att överskotts målet inte väntas uppfyllas fr.o.m. 2006 och framåt, utan budgetförstärkande åtgärder.

Det budgetpolitiska läget

Finanspolitiken omfattas sedan en tid tillbaka av tre medelfristiga budgetpolitiska mål. 1997 bestämde riksdagen att ett överskottsmål för hela den offentliga sektorn skulle införas fr.o.m. år 2000. Målet var att den offentliga sektorns finansiella sparande skulle uppgå till 2 procent i genomsnitt över en konjunkturcykel. Målet introducerades stegvis under en övergångsperiod genom att årliga överskottsmål sattes upp. För 1997 bestämdes att underskottet i de offentliga finanserna inte fick överstiga 3 procent av BNP. För 1998 var målet budgetbalans. Dessa mål skulle uppnås oavsett konjunkturläge. För 1999 och 2000 fastställdes målen till ett överskott på 0,5 respektive 1,5 procent av BNP.⁶ Överskottsmålets främsta motiv, så som regeringen tillämpar och definierar det idag, är att det fram till och med omkring 2015 ska användas för att stärka den offentliga sektorns ställning,

via en lägre statsskuld, inför de demografiskt betingade påfrestningar de offentliga finanserna därefter kommer att utsättas för. Ett vid normala konjunkturlägen positivt offentligt sparande minskar också risken för att det finansiella sparandet blir kraftigt negativt vid utdragna lågkonjunkturer. Enligt ett av Maastrichtkriterierna får eventuella underskott i de offentliga finanserna inte överstiga 3 procent av BNP.

1997 infördes också ett utgiftstak för de statliga utgifterna vars övergripande syfte var att stödja överskottsmålet. De utgifter som omfattas av taket, de så kallade takbegränsade utgifterna, utgörs av statsbudgetens samtliga utgifter, exklusive statsskuldräntor, samt ålderspensionssystemets utgifter. Utgiftstaket för ett enskilt år, som normalt fastställs tre år i förväg, motverkar att tillfälliga inkomstökningar används till att finansiera utgiftsökningar. Det bidrar också till att motverka att de offentliga utgifterna som andel av BNP stiger trendmässigt och till att besparingsåtgärder vidtas om utgifterna riskerar att överskrida taket.

För att ytterligare understödja överskottsmålet infördes år 2000 ett kommunalt balanskrav; om ett underskott uppstår i en kommuns resultat ett enskilt år ska kommunen inom två år återställa det egna kapitalet.

Införandet av budgetpolitiska mål har främjat långsiktigt hållbara offentliga finanser och har därmed också ökat förtroendet för den samlade ekonomiska politiken; graden av disciplin i finanspolitiken kan påverka förutsättningarna för penningpolitiken vid sidan av de mer direkta effekter finanspolitiken har på exempelvis den aggregerade efterfrågan och inflationen.⁷ Det finns därför skäl för Riksbanken att kontinuerligt följa de offentliga finansernas utveckling och målluppfyllelse.

Utgiftstaket

De takbegränsade utgifterna har underskridit utgiftstaket varje år sedan det infördes 1997 (se tabell R1). Trots detta är det Riksbankens

⁶ Se *Stabiliseringspolitik i valutaunionen* (SOU 2002:16) sid 137-138.

⁷ Se fördjupningsrutan "Finanspolitikens betydelse för penningpolitiken" i Inflationrapport 2004:4 för en utförligare diskussion om denna aspekt.

uppfattning att systemet med utgiftstak inte har tillämpats fullt ut enligt budgetlagens intentioner. Skillnaden mellan de takbegränsade utgifterna och utgiftstaket – den så kallade budgeteringsmarginalen – ska utgöra en buffert mot dels osäkerhet i konjunkturutvecklingen, dels faktorer som oförutsett kan öka utgifterna, till exempel ökad sjukfrånvaro. Budgeteringsmarginalen har varit mycket liten, med undantag för 1997. Det beror på att den tagits i anspråk för nya utgifter. Utgiftstaket har också kringgåts genom att nya förmåner getts i form av skattereduktioner, t.ex. skattereduktion för förmån av personaldator (2,4 mdkr), nedsatta socialavgifter för mindre företag (1,2 mdkr), ökade statsstöd till kommunsektorn genom kreditering av kommunernas skattekonton (9 mdkr) och anställningsstöd vid anställning av långtidsarbetslösa (3,8 mdkr).⁸ Dessa förfaranden riskerar att urholka syftet med utgiftstaket.

Riksbankens bedömning är att utgiftstaket kommer att klaras också de närmaste åren, även om budgeteringsmarginalen väntas bli fortsatt liten.

Diskvetionär finanspolitik under prognosperioden

Regeringen har aviserat åtgärder som försvagar de offentliga finanserna med 27 miljarder kronor 2006 och 5 miljarder kronor 2007. Riksbankens prognos baseras på ett antagande om att regeringen 2007, vid sidan av de åtgärder som redan aviserats, kommer att vidta ytterligare åtgärder som ökar de takbegränsade utgifterna och minskar intäkterna. Denna prognos motiveras av de senaste årens erfarenhet att de takbegränsade utgifterna har blivit betydligt högre än de ursprungligt planerade utgifterna ju närmare

man kommer det aktuella budgetåret och att utgiftstaket, som noterades ovan, också kringgåts genom nya förmåner i form av skattereduktioner. Samtidigt bör det understrykas att det finns en betydande osäkerhet i bedömningen av den diskretionära finanspolitiken för prognosåren.

Finansiellt sparande i offentlig sektor och olika delsektorer

Tabell R2 visar hur det finansiella sparandet har utvecklats sedan 1997 och Riksbankens prognos för åren 2005 - 2008. Överskottet i de offentliga finanserna har med undantag för enskilda år i huvudsak uppkommit i ålderspensionssystemet och väntas så göra även under prognosperioden. Från 2004 och framåt bedöms kommunernas finansiella sparande visa ett litet överskott till följd av tidigare kommunala skattehöjningar, återhållsamhet i utgifterna, ökade statsbidrag och ett tilltagande resursutnyttjande som bidrar till ökade intäkter. Det kommunala balanskravet har uppnåtts med viss fördröjning men bedöms uppfyllas under hela prognosperioden.

Statens finansiella sparande har varit negativt sedan 2002 och väntas så förbli under hela prognosperioden. De sal doförsvagande åtgärder som aviserats i budgetpropositionen för 2006 och Riksbankens antagande om ytterligare tillkommande åtgärder 2007 bidrar till detta. En betydande osäkerhetsfaktor när det gäller utvecklingen av statens finansiella sparande de närmaste åren är dock effekten av räntebeläggningen av periodiseringsfonderna. Under 2004 valde företagen, till följd av denna regeländring, att återföra en relativt stor andel av periodiseringsfonderna till beskattning, vilket ökade

Tabell R1. Utgiftstak för staten.
Miljarder kronor

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Utgiftstak	723	720	753	765	791	812	822	858	870	907	949
Takbegränsade utgifter	698	718	751	760	786	812	819	855	869	905	942
Budgeteringsmarginal	25	2	2	5	5	0	3	3	1	2	7

Källor: Konjunkturinstitutet och Riksbanken.

⁸ Se "Redovisning av skatteutgifter", bilaga 2 i 2005 års ekonomiska vårproposition (prop. 2004/05:100). Siffrorna avser 2005 och i vissa fall ackumulerade belopp.

Tabell R2. Finansiellt sparande i offentlig sektor och olika delsektorer samt ackumulerat budgetsaldo i den kommunala sektorn. Procent av BNP och miljarder kronor

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Totalt	-1,0	1,9	2,3	5,0	2,6	-0,5	-0,2	1,5	1,6	1,1	0,7	1,2
Staten	-1,1	0,5	4,2	2,6	7,4	-1,8	-1,8	-0,6	-0,8	-1,1	-1,4	-1,1
Ålderspensionssystemet	0,5	1,3	-2,0	2,2	-4,6	1,9	1,9	1,9	2,0	2,0	2,0	2,0
Kommunala sektorn	-0,5	0,2	0,1	0,2	-0,2	-0,5	-0,2	0,2	0,4	0,2	0,1	0,3
Ackumulerat budgetsaldo i den kommunala sektorn						-7	-8	-6	5	7	4	9

Källor: SCB och Riksbanken.

bolagsskatteintäkterna. Det är nu mindre för-
månligt att avsätta medel till fonderna vilket, allt
annat lika, talar för större bolagsskatteintäkter
också i år och de närmaste åren även om inga
återföringar görs. Samtidigt har många företag
tidigarelagt återföringar som istället hade skett
under de kommande åren om någon regel-
ändring inte gjorts. Storleken på återföringen
och bolagsskatteintäkterna framöver beror också
på företagens finansiella ställning och ränteut-
vecklingen. Det är svårt att bedöma netto-
effekten på det finansiella sparandet av alla
dessa olika faktorer.

När det gäller fördelningen av det finansiella
sparandet mellan de olika delsektorerna bör det
noteras att ökningen av kommunernas finansiella
sparande till viss del, via ökade statsbidrag, har
skett till priset av ett försämrat statligt sparande.
2001 påverkades fördelningen av den offent-
liga sektorns finansiella sparande också av stora
överföringar mellan ålderspensionssystemet och
staten, till följd av omläggningen av pensions-
systemet.

Överskottsmålet och uppskattningar av konjunkturjusterat sparande

Under åren 1997 - 2000 överträffades de årliga
uppsatta överskottsmålen med god marginal
(se tabell R2). Den starka förbättringen av de
offentliga finanserna åren 1997 - 1998 var ett
resultat av införandet av överskottsmålet, den
stramare budgetprocessen, konsolideringspro-
grammet (som genomfördes mellan 1994 och
1998) och en överraskande hög tillväxt. 1998

bidrog också en markant ökning av syssel-
sättningen till förbättringen av de offentliga
finanserna. Under 1999, men i ännu högre grad
under 2000, bidrog även oväntade och tempo-
rärt mycket höga skatteinkomster från bolags-
och kapitalvinster till de stora överskotten i de
offentliga finanserna.

Sedan 1998 har statsbudgeten haft en
påtagligt expansiv inriktning nästan varje år. De
reformer som berör statsbudgeten summerar
under perioden 1998 - 2006 till dryga 200 miljar-
der kronor.⁹ Statens finansiella sparande, uttryckt
som andel av BNP, har dock minskat relativt lite
i förhållande till den samlade storleken på dessa
reformer. En förklaring till detta kan vara infö-
randet av den nya budgetprocessen, som även i
frånvaro av regeländringar, kan ge en förbättring
av det underliggande sparandet eftersom no-
minella utgifter inte på samma sätt som tidigare
automatiskt skrivs fram med prisutvecklingen.
En annan förklaring kan vara att intäkterna har
varit relativt stora under flera år delvis till följd av
temporära faktorer (se också nedan).

Överskottsmålet, så som det är definie-
rat från 2000, kan utvärderas genom att den
offentliga sektorns årliga finansiella sparande
beräknas för en hel konjunkturcykel. Är sparand-
et *i genomsnitt* 2 procent har överskottsmålet
uppfyllts. Under perioden 2000 - 2004 uppgick
det finansiella sparandet i genomsnitt till 1,7
procent. Eftersom perioden inte omfattar en hel
konjunkturcykel är det svårt att avgöra om detta
överskott har varit förenligt med överskottsmå-
let. Resursutnyttjandet bedöms dock av många
ha varit relativt lågt under större delen av denna

⁹ Se fördjupningsrutan "Besparingar och reformer 1994-2004" i *Konjunkturläget* mars 2003 och *Budgetpropositionen för 2006*.

period vilket talar för att ett genomsnittligt sparande på 1,7 procent har varit förenligt med överskottsmålet. Vid en bedömning av överskottsmålets uppfyllelse och huruvida det finns ett underliggande underskott framöver i statens finanser bör dock beaktas att de *temporärt* höga skatteintäkterna kring år 2000 och 2004 och låga ränteutgifter på statsskulden har bidragit till att dra upp genomsnittet för det finansiella sparandet under denna period.

Bedömningar av underliggande över- eller underskott i de offentliga finanserna brukar ofta göras med uppskattningar av det så kallade konjunkturjusterade offentliga sparandet. En vanlig definition är att det är det sparande som vid oförändrade skatte- och utgiftsregler skulle uppkomma vid ett normalt resursutnyttjande. Det visar med andra ord skillnaden mellan den offentliga sektorns intäkter och utgifter i en tänkt situation då ekonomin varken befinner sig i en hög- eller lågkonjunktur. Det konjunkturjusterade sparandet erhålls genom att från det faktiska sparandet dra bort den del som bedöms bero på konjunkturläget (det så kallade cykliska sparandet). Ett årligt konjunkturjusterat sparande på omkring 2 procent indikerar att överskottsmålet uppfylls. En fördel med detta mått är att en prognos kan göras av överskottsmålets uppfyllelse utan att prognosperioden omfattar en hel konjunkturcykel. Samtidigt är beräkningar av konjunkturjusterat sparande förknippade med betydande osäkerhet vilket beror på att det är svårt att bedöma såväl resursutnyttjandet som de offentliga finansernas konjunkturkänslighet. Bedömningar av konjunkturjusterat sparande ska därför göras med stor försiktighet.

Tabell R3 visar hur det konjunkturjusterade sparandet utvecklas mellan 2004 och 2007 mätt med den metod som Riksbanken använder sig av i de analyser som görs åt Europeiska centralbanken (här kallad ESCB:s metod).¹⁰ En jämförelse görs också med regeringens bedömning.

Regeringen beräknar det konjunkturjusterade sparandet utifrån ett skattat produktions-

gap och en "aggregerad" budgetelasticitet som antas uppgå till 0,7. Det innebär att om (det uppskattade) produktionsgapet ändras med 1 procentenhet bedöms den cykliska delen av det finansiella sparandet som andel av BNP förändras med 0,7 procentenheter. Ett exempel kan illustrera hur det konjunkturjusterade sparandet beräknas med denna metod. Antag att det finansiella sparandet uppgår till 3,4 procent av BNP i en högkonjunktur och att produktionsgapet samtidigt bedöms uppgå till 2 procent av BNP. Det finansiella sparandets cykliska del uppgår då till 1,4 procent av BNP ($0,7 \times 2 = 1,4$). Uppskattningen av det konjunkturjusterade sparandet blir därför 2 procent ($3,4 - 1,4 = 2,0$).

Med ESCB:s metod trendrensas istället ett antal olika skatte- och utgiftsbaser (med ett så kallat HP-filter). Den cykliska komponenten för respektive skatt och utgift erhålls genom produkten av det "gap" trendrensningen resulterar i och en skattad elasticitet som visar hur skatten- eller utgiften varierar med respektive "gap". Om exempelvis den faktiska privata konsumtionen, som utgör den huvudsakliga basen för indirekta skatter (t.ex. mervärdesskatt), ligger över det uppskattade trendvärdet ett visst år, tolkas detta som att intäkterna från indirekta skatter detta år är högre än "normalt", dvs. att det finns en positiv "konjunkturkomponent" i de indirekta skatterna. Med denna metod skattas således det konjunkturjusterade sparandet inte utifrån en bedömning av det samlade produktionsgapet. En fördel med denna metod jämfört med den "aggregerade" metoden som utgår från ett skattat produktionsgap är att den, åtminstone i viss utsträckning, beaktar "sammansättnings-effekter", dvs. att olika typer av konjunkturstyrningar kan påverka de olika skatte- och utgiftsbaserna på olika sätt. Till den "aggregerade" metodens fördel talar å andra sidan att den är något mer transparent och att resultaten direkt baseras på ett samlat mått på konjunkturläget.¹¹

Både ESCB:s metod och regeringens bedömning indikerar att överskottsmålet uppfylldes

¹⁰ ESCB står för European System of Central Banks.

¹¹ Se Boije, R. (2004), "Den offentliga sektorns strukturella sparande", *Penning- och valutapolitik*, nr. 1, för en utförlig beskrivning av dessa olika metoder.

2004 och att det också uppfylls 2005. Öväntat höga bolagsskatteintäkter, en överraskande återhållsam offentlig konsumtion och lägre räntekostnader på statsskulden än väntat har bidragit till ett betydligt högre konjunkturjusterat sparande för dessa år jämfört med de bedömningar Riksbanken gjorde i en fördjupningruta i Inflationsrapport 2004:4. Samtidigt råder en viss osäkerhet om huruvida förbättringen av de offentliga finanserna, gentemot tidigare bedömningar, beror på felbedömningar av det underliggande sparandet eller om förbättringen till stor del kan förklaras av temporära faktorer. Under förutsättning att den nuvarande inriktningen på finanspolitiken ligger fast, dvs. om inga beslut fattas om besparingsåtgärder, förväntas inte överskottsmålet uppnås under de kommande två åren. De expansiva reformer som aviserats i höstens budgetproposition, tillsammans med tidigare åtgärder som också försvagat statens sparande, bidrar till detta.

Tabell R3. Konjunkturjusterat sparande. Procent av BNP

	2004	2005	2006	2007
ESCB:s metod	2,1	2,3	1,3	0,5
Regeringens bedömning	2,1	2,1	1,0	1,1

Källor: Finansdepartementet och Riksbanken.

Riksbankens prognos bygger, som noterades ovan, på ett antagande om tillkommande budgetförsvagande åtgärder 2007 vid sidan av de som regeringen redan aviserat. Även utan detta antagande väntas det inte vara möjligt att uppnå överskottsmålet framöver, vilket också framgår av regeringens egna bedömningar. I budgetpropositionen för 2006 förklarar regeringen det förväntade underskridandet av överskottsmålet med att det till stor del orsakas av en aktiv statlig konjunkturpolitik motiverad av den svaga utvecklingen på arbetsmarknaden.¹² En närmare studie av den diskretionära (aktiva) finanspolitiken i statsbudgeten visar dock att de försämrade statliga finanserna inte enbart beror på temporär

stabiliseringspolitik utan också på mer varaktiga saldiförsvagande inkomst- och utgiftsreformer; tex. sänkningen av inkomstskatten för hushållen (kompensation för den allmänna pensionsavgiften), som genomförts i flera steg de senaste åren, satsningen på vård, skola och omsorg och höjda tak i sjuk- och föräldraförsäkringen.¹³ Regeringens egna prognoser över det konjunkturjusterade sparandet visar att överskottsmålet inte uppnås ens när resursutnyttjandet bedöms vara normaliserat under 2007 och 2008 och då målet för den öppna arbetslösheten har uppnåtts (omdefinierat i termer av den nya AKU-statistiken). Då har regeringen ändå antagit, för slutet av prognosperioden, att budgeteringsmarginalen under utgiftstaket blir betydligt högre än vad som varit de normala utfallen de senaste åren, dvs. budgeteringsmarginalen antas inte komma att utnyttjas till nya utgiftsreformer, till skillnad från tidigare år. Slutsatsen av detta är att det sannolikt kommer att krävas aktiva budgetförstärkande åtgärder för att överskottsmålet ska uppnås framöver.

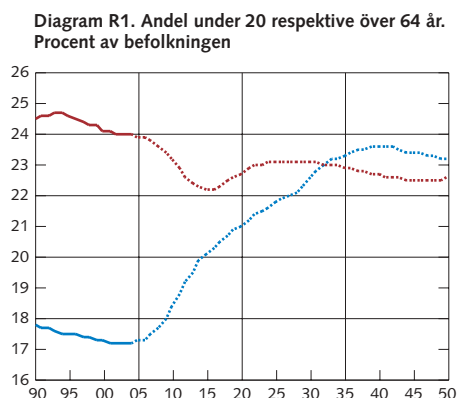
Sammanfattningsvis visar denna genomgång att de budgetpolitiska målen på det stora hela taget har uppnåtts hittills även om det kommunala balanskravet uppnåtts med viss fördröjning och utgiftstaket inte har tillämpats fullt ut enligt regelverket. Det konjunkturjusterade sparandet för åren 2004 och 2005 har justerats upp till följd av att de offentliga finanserna har utvecklats mer gynnsamt jämfört med tidigare bedömningar. Det finns dock tecken på att denna uppgång till viss del kan vara temporär. Prognoserna över det konjunkturjusterade sparandet tyder på att det, utan aktiva besparingsåtgärder, kan komma att bli svårt att uppnå överskottsmålet från 2006 och framåt (med reservation för den osäkerhet som finns i detta mått). Det är framförallt statens finansiella sparande som är för lågt. Skälet till detta är att statsbudgeten har varit expansiv ända sedan 1998 vilket, ackumulerat sett, bedöms ha bidragit till ett underliggande (strukturellt) underskott

¹² Se Prop. 2005/06:1, *Budgetpropositionen* för 2006, Finansdepartementet.

¹³ Samtidigt kan det ur ett stabiliseringspolitiskt perspektiv vara befogat att genomföra varaktiga reformer vid en tidpunkt som bidrar till att förbättra konjunkturläget under förutsättning att det inte äventyrar de budgetpolitiska målen.

— Under 20
— Över 64

Anm. Streckad linje avser
SCB:s prognos.
Källa: SCB.



i statens finanser. Dessa tendenser är oroande inte minst med tanke på att den demografiska utvecklingen har varit relativt gynnsam för de offentliga finanserna de senaste åren, men inte kommer att vara det fr.o.m. 2008 och framåt (se diagram R1).¹⁴ Den mindre strama tillämpningen av de budgetpolitiska målen riskerar också att bidra till en gradvis urholkning av syftet med dessa. Detta kan i förlängningen göra det svårare att hantera de kommande påfrestningarna på de offentliga finanserna till följd av den demografiska utvecklingen.

Finanspolitiska indikatorer

Riksbanken, Konjunkturinstitutet, Finansdepartementet och internationella institutioner som EU-kommissionen, OECD, IMF och ECB använder olika finanspolitiska indikatorer för att dels mäta om de offentliga finanserna är hållbara sett över ett medelfristigt perspektiv (vanligtvis en konjunkturcykel), dels bilda sig en uppfattning om finanspolitikens inriktning. Med inriktning brukar avses om de aktiva finanspolitiska beslut som påverkar den offentliga sektorns utgifter och inkomster har en åtstramande eller expansiv effekt på ekonomin. Det förekommer också att sådana indikatorer används tillsammans med styrrentans förändring vid analyser av "policymixen", dvs. finans- och penningpolitikens sammantagna inriktning.¹⁵

Gemensamt för de indikatorer som brukar användas för att mäta finanspolitikens inriktning är att de i första hand avser att mäta effekten på det finansiella sparandet till följd av diskretionära beslut. Det bör dock noteras att även i frånvaro av aktiva beslut påverkar finanspolitiken indirekt ekonomin och det finansiella sparandet genom de så kallade automatiska stabilisatorerna. I Sverige är konsumtion och inkomster relativt högt beskattade och transfereringar baseras i stor utsträckning på inkomstbortfallsprincipen, t.ex. arbetslöshetsersättningen. Skatte- och bidragssystemet bidrar därmed automatiskt till att hålla uppe efterfrågan vid konjunkturedgångar medan den omvända gäller i uppgångar. Effekten av de automatiska stabilisatorerna på det finansiella sparandet och ekonomin kan vara betydande och många gånger mycket större än effekten av diskretionära beslut. Förändringen av det finansiella sparandet till följd av både diskretionära beslut och automatiska stabilisatorer kan ses som finanspolitikens sammantagna påverkan eller "impuls" på ekonomin.

Syftet med detta avsnitt är att beskriva de indikatorer för finanspolitikens inriktning som Riksbanken, Konjunkturinstitutet och Finansdepartementet använder, hur de skiljer sig åt, vilka för- och nackdelar de olika indikatorerna har, samt vad det innebär för tolkningen av de olika indikatorernas resultat. Med ledning av dessa olika indikatorer görs också en sammantagen bedömning av finanspolitikens inriktning under åren 2002 - 2007.

Det bör framhållas att det med utgångspunkt från enkla indikatorer inte går att uttala sig om hur finanspolitiken (eller penningpolitiken) mer exakt påverkar ekonomin. För det behövs betydligt mer komplicerade analysverktyg. Anledningen är att en given förändring av den offentliga sektorns finansiella sparande (eller reporäntan) kan ha olika effekt på ekonomin beroende på vilka andra förändringar som skett under samma period.

¹⁴ Andelen av befolkningen över 64 år ökar redan från 2008. Den negativa effekten på de offentliga finanserna till följd av detta dämpas dock något av att andelen av befolkningen under 20 år beräknas minska fram till omkring 2015. Efter 2015 ökar dock båda dessa andelar under en längre period enligt prognoserna.

¹⁵ Exempelvis gör EU-kommissionen och Konjunkturinstitutet sådana analyser. Se *Public Finances in EMU – 2005* respektive *Konjunkturläget*, augusti 2005.

*Riksbankens, Konjunkturinstitutets och
Finansdepartementets indikatorer*

De olika indikatorer som brukar användas för att mäta finanspolitikens diskretionära inriktning och dess effekt på det finansiella sparandet kan i princip delas in i tre olika klasser:

(i) En metod är att utifrån gällande, skattebidrags- och övriga utgiftsregler beräkna effekterna på det finansiella sparandet till följd av ändrade skattesatser, bidragsnivåer eller förändrad offentlig konsumtion. När det gäller exempelvis förändrade skattesatser multipliceras dessa med de relevanta skattebaserna. Beräkningen görs statistiskt, dvs. man antar att baserna inte påverkas av skatteförändringarna (eller utgiftsförändringarna). Summeras effekterna på det finansiella sparandet av alla regeländringar och relateras till BNP erhålls ett mått på finanspolitikens inriktning. Finansdepartementet använder denna metod när de beräknar storleken på den *statliga* diskretionära finanspolitiken i budgetpropositionen.¹⁶ Indikatorn omfattar således inte övriga delar av den offentliga sektorn. Finansdepartementet använder dock en annan indikator för detta (se nedan).

(ii) Effekterna på det finansiella sparandet till följd av förändringar i politiken kan också uppskattas med mer schablonmässiga metoder. Konjunkturinstitutet antar att direkta och indirekta skatter samt socialavgifter, vid oförändrade regler, är proportionella mot respektive skatte- och avgiftsbas. Om skatte- eller avgiftsandelarna ändras från ett år till ett annat tolkas det som resultatet av diskretionära finanspolitiska åtgärder. För övriga inkomster används normen att dessa vid en oförändrad politik utgör en över tiden konstant andel av den *nominella potentiella* bruttonationalprodukten. En förändring av andelen mellan två år tolkas som resultatet av diskretionära åtgärder. För utgiftssidan antas

att arbetslöshetsersättningen, vid oförändrade regler, är proportionell mot antalet arbetslösa. För offentlig konsumtion och övriga utgifter tillämpas normen att dessa vid en oförändrad politik utgör en konstant andel av den nominella potentiella bruttonationalprodukten. Om utgiftsandelarna ändras mellan två år tolkas det som resultatet av diskretionära åtgärder. Summeras avvikelserna från normandelen för respektive intäkts- och utgiftslag erhålles det som Konjunkturinstitutet kallar den *politikberoende förändringen av det finansiella sparandet*.^{17, 18}

Ett förenklat exempel visar hur Konjunkturinstitutets indikator ska tolkas. Den huvudsakliga skattebasen för indirekta skatter utgörs av den totala privata konsumtionen. Låt oss anta att de indirekta skatterna uttryckta som andel av den totala privata konsumtionen (den så kallade implicita skattekvoten) utgör 20 procent i utgångsläget. Om den privata konsumtionen uppgår till 1200 miljarder kronor, uppgår de indirekta skatterna i detta exempel till 240 miljarder kronor. Om den privata konsumtionen ökar med 10 miljarder kronor och de indirekta skatterna samtidigt ökar med 2 miljarder kronor blir tolkningen, med Konjunkturinstitutets indikator, att den diskretionära finanspolitiken (som berör de indirekta skatterna) är oförändrad. Om skatten däremot skulle öka med mer än 2 miljarder kronor eller med mindre än 2 miljarder kronor (i vilket fall den implicita skattekvoten har ändrats), tolkas det som resultatet av aktiva politiska beslut.

(iii) Finanspolitikens inriktning kan också mätas med förändringen av det primära konjunkturjusterade offentliga sparandet. Med primär avses här att effekten av ändrade räntekostnader och ränteintäkter har rensats bort.¹⁹ En minskning av det primära konjunkturjusterade sparandet mellan två tidpunkter tolkas som att den diskretionära finanspolitiken är expansiv

¹⁶ Prop. 2005/06:1, *Budgetpropositionen för 2006*, Finansdepartementet, Svensk Ekonomi, bilaga 2.

¹⁷ Indikatorn bygger på en metod som föreslogs av Braconier, H. & Holden, S., "The Public Budget Balance – Fiscal Indicators and Cyclical Sensitivity in the Nordic Countries", WP 67, Konjunkturinstitutet. Utifrån denna indikator har också en ny metod för att beräkna konjunkturjusterat sparande utvecklats. Se Braconier, H. & Forsfält, T., (2004), "A New Method for Constructing a Cyclically Adjusted Budget Balance: The Case of Sweden", WP 90, Konjunkturinstitutet.

¹⁸ ESV använder en liknade metod för statsbudgetens saldo. Se Braconier, H., Andreasson, P. & Jönsson, H. (2001), "Budgetpolitisk indikator", *Budgetprognos 2001:3*.

¹⁹ Om man inte justerar för detta kan en förändring av det konjunkturjusterade sparandet orsakat av en förändring i räntenettet felaktigt komma att tolkas som diskretionär politik.

medan en ökning tolkas som att den är kontraktiv. Både Finansdepartementet och Riksbanken använder förändringen av det (primära) konjunkturjusterade sparandet som en indikator på finanspolitikens inriktning (inkluderande även kommunsektorn och ålderspensionssystemet).

De olika indikatorernas för- och nackdelar

Metod (i) är sannolikt den som ger bäst precision vad avser effekten på det finansiella sparandet till följd av diskretionära åtgärder eftersom den baseras på faktiska förändrade skatte- och "utgiftssatser" och de relevanta skatte- och utgiftsbaserna. Som noterades ovan gör dock Finansdepartementet sådana detaljerade beräkningar bara för de politikförändringar som berör statsbudgeten. Det skulle vara enkelt att också inkludera kommunsektorn i beräkningen vad avser förändrad kommunal utdebitering. Däremot är det svårt att uppskatta diskretionära förändringar i den kommunala konsumtionen (som beskrevs ovan uppskattar Konjunkturinstitutet sådana förändringar genom att anta att den kommunala konsumtionen i frånvaro av nya beslut utgör en konstant andel av den nominella potentiella bruttonationalprodukten). En komplicerande faktor utgörs också av de statsbidrag kommunerna erhåller av staten. Dessa bidrag kan användas till ökad kommunal konsumtion, i vilket fall de sannolikt bidrar till en ökad total efterfrågan i ekonomin. Till den del de istället används för att stärka kommunernas finansiella sparande resulterar de bara i en omfördelning av den totala offentliga sektorns finansiella sparande.

Fördelen med att använda Konjunkturinstitutets schablonbaserade metod eller förändringen av det primära konjunkturjusterade sparandet är att dessa indikatorer omfattar hela den offentliga sektorn och inte bara statsbudgeten. Konjunkturinstitutets metod fångar också upp "sammansättnings effekter". Ett problem med Konjunkturinstitutets indikator är dock att

skatte- och utgiftsandelarna kan ändras av andra orsaker än regeländringar, t.ex. demografiska förändringar och beteendeförändringar. Om till exempel konsumenterna ökar sina konsumtionsandelar av varor med högre mervärdesskattesats kommer det att tolkas som resultatet av en diskretionär skatthöjning. Hushållens inkomstskatt är dessutom progressiv och inte proportionell som normen förutsätter.

Ett stort problem med att använda förändringen av det primära konjunkturjusterade sparandet som en indikator på finanspolitikens inriktning är att den ofta kan fånga upp förändringar i ekonomin som påverkar det faktiska finansiella sparandet som inte är ett resultat av diskretionär finanspolitik. Detta inträffar exempelvis vid större demografiska förändringar, beteendeförändringar eller då man använder metoder för att beräkna det konjunkturjusterade sparandet som inte tar hänsyn till att de offentliga finanserna påverkas olika mycket av olika typer av konjunkturstörningar. För ett land som Sverige som beskattar tillgångar i stor utsträckning kan exempelvis stora variationer i tillgångspriserna påverka det finansiella sparandet relativt mycket. Beaktas inte detta vid uppskattningen av det konjunkturjusterade sparandet kan en förändring av det felaktigt komma att tolkas som resultatet av diskretionära finanspolitiska åtgärder. Detta är sannolikt också en förklaring till varför många mätt på det konjunkturjusterade sparandet samvarierar med det faktiska finansiella sparandet.²⁰

Om man avser att använda förändringen av det primära konjunkturjusterade sparandet som en indikator på effekten på det finansiella sparandet till följd av alla diskretionära beslut, inkluderande *normalt förekommande stabiliseringspolitiska åtgärder* (t.ex. arbetsmarknadspolitiska åtgärder), är det viktigt att den uppskattade cykliska delen av det finansiella sparandet bara fångar upp effekten av de automatiska stabilisatorerna. I praktiken är det ofta svårt att beakta detta problem vilket innebär att förändringen av det konjunkturjusterade

²⁰ En annan förklaring till detta är att de metoder som vanligtvis används för att beräkna det konjunkturjusterade sparandet inte beaktar att finanspolitiken i sig påverkar resursutnyttjandet. Detta specifika problem går att lösa genom att skatta det konjunkturjusterade sparandet med en så kallad strukturell VAR-modell (SVAR). Se exempelvis Bouthevillain, C & Quinet, A., (1999), "The Relevance of Cyclically Adjusted Public Balance Indicators – the French Case", i *Indicators of Structural Budget Balances*, Banca d'Italia.

sparandet (i bästa fall) kan tolkas som effekten av diskretionära beslut *exkluderande* stabiliseringspolitiska åtgärder.^{21, 22}

De olika indikatorerna har således olika förtjänster och svagheter. Eftersom indikatorerna måste skattas och därmed inte går att jämföra med historiska utfall, går det inte att med statistiska metoder avgöra vilken indikator som har bäst precision. Detta talar för att det finns skäl att använda flera olika metoder.

Hur har finanspolitikens stramhet varierat över tiden mätt med dessa olika indikatorer?

Tabell R4 visar vilken bild Riksbanken, Konjunkturinstitutet och Finansdepartementet ger av finanspolitikens stramhet mellan 2002-2007 då den har uppskattats med de olika indikatorer som beskrevs ovan. Samtliga indikatorer beaktar effekterna av förslagen i höstens budgetproposition. Som noterades tidigare bygger dock Riksbankens prognos, till skillnad från Konjunkturinstitutets och Finansdepartementets, på ett antagande om tillkommande budgetförsvagande åtgärder 2007 vid sidan av de som redan aviseras av regeringen. Detta, olika syn på konjunk-

turläget bakåt i tiden och skillnader i makroprognoserna gör att resultaten från de olika indikatorerna inte kan jämföras utan vidare.²³

Alla indikatorer visar att finanspolitiken var expansiv 2002: det finansiella sparandet minskade p.g.a. den expansiva politiken med ungefär 2 procent av BNP. Reformen i statsbudgeten, t.ex. sänkt inkomstskatt på arbete och satsningar på vård, skola och omsorg, förklarar större delen av den expansiva politiken detta år.

För 2003 visar Finansdepartementets båda indikatorer en något expansiv finanspolitik. Konjunkturinstitutets indikator visar en neutral politik medan ESCB:s metod indikerar en finanspolitisk åtstramning. För detta år ger således de olika indikatorerna lite olika bilder av finanspolitikens inriktning. Det är svårt att avgöra vad detta beror på utan en mer detaljerad jämförelse av de olika indikatorerna.

För 2004 tyder Konjunkturinstitutets indikator och förändringen av det primära konjunkturjusterade sparandet beräknat med både Finansdepartementets och ESCB:s metod på en relativt stram finanspolitik trots expansiva budgetförsvagande åtgärder i statsbudgeten. Detta indikerar att det 2004 har varit relativt

Tabell R4. Indikatorer för finanspolitikens inriktning 2002 - 2007. Förändring i procent av BNP

	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Konjunkturinstitutet						
Politikberoende förändring av det finansiella sparandet	-1,9	0,0	1,0	0,0	-0,7	0,2
Finansdepartementet						
Diskretionär finanspolitik i statsbudgeten	-1,8	-0,5	-0,4	-1,3	-1,0	-0,2
Förändring av primärt strukturellt sparande	-2,4	-0,3	0,7	-0,2	-1,0	0,3
ESCB						
Förändring av primärt strukturellt sparande	-2,1	0,7	1,3	0,1	-1,1	-0,8

Anm. ESCB rensar bara bort ränteutgifterna på statsskuden, inte ränteintäkterna på räntebärande papper. Konjunkturinstitutet rensar även bort ränteintäkter. Finansdepartementet räknar bort kapitalinkomstnettot, inkluderande även utdelningar från statliga bolag och Riksbanken.

Källor: Finansdepartementet, Konjunkturinstitutet och Riksbanken.

²¹ I princip skulle detta problem kunna hanteras genom att simulera effekten av de automatiska stabilisatorerna i en allmänjämviktsmodell (med en rik beskrivning av den offentliga sektorns inkomst- och utgiftssida) samtidigt som den diskretionära politiken hålls oförändrad. Exempelvis har EU-kommissionen gjort sådana simuleringar i sin så kallade QUEST-modell. Se *Public Finances in EMU – 2001* i vilken också referenser till andra studier finns.

²² Om man däremot i första hand vill använda nivån på det konjunkturjusterade sparandet som en indikator på det finansiella sparandet vid ett normalt resursutnyttjande eller förändringen av det som en indikator på hur "permanenta" reformer påverkar det underliggande sparandet, är det inget problem att det cykliska sparandet inkluderar diskretionära stabiliseringspolitiska åtgärder.

²³ Samtidigt bör det påpekas att olika bedömningar av resursutnyttjandet inte nödvändigtvis påverkar bedömningen av det konjunkturjusterade sparandet eftersom dessa skillnader även påverkar prognosen för det faktiska finansiella sparandet.

omfattande åtstramande diskretionära åtgärder som inte syns i effekterna av de åtgärder som aviserats av regeringen i statsbudgeten. Vilka faktorer kan förklara denna skillnad?

Mellan Finansdepartementets båda indikatorer skiljer det drygt 1 procentenhet 2004. Enligt uppgift från Finansdepartementet förklaras drygt tre tiondelar av skillnaden av ökat finansiellt sparande i kommunsektorn (i huvudsak till följd av kommunala skatthöjningar) och fyra tiondelar av ökade bolagsskatteintäkter delvis till följd av räntebeläggning av periodiseringsfonderna. De faktiska offentliga utgifterna blev 2004 betydligt lägre än vad de normer som Konjunkturinstitutet tillämpar vid beräkningen av utgifterna vid en oförändrad politik implicerar. Även bolagsskatteintäkterna blev högre än Konjunkturinstitutets norm för en oförändrad politik. Dessa avvikelser tolkas då som resultatet av en kontraktiv finanspolitik. Dessa faktorer förklarar således varför de indikatorer som omfattar hela den offentliga sektorn speglar en kontraktiv finanspolitik 2004 trots expansiva åtgärder i statsbudgeten.

Trots en kraftigt expansiv finanspolitik i statsbudgeten indikerar de övriga indikatorerna sammantaget en neutral diskretionär finanspolitik för 2005. Även för detta år kan ett förbättrat kommunalt sparande och/eller ökade bolagsskatteintäkter förklara en stor del av skillnaden i resultaten mellan dessa indikatorer och den samlade effekten av de regeländringar som berör statsbudgeten.

Samtliga indikatorer visar att finanspolitiken blir expansiv 2006 vilket ligger i linje med de tillkommande åtgärder regeringen aviserat för detta år.

För 2007 förutspår Riksbanken, som noteras ovan, att finanspolitiken blir mer expansiv än vad de åtgärder som regeringen hittills aviserat visar. Detta gör att det konjunkturjusterade sparandet bedöms minska relativt mycket 2007. Utan budgetförsvagande åtgärder utöver de som redan aviserats av regeringen bedöms

finanspolitiken samma år istället bli neutral eller något kontraktiv.

Revideringar av indikatorerna över tiden

Även om de olika indikatorernas precision inte kan testas, kan det vara intressant att se hur bedömningen av de olika indikatorerna för ett visst år har ändrats över tiden. Tabell R5 visar hur synen på finanspolitikens inriktning för 2004 har reviderats mellan olika prognostillfällen. För att öka jämförbarheten mellan de olika indikatorerna jämförs de prognoser under året som presenterats i eller i anslutning till budgetpropositionen och som beaktat de reformer som där aviserats.

Finansdepartementets båda indikatorer visade, vid de bedömningar som gjordes hösten 2002, att finanspolitiken skulle bli expansiv 2004 medan de båda andra indikatorerna vid samma tillfälle tydde på att finanspolitiken istället skulle bli kontraktiv. Mellan 2002 och 2005 har bedömningen av finanspolitikens stramhet för 2004 reviderats upp med 0,5 - 1,0 procent av BNP mätt med de indikatorer som omfattar hela den offentliga sektorn. Resultaten visar samtidigt att denna revidering för 2004 inte kan förklaras av att statsbudgeten har blivit mer kontraktiv över tiden till följd av nytillkommande saldoförbättrande åtgärder för detta år. Tvärtom har den diskretionära finanspolitiken i statsbudgeten för detta år blivit något mer expansiv över tiden enligt den indikator som mäter effekten av regeländringar i statsbudgeten. Lägre offentlig (framförallt kommunal) konsumtion, höjda kommunalskatter och högre bolagsskatteintäkter än väntat kan förklara en stor del av revideringen.²⁴

Sammanfattningsvis visar denna genomgång att det är viktigt vid en analys av finanspolitikens inriktning att inte bara beakta direkta effekter av de regeländringar som aviserats i statsbudgeten. Det finns också en betydande osäkerhet i bedömningen av finanspolitikens stramhet för ett enskilt år, både mellan olika indikatorer och över tiden. Detta innebär att

²⁴ I slutet av 2003 gick SCB över till att redovisa skatteintäkterna fullt ut i periodiserade termer i NR, vilket i sig påverkar fördelningen av skatteintäkterna mellan åren. Bedömningen av periodiseringseffekterna har reviderats flera gånger vilket försvårar en analys av vad som föranlett förändringar i bedömningar för ett visst år över tiden.

**Tabell R5. Indikatorer för finanspolitikens inriktning 2004, revideringar över tiden.
Förändring i procent av BNP**

Konjunkturinstitutet		ESCB		Finansdepartementet		
Politikberoende förändring av finansiellt sparande		Förändring i primärt strukturellt sparande		Diskretionära åtgärder i statsbudgeten		Förändring i primärt strukturellt sparande
	2004		2004		2004	2004
December, 2002	0,5	November, 2002	0,3	BP för 2003	-0,3	-0,2
December, 2003	0,5	November, 2003	0,2	BP för 2004	-0,2	0,1
December, 2004	0,8	November, 2004	0,9	BP för 2005	-0,4	0,1
Oktober, 2005	1,0	November, 2005	1,3	BP för 2006	-0,4	0,7

Källor: Finansdepartementet, Konjunkturinstitutet och Riksbanken.

förutsättningarna för att bedriva en framåt-blickande *finjusterande* stabiliseringspolitik inte är särskilt goda. Det innebär också att det är viktigt att man vid en utvärdering av "policy-mixen" och de penningpolitiska beslut som togs under exempelvis hösten 2002 bör utgå från de bedömningar av finanspolitikens stramhet som

då fanns tillgängliga och som med facit i hand troligen har visat sig vara felaktiga. Finanspolitiken blev, åtminstone mätt med de indikatorer som här presenterats, totalt sett, betydligt mer åtstramande 2004 än vad Riksbanken, Konjunkturinstitutet och Finansdepartementet förutsåg i slutet av 2002.

■ Inflationsbedömning

Enligt olika mått på den underliggande inflationstakten har prisökningstakten sjunkit från början av 2002 till 2004. Under innevarande år verkar dock trenden ha brutits och den underliggande inflationstakten har börjat stiga något, om än från en låg nivå. Inflationen stiger gradvis under prognosperioden i takt med att resursutnyttjandet och det inhemska och internationella kostnadstrycket stiger. Jämfört med prognosen i föregående rapport är inflationsutsikterna i huvudscenariot i stort sett oförändrade. En svagare växelkurs och något högre internationella producentpriser, jämfört med bedömningen i föregående prognos, motverkas av ett lägre oljepris och mer dämpade hyreshöjningar under 2006.

■ ■ Inflationen har utvecklats som väntat.

Sedan prognosen i oktober har nya inflationssiffror för september och oktober publicerats. Utfallen för KPI och den underliggande inflationen, enligt UND1X, har varit i linje med Riksbankens prognoser. Den årliga ökningstakten av KPI och UND1X uppgick till 0,5 respektive 0,8 procent i oktober. Den importerade inflationen har blivit något högre än prognostiserat, jämfört med bedömningen i föregående inflationsrapport, delvis till följd av oväntat höga prisökningar på kläder och skor. Prisökningstakten på i huvudsak inhemskt producerade varor och tjänster har blivit något lägre än väntat.

Ett flertal faktorer har bidragit till att inflationen rensad för energipriser har utvecklats svagt de senaste tre åren. Sett över ett längre perspektiv har kronan apprecierat, vilket påverkar inflationen med en viss fördröjning. Enhetsarbetskostnaderna har sjunkit till följd av produktivetsförbättringar och måttliga löneökningar.

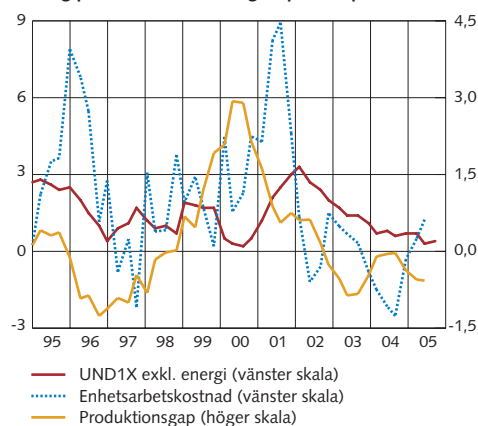
Prisutvecklingen på importerade varor i KPI har varit betydligt lägre än på de i huvudsak inhemskt producerade varorna och tjänsterna under perioden. En viktig förklaring, utöver effekterna av den tidigare kronförstärkningen, är att det skett en substitution av import från länder med relativt höga priser till länder där priserna är relativt låga (se fördjupningsrutan "Varför är de svenska importpriserna så låga" i Inflationsrapport 2005:2). Priser på kläder föll under 2004 och EU:s slopande av importkvoter på kläder och textilier i början av året kan ha bidragit till att hålla nere priserna på kläderna ytterligare. Deprecieringen av kronan under det senaste halvåret tillsammans med återinförandet av begränsningar på den kinesiska exporten av kläder har sannolikt medverkat till att klädpriserna har slutat falla.

Den hårdnande konkurrensen i livsmedelsbranschen har medfört fallande livsmedelspriser, vilket har hållit tillbaka den inhemska inflationen. Prissänkningarna under 2005 har dock blivit något mindre än väntat.

■ ■ Fortsatt högt oljepris.

Sedan förra inflationsrapporten har oljepriset blivit något lägre än väntat och bedöms sjunka tillbaka ytterligare, i linje med prissättningen på terminsmarknaden. Oljepriset är dock fortfarande relativt

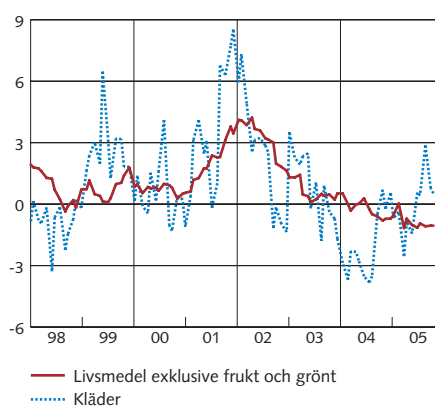
Diagram 39. UND1X exklusive energi, enhetsarbetskostnader i näringslivet och produktionsgap. Årlig procentuell förändring respektive procent av BNP



Anm: Produktionsgapet är beräknat med Hodrick-Prescott-filtret.

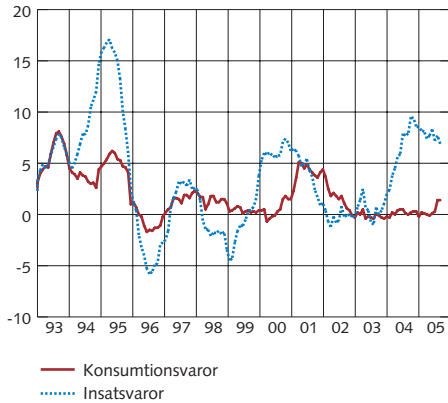
Källor: SCB och Riksbanken.

Diagram 40. Prisutveckling på livsmedel och kläder. Årlig procentuell förändring



Källor: SCB och Riksbanken.

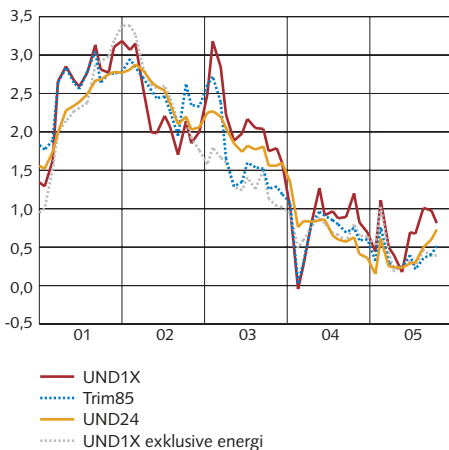
Diagram 41. Prisindex för inhemsk tillgång i producentled. Årlig procentuell förändring



Anm. Prisindex för inhemsk tillgång är en sammanvägning av importprisindex och hemmarknadsprisindex i PPI.

Källa: SCB.

Diagram 42. Olika mått på underliggande inflation. Årlig procentuell förändring



Anm. De alternativa måtten är beräknade utifrån KPI uppdelat på cirka 70 undergrupper. UND24 är sammanvägd med vikter justerade för den historiska standardavvikelsen för avvikelsen mellan den årliga ökningstakten av det totala KPI och respektive undergrupp under de senaste 24 månaderna. I trim85 har de 7,5 procent högsta och de 7,5 procent lägsta årliga prisförändringarna under varje månad exkluderats.

Källor: SCB och Riksbanken.

högt och betydligt högre än Riksbankens prognoser från fjolåret och i början av innevarande år.

Priserna på oljeprodukter (bensin och eldningsolja) har stigit med drygt 10 procent i konsumentledet under det senaste året. I oktober bidrog dessa med ca 0,5 procentenheter till UND1X-inflationen. Utöver dessa direkta effekter antas ett högre oljepris också påverka konsumentpriserna indirekt via exempelvis hyreshöjningar och högre priser på flygresor. Stigande insatsvarupriser för företagen kan också successivt driva upp prisökningstakten på konsumtionsvaror i producentledet, vilket i sin tur genererar högre priser i konsumentledet. Prisökningstakten på insatsvaror har stigit under det senaste året och uppgick till knappt 7 procent i september jämfört med ett år tidigare (se diagram 41). Priserna på konsumtionsvaror i producentledet stiger fortfarande långsamt och uppmättes till 1,4 procent i årstakt i september, vilket emellertid innebär en uppgång jämfört med den genomsnittliga prisökningstakten de senaste två åren då priserna i genomsnitt har legat stilla.

■ ■ Den underliggande inflationstakten har ökat något.

Riksbanken följer ett antal mått på den så kallade underliggande inflationen, vilket inte är ett entydigt definierat begrepp. Den underliggande inflationstakten kan mätas på olika sätt men syftet är att försöka urskilja den gemensamma trendmässiga komponenten för alla priser som tillsammans utgör KPI. Ofta uppvisar sådana mått på inflationen en bättre samvariation med t.ex. konjunktur- eller växelkursförändringar över tiden. En vanlig metod är att från KPI exkludera varor och tjänster vars priser ofta fluktuerar kraftigt på grund av tillfälliga faktorer, såsom bensin, villaolja, el och grönsaker. Det går också att med hjälp av statistiska metoder ta bort eller minska betydelsen av varu- och tjänstegrupper vars priser varierar kraftigt. I diagram 42 presenteras olika mått på den underliggande inflationen. Samtliga mått visar att den underliggande inflationstakten sjunkit från början av 2002 till 2004. Under innevarande år verkar dock trenden ha brutits och den underliggande inflationstakten har börjat stiga, om än från mycket låga nivåer.

Den relativt snabba uppgången i konsumentprisernas ökningstakt, enligt KPI och UND1X, på senare tid har därmed främst att göra med kraftiga prisökningar inom ett fåtal varugrupper, som oljeprodukter och kläder. För bedömningen av inflationen framöver gäller det att avgöra hur mycket av prisökningarna som är tillfälliga och hur mycket som har att göra med mer varaktiga förändringar i efterfrågan.

■ ■ Stigande inhemsk inflation.

I takt med att konjunkturen förstärks väntas antalet sysselsatta och antalet arbetade timmar öka. Detta leder i sin tur till att löneökningstakten blir något högre och att produktiviteten ökar långsammare, vilket driver upp det inhemska kostnadstrycket. Tillsammans med

ett under prognosperioden ökat resursutnyttjande talar detta för att priserna på de inhemskt producerade varorna och tjänsterna kommer att stiga i snabbare takt (se diagram 47).

Yrkanden från de allmännyttiga bostadsföretagen tyder på att hyreshöjningarna kommer att bli något lägre under 2006, jämfört med prognosen i föregående rapport. Detta väntas bidra till en något lägre inhemsk inflation nästa år. Bostadsföretagens totala kostnadsökningar har varit tämligen låga under de senaste åren, vilket delvis beror på det gynnsamma ränteläget.

Sammantaget väntas den inhemska inflationen uppgå till 1,7, 2,6 respektive 2,8 procent på ett, två och tre års sikt.

■ ■ Importerad inflation stiger relativt snabbt under 2006.

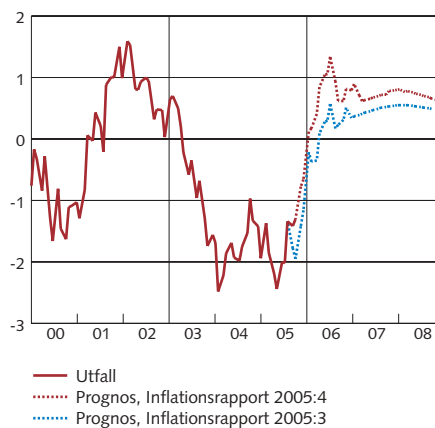
Rensat för oljeprodukter har priserna på i huvudsak importerade varor och tjänster (UNDIMPX) fallit i två år (se diagram 43). I oktober uppgick den årliga förändringstakten av UNDIMPX exklusive oljeprodukter till -1,3 procent.

Trenderna med ökad global konkurrens och med substitution av import från länder med relativt höga priser till länder där priserna är relativt låga väntas fortsätta att hålla tillbaka den importerade inflationen under prognosperioden. Det finns dock skäl att tro att kostnader och därmed priser i lågprisländerna kommer att öka snabbare framöver i takt med ett ökat globalt resursutnyttjande. Det faktum att EU och Kina träffat avtal om begränsningar av den kinesiska kläd- och textilexporten kan komma att leda till högre priser på dessa produkter än tidigare väntat, vilket driver upp den importerade inflationen. Det är svårt att avgöra hur stora de prisdämpande effekterna av ökad konkurrens på världsmarknaden och här hemma kommer att bli på sikt. Det finns dock mot bakgrund av det högre globala resursutnyttjandet skäl att tro att prissänkningarna inte kommer att fortsätta i samma takt som under de senaste två åren.

Importpriserna i producent- och konsumentled följer varandra åt över tiden och prisförändringar i producentledet tenderar att föregå de i konsumentledet. På senare tid har prisökningstakten börjat stiga i producentledet vilket tyder på att även konsumentpriserna kommer att stiga i snabbare takt framöver (se diagram 44). I takt med att resursutnyttjandet ökar och kostnadstrycket stiger i Sverige väntas också priserna på de importerade produkterna stiga, eftersom dessa bearbetas och distribueras innan de säljs vidare på den svenska marknaden.

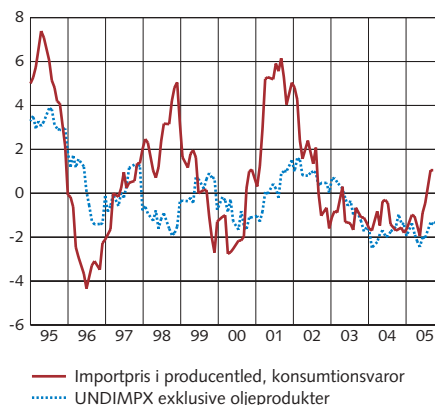
Sammantaget bedöms den importerade inflationen exklusive olja stiga relativt snabbt under 2006 när effekten av prissänkningarna innevarande år faller bort och inte längre påverkar inflationstakten. Utvecklingen förstärks genom försvagningen av kronkursen som väntas påverka den importerade inflationen med en viss fördröjning. Under 2007 och 2008 stabiliseras prisökningstakten något och den importerade inflationen exklusive olja väntas uppgå till cirka 0,6 procent mot slutet av prognosperioden (se diagram 43).

Diagram 43. UNDIMPX exklusive oljeprodukter. Årlig procentuell förändring



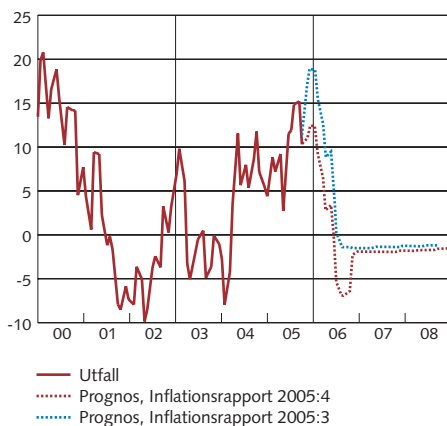
Källor: SCB och Riksbanken.

Diagram 44. Importpris i producentled och UNDIMPX exklusive oljeprodukter. Årlig procentuell förändring



Källor: SCB och Riksbanken.

Diagram 45. Oljeprodukter i UND1X.
Årlig procentuell förändring



Källor: SCB och Riksbanken.

■ ■ Lägre oljepriser under prognosperioden.

Det höga oljepriset under 2005 har haft relativt stora direkta effekter på den totala importerade inflationen, inklusive oljeprodukter. Framöver väntas oljepriset sjunka gradvis, vilket har en återhållande effekt på inflationstakten mot slutet av prognosperioden (se diagram 45). Jämfört med bedömningen i föregående rapport har prognosen för oljepriset reviderats ned något. Detta motverkar till viss del effekterna av den svagare växelkursen och högre internationella producentpriser varför den totala importerade inflationen är i stort oförändrad jämfört med bedömningen i oktober (se tabell 11).

Tabell 11. Inflationprognosen i huvudscenariot.
Årlig procentuell förändring

	Årsgenomsnitt					Tolvmånaderstal			
	2004	2005	2006	2007	2008	dec-05	dec-06	dec-07	dec-08
KPI	0,4	0,4 (0,5)	1,4 (1,5)	2,1 (2,1)	2,3	0,8 (1,1)	2,0 (1,7)	2,3 (2,3)	2,4
UND1X	0,8	0,8 (0,8)	1,2 (1,4)	1,6 (1,6)	2,0	1,2 (1,5)	1,3 (1,2)	1,9 (1,9)	2,0
UNDINHX	1,6	1,0 (1,0)	1,4 (1,5)	2,3 (2,3)	2,7	1,1 (1,3)	1,7 (1,7)	2,6 (2,6)	2,8
UNDIMPX	-0,8	0,2 (0,2)	0,7 (0,9)	0,3 (0,2)	0,3	1,3 (1,8)	0,4 (0,1)	0,4 (0,3)	0,3

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

Källor: SCB och Riksbanken.

Prisstegringarna på oljeprodukter har hittills lett till en tydlig uppgång av insatsvarupriser och en mer måttlig ökning av priserna på konsumtionsvaror i producent- och konsumentledet. Detta tyder på att oljeprisuppgången ännu inte fått ett fullständigt genomslag i konsumentpriserna. Effekten av ett fördröjt oljeprisgenomslag kan också komma att förstärkas av den för tillfället svaga växelkursen.

Å andra sidan har löneökningstakten fallit under det senaste året och inflationsförväntningarna är låga vilket talar för att effekterna på inflationen av det senaste årets höga oljepriser förmodligen blir begränsade.

■ ■ Inflationen stiger under prognosperioden.

Sammanfattningsvis väntas inflationen stiga under resten av 2005 och ingången av 2006. Därefter dämpas inflationstakten något när de direkta effekterna av de kraftiga oljeprisökningarna under 2005 inte längre påverkar den årliga inflationstakten. Inflationen stiger därefter gradvis under resten av prognosperioden i takt med att resursutnyttjandet och det inhemska och internationella kostnadstrycket

stiger men väntas dock understiga 2 procent under större delen av prognosperioden (se diagram 46). Detta gäller under antagandet att reporäntan utvecklas i linje med de implicita terminsräntorna.

Jämfört med prognosen i inflationsrapporten i oktober är inflationsutsikterna i stort sett oförändrade (se tabell 11 och diagram 3). En svagare växelkurs och något högre internationella producentpriser motverkas av ett lägre oljepris och mer dämpade hyreshöjningar under prognosperioden.

■ ■ KPI-inflationen väntas bli högre än UND1X-inflation.

Under de senaste två åren har KPI-inflationen varit lägre än UND1X-inflationen. En viktig skillnad mellan dessa två mått är att hushållens räntekostnader för egnahemsboende exkluderas i UND1X-inflationen. Räntekostnadsindex i KPI beror dels på hur bostadsräntorna utvecklas men också på hur priserna på husstocken som lånen finansierar utvecklas. Under de senaste två åren har effekterna av ett lägre ränteläge dominerat effekterna av det stigande värdet på husstocken, med lägre räntekostnader för egnahemsboende som följd. Denna effekt bedöms bestå på kort sikt. Under prognosperioden väntas ränteläget bli högre än i dagsläget samtidigt som prisökningstakten på småhus väntas bli måttlig. Sammantaget väntas detta, tillsammans med höjda indirekta skatter, bidra till att KPI-inflationen blir något högre än UND1X-inflationen framöver (se tabell 12).

Tabell 12. Förändring i KPI jämfört med UND1X. Årlig procentuell förändring och procentenheter.

	dec-05	dec-06	dec-07	dec-08
UND1X	1,2	1,3	1,9	2,0
Effekter av förändrade räntekostnader	-0,6	0,5	0,3	0,3
Effekter av förändrade indirekta skatter och subventioner	0,4	0,2	0,2	0,2
=KPI	0,8	2,0	2,3	2,4

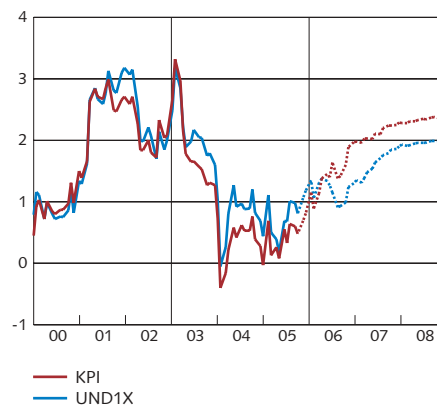
Anm. Avrundningar kan göra att bidragen inte summerar.

Källor: SCB och Riksbanken.

■ ■ Högre inflation under antagande om konstant reporänta.

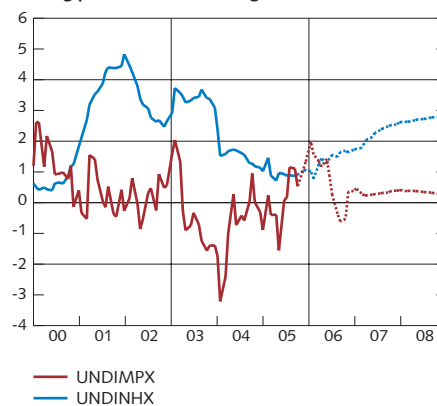
Huvudscenariot är betingat på att reporäntan följer ett 15-dagars genomsnitt av implicita terminsräntor t.o.m. den 11 november 2005. I denna rapport uppgår de implicita terminsräntorna till ca 2,5 procent i slutet av nästa år och till ca 3,5 procent i slutet av prognosperioden. Tabell 13 sammanfattar inflationsprognosen med det alternativa

Diagram 46. KPI och UND1X. Årlig procentuell förändring



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

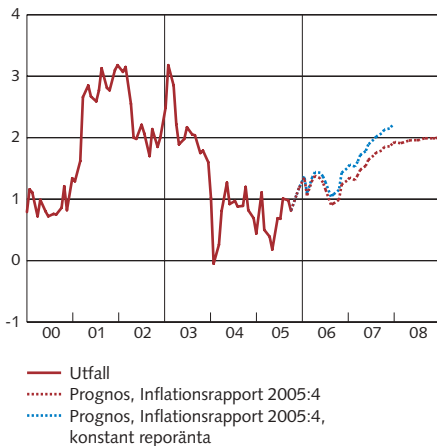
Diagram 47. UNDIIMPX och UNDIHX. Årlig procentuell förändring



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

Diagram 48. UND1X, prognos under antagande om konstant reporänta och en reporänteutveckling i linje med implicita terminräntor.

Årlig procentuell förändring



Källor: SCB och Riksbanken.

antagandet att reporäntan hålls kvar på nuvarande nivå till december 2007. Med denna mer expansiva inriktning av penningpolitiken stiger inflationstakten mätt med UND1X snabbare än i huvudscenariots prognos (se diagram 48). I slutet av 2007 väntas UND1X-inflationen då uppgå till 2,2 procent.

Tabell 13. Inflationsprognos under antagande om konstant reporänta samt jämförelse med huvudscenariot och föregående inflationsrapport. Årlig procentuell förändring

		Årsgenomsnitt			Tolvmånaderstal		
		2005	2006	2007	dec-05	dec-06	dec-07
KPI	Konstant reporänta	0,4	1,1	1,9	0,8	1,5	2,3
	Huvudscenariot	0,4	1,4	2,1	0,8	2,0	2,3
	Konstant reporänta, Inflationsrapport 2005:3	0,5	1,3	–	1,1	1,4	–
UND1X	Konstant reporänta	0,8	1,3	1,9	1,2	1,5	2,2
	Huvudscenariot	0,8	1,2	1,6	1,2	1,3	1,9
	Konstant reporänta, Inflationsrapport 2005:3	0,8	1,5	–	1,5	1,4	–

Källor: SCB och Riksbanken.

Reviderade prognoser sedan föregående inflationsrapport

- Hyrorna beräknas stiga i något långsammare takt, jämfört med prognosen i föregående rapport, vilket dämpar den inhemska inflationen 2006.
- Kronan bedöms vara något svagare under hela prognosperioden, vilket medför något högre importerad inflation. Ett lägre oljepris verkar i motsatt riktning.

Riskbedömningen

Huvudscenariot beskriver den utveckling av inflationen som Riksbanken bedömer vara den mest troliga om reporäntan skulle utvecklas i linje med de s.k. implicita terminsräntorna, som avspeglar förväntningarna om reporäntan på de finansiella marknaderna. Prognoserna är dock behäftade med osäkerhet. Vid penningpolitikens utformning tas också hänsyn till risken att inflationen kan bli högre eller lägre än vad som tecknas i huvudscenariot.

I den föregående inflationsrapporten bedömdes de viktigaste källorna till osäkerhet om den svenska inflationen vara kopplade till den internationella utvecklingen. Detta hörde främst samman med osäkerheten om konsekvenserna av det höga oljepriset med risk för lägre tillväxt och högre inflation. Underskotten i USA:s bytesbalans och motsvarande överskott i andra länder och vad en anpassning mot långsiktig jämvikt skulle kunna medföra för såväl tillväxt som inflation lyftes också fram som en riskfaktor.

Nyinkommen statistik visar att konjunkturen i omvärlden fortsätter att förstärkas i linje med bedömningen i föregående inflationsrapport. För svensk del har den nya informationen föranlett en viss upprevidering av BNP-tillväxten. Oljepriset har samtidigt reviderats ned. Osäkerheten om den framtida utvecklingen av konjunkturen både internationellt och i Sverige bedöms därför ha minskat något.

De viktigaste inhemska osäkerhetsfaktorerna har under en längre tid varit produktivitet utvecklingen och den ökade konkurrensen. En riskfaktor som ökat i betydelse sedan föregående inflationsrapport är kronans växelkurs som har blivit svagare än väntat. Den samlade bedömningen denna gång är att sannolikheten för lägre inflation än i huvudscenariot är mindre än sannolikheten för högre inflation.

■ ■ Minskad osäkerhet om konjunkturen.

Bedömningen i den förra inflationsrapporten var att tillväxten i omvärlden och i Sverige skulle dämpas något framöver men bli fortsatt hög. Svackan i tillväxten i början av året bedömdes vara tillfällig. Den nya information som inkommit bekräftar i stort denna bild. Tillväxten i USA har varit fortsatt stark trots orkaner och ett högt oljepris. Även i Sverige och på andra håll i världen har det kommit i huvudsak positiva signaler om konjunkturen. Bedömningen är därför att risken för att konjunkturen inte ska förstärkas så som förväntat i huvudscenariot är något mindre än i oktober.

■ ■ Osäkerhet om konsekvenser av högt oljepris.

Fortfarande kvarstår dock riskerna med det höga oljepriset. Oljepriset har fallit tillbaka något mer än väntat i föregående inflationsrapport men prissättningen på terminsmarknaden visar att förväntningarna är inställda på ett fortsatt högt om än långsamt sjunkande oljepris.

Bedömningen i huvudscenariot är att det höga oljepriset kommer att resultera i relativt måttliga och snabbt övergående inflations-

impulser och att de återhållande effekterna på realekonomin blir begränsade i Sverige och i omvärlden. Uppgången i oljepriset under senare år har åtföljts av en stigande oljeproduktion, vilket talar för att den i stor utsträckning är ett resultat av en hög global efterfrågan. Det skulle kunna förklara varför den internationella konjunktur-utvecklingen ännu inte visat några tydliga tecken på att mattas av.

Det finns emellertid en osäkerhet om spridningseffekterna av det höga oljepriset. Effekten på inflationen kan komma att bli högre än beräknat – vilket utvecklingen av inflationen i t.ex. USA och euroområdet den senaste tiden visar – och de tillväxthämmande effekterna kan bli större. Detta gäller den inhemska ekonomin likväl som världsekonomin i övrigt. Risken för högre inflation till följd av oljeprisuppgången kvarstår.

■ ■ Internationella obalanser finns kvar.

Faktorer som också skulle kunna dämpa konjunkturen internationellt och i Sverige är underskotten i USA:s bytesbalans och motsvarande överskott i vissa asiatiska och oljeexporterande länder. Dessa innebär fortfarande en riskfaktor för den globala ekonomin. Underskotten i USA kan driva fram en ränteuppgång som håller tillbaka konsumtion och investeringar. Eftersom de amerikanska hushållen i ökad utsträckning belånat sina bostäder för konsumtion har känsligheten för vikande huspriser ökat. Dessutom kan en reducerad vilja i omvärlden att investera i amerikanska tillgångar bidra till minskade kapitalflöden och dollarförsvagning. En försvagning av dollarn kommer att pressa de europeiska företagens konkurrenskraft, vilket bromsar tillväxten i euroområdet och i Sverige. Detta i sin tur skulle kunna leda till en lägre inflation än väntat.

■ ■ Ökad global konkurrens och hög produktivitet.

En ökad global konkurrens har under de senaste åren bidragit till en låg inflation i Sverige. Anpassningen mot en lägre prisnivå har hittills skett gradvis och det är möjligt att den prisdämpande effekten på importerade varor och tjänster kan bli fortsatt utdragen då importen successivt flyttas till länder med lägre priser. Produktivitetens utvecklingen är en riskfaktor för bedömningen av det inhemska inflationsstrycket. Produktiviteten har under ett antal år varit överraskande hög, vilket har påverkat sysselsättningen och bidragit till en låg inflation. Det finns argument både för att produktivitetstillväxten kan förstärkas och att den kan dämpas under prognosperioden. Riksbankens bedömning i huvudscenariot är att den gynnsamma produktiviteten till en viss del beror på konjunkturläget och att den därför kommer att mattas gradvis framöver i takt med att arbetsmarknaden förbättras. Tempot i denna process kan dock underskattas, vilket skulle generera ett högre kostnads- och inflationstryck än väntat. Om produktivitetens utvecklingen däremot i större utsträckning beror på varaktiga tillväxtförbättringar i svensk ekonomi finns en risk att inflationen överskattas. Den sammantagna bedömningen är att risken för en

starkare produktivitetstillväxt och en lägre inflation är ungefär lika stor som risken för en svagare produktivitetstillväxt och högre inflation.

■ ■ Risk med fördröjd kronförstärkning.

Kronan har försvagats under den senaste perioden. Att förklara kortsiktiga rörelser i växelkurser är svårt. Det förefaller som att försvagningen till viss del sammanhänger med förväntningar om penningpolitiken i Sverige och internationellt. I huvudscenariot antas att kronan kommer att förstärkas framöver, mätt i termer av TCW-index. Precis som tidigare grundar sig bedömningen på att Sverige i förhållande till omvärlden har haft och förväntas ha relativt sett hög tillväxt och en stark finansiell ställning mot utlandet. Det finns dock en risk för att det tar längre tid för de fundamentala faktorerna att slå igenom på kronkursen. Detta skulle kunna medföra att kronan blir svagare än vad som antas i huvudscenariot med ett ökat inflationstryck som följd.

Sammanfattningsvis gör Riksbanken nu bedömningen att riskerna för högre inflation än i huvudscenariot är större än riskerna för lägre inflation. Bedömningen framgår av diagram 49 och 50 som visar osäkerheten runt prognosen för UND1X- och KPI-inflationen.

Tabell 14. Inflationsprognos med beaktande av riskbilden. Årlig procentuell förändring

	Årsgenomsnitt				Tolvmånaderstal		
	2005	2006	2007	2008	dec-2006	dec-2007	dec-2008
KPI	0,5 (0,5)	1,5 (1,5)	2,2 (2,1)	2,4	2,0 (1,7)	2,4 (2,3)	2,5
UND1X	0,8 (0,8)	1,2 (1,4)	1,7 (1,6)	2,1	1,4 (1,2)	2,0 (1,9)	2,1

Anm. Medelvärden av de sannolikhetsfördelningar för inflationsbedömningen som redovisas i diagram 49-50. Bedömningen i föregående inflationsrapport anges inom parentes.

Källa: Riksbanken.

Tabell 15. UND1X-inflation (tolvmånaderstal). Sannolikhet i procent för olika utfall

	UND1X<1	1<UND1X<2	2<UND1X<3	UND1X>3	Summa
dec 2006	27	51	20	2	100
dec 2007	20	30	29	21	100
dec 2008	27	22	22	29	100

Anm. Siffrorna anger sannolikheten för att UND1X-inflationen hamnar i det angivna intervallet.

Källa: Riksbanken.

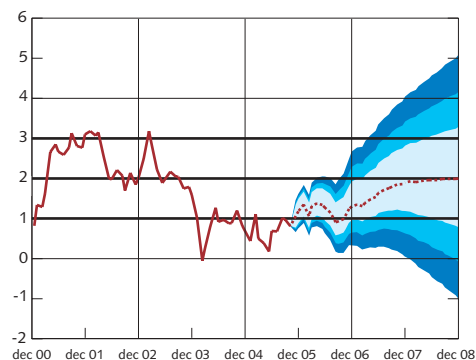
Tabell 16. KPI-inflation (tolvmånaderstal). Sannolikhet i procent för olika utfall

	KPI<1	1<KPI<2	2<KPI<3	KPI>3	Summa
dec 2006	5	40	44	11	100
dec 2007	12	25	32	31	100
dec 2008	20	20	23	37	100

Anm. Siffrorna anger sannolikheten för att UND1X-inflationen hamnar i det angivna intervallet.

Källa: Riksbanken.

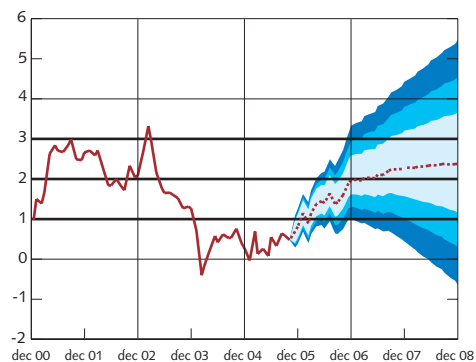
Diagram 49. UND1X med osäkerhetsintervall. Årlig procentuell förändring



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 50. KPI med osäkerhetsintervall. Årlig procentuell förändring



Anm. Osäkerhetsintervallen visar det intervall inom vilken KPI-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.

■ Fördjupningsrutor i tidigare inflationsrapporter

■ 2005:3

BNP-indikatorer

Hushållens konsumtion, lån och sparande

Prognoser till 2007 under antagande om att reporäntan hålls konstant under två år

■ 2005:2

Arbetsmarknadsutvecklingen framöver – utvecklingen i andra länder och betydelsen av tillväxtens sammansättning Sverige?

Varför är de svenska importpriserna så låga?

Prognoser på längre sikt under antagande om att reporäntan utvecklas i linje med de implicita terminsräntorna

■ 2005:1

Den senaste tidens inflationsutveckling

Metodförändringar i Riksbankens prognosarbete

Prognoser i ett längre tidsperspektiv och under antagande om att reporäntan utvecklas i linje med de implicita terminsräntorna

Underlag för utvärdering av penningpolitiken 2002-2004

■ 2004:4

Finanspolitikens betydelse för penningpolitiken

Den senaste tidens inflationsutveckling

■ 2004:3

Oljepriset och penningpolitiken

Den senaste tidens inflationsutveckling

Utvecklingen på längre sikt

■ 2004:2

Indikatorer på resursutnyttjandet

Den senaste tidens inflationsutveckling

Växelkursen och den importerade inflationen

Ändrade beräkningsmetoder för inflationstakten

■ 2004:1

Kalendereffekter på produktion, timmar och kostnader

Konjunkturen och arbetsmarknaden

Hur uthållig är den senaste tidens produktivitetsuppgång?

Den senaste tidens inflationsutveckling

Underlag för utvärdering av penningpolitiken 2001–2003

■ 2003:4

Den senaste tidens inflationsutveckling

Avtalsrörelsen 2004

Finanspolitik 1990-talet, nu och framöver

■ 2003:3

Riksbankens penningpolitik – mål och indikatorer

Oljepriset

Den senaste tidens inflationsutveckling

Deflation – en problemöversikt

■ 2003:2

Den senaste tidens inflationsutveckling

■ 2003:1

Den senaste tidens inflationsutveckling

Elpriset och inflationen

Ekonomiska konsekvenser av en militär konflikt i Irak

Inflationsprognos med stigande reporänta

Underlag för utvärdering av penningpolitiken 2000-2002

■ 2002:4

Den senaste tidens inflationsutveckling

Kronans utveckling mot euron

En indikatormodell för produktionsutvecklingen på kvartalsbasis

Kommunals avtalsuppsägning och utvecklingen av relativlönerna

Inflationsprognos med stigande reporänta - ett räkneexempel

■ 2002:3

Den senaste tidens inflationsutveckling

Ekonomiska effekter av det osäkra säkerhetspolitiska läget

Livförsäkringsbolagen

Den amerikanska aktiemarknaden

Utvecklingen på den svenska småhusmarknaden

Brist- och matchningsproblem på arbetsmarknaden?

Inflationsprognos med stigande reporänta – ett räkneexempel

■ 2002:2

Den senaste tidens inflationsutveckling

Har produktionsförmågan dämpats?

Arbetade timmar – en dekomponering

Effekterna av en tillfällig produktivitetsnedgång

Lönestatistik och uppdatering av avtalsläget våren 2002

Inflationsprognos med stigande reporänta – ett räkneexempel

■ 2002:1

Den senaste tidens inflationsutveckling

Ledande indikatorer tyder på återhämtning

Perspektiv på återhämtningen

Inflationsprognos med stigande reporänta – ett räkneexempel

Penningpolitik och enkla regler

■ 2001:4

Den senaste tidens inflationsutveckling
Den ekonomiska politiken och inflationen
Införandet av sedlar och mynt i euroområdet
Utväxlingen mellan tillväxt och inflation
Inflationsprognos med av marknaden väntad reporänta – ett räkneexempel

■ 2001:3

Växelkursens genomslag i priserna
Enkätstudie över svenska företags prissättningsbeteende
Har graden av prisflexibilitet förändrats?
Inflationsprognos med stigande reporänta – ett räkneexempel
Terrordåden i USA
Kronans utveckling

■ 2001:2

Inflationsutvecklingen under den senaste tiden

■ 2001:1

Alternativa scenarier för den amerikanska utvecklingen
Kronans och eurons volatilitet
Implicita sannolikhetsfördelningar och förväntad börsutveckling
Inflationsprognoserna och penningpolitiken

■ 2000:4

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

■ 2000:3

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

■ 2000:2

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

■ 2000:1

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

■ 1999:4

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

■ 1999:3

Prisutvecklingen under det senaste året och Riksbankens prognoser
Effekter av ett globalt börsfall
Produktionsgapet, kapacitetsutnyttjandet och inflationsutvecklingen
Inflationsprognos med stigande reporänta – ett räkneexempel
Hur sambandet mellan produktionsgap och inflation förändrats

■ 1999:2

Konsumentprisutvecklingen underskrider toleransintervallets nedre gräns på grund av tillfälliga effekter
Penningpolitikens genomslag på ekonomin
Implicita sannolikhetsfördelningar för den framtida växelkursen
Faktorer som avgör inflationens utveckling
En ny ekonomisk era i USA? – några reflektioner
Kronans kurs mot euron
Råvaruprisernas inflationspåverkan
Effekter av millennieskiftet på konjunktur- och inflationsutvecklingen
Inflationsbedömningens betydelse för penningpolitiken
Inflationsförloppet under 1990-talet

■ 1999:1

Penningpolitikens genomslag på ekonomin
Faktorer som avgör inflationens utveckling
Europeiska centralbankens penningpolitiska strategi – en översikt
Valutaoptionspriser som indikatorer på markandens förväntningar
Finanspolitikens inriktning
Tillfälliga faktorer och andra utbudschocker – en modellbaserad ansats
Inflationsbedömningens betydelse för penningpolitiken

■ 1998:4

Penningpolitikens genomslag på ekonomin
Faktorer som avgör inflationens utveckling
Kronans historiska volatilitet och framtida utveckling
Internationella prisers och växelkursens genomslag i KPI
Byggsektorn
Avtalsrörelsen 1998
Inflationen under toleransintervallets nedre gräns
Inflationsbedömningens betydelse för penningpolitiken

■ 1998:3

Underliggande inflation
Synen på den framtida penningpolitiken
Råvarupriser och växelkurs
Hur påverkas den svenska ekonomin av ökad internationell konkurrens?
Kronkursens långsiktiga utveckling
Implicita fördelningar för OMX-index
Inflationen nära toleransintervallets nedre gräns
Inflationsbedömningens betydelse för penningpolitiken

■ 1998:2

Faktorer som avgör inflationens utveckling
Euroområdet ekonomiska betydelse för Sverige
Trovärdighetseffekter i mitten av 1990-talet
Den underliggande tillväxten
Inflationsprognos med osäkerhetsintervall
Inflationstakten nära toleransintervallets nedre gräns
Inflationsbedömningens betydelse för penningpolitiken

■ 1998:1

Räntekostnader för egnahem
Asienkrisens effekter på Sverige
Inflationen något under målet

■ 1997:4

Hyresmarknaden
Har aktiemarknaden betydelse för penningpolitiken
Produktivitet, reallöner och arbetslöshet
Hushållens inflationsförväntningar

■ 1997:3

Marknadsbestämda och administrativt bestämda priser i konsumentprisindex
Produktionsgapets effekter på inflationsutvecklingen
Penningpolitik och inflationsmål

- 1997:2
Har inflationsprocessen förändrats?
Ny version av unobserved component (UC)-metoden
Växelkursens bestämningsfaktorer
- 1997:1
Nytt harmoniserat inflationsmått
Stelheter på den svenska arbetsmarknaden
- 1996:4
M0 som inflationsindikator
Effekter på inflationen av en snabb konsumtionsuppgång
EMU-förväntningarnas betydelse för svenska obligationsräntor
- 1996:3
Externa bedömares inflationsprognoser
Vad bestämmer den privata konsumtionen
Produktionsgapet än en gång
- 1996:2
En uppdelning av KPI
Beräkningar av potentiell BNP och produktionsgapet
Peningpolitikens transmissionsmekanism
- 1996:1
(inga fakta- eller fördjupningsrutor)
- 1995:3
EU-harmoniseringen av KPI
Nytt index för nominell effektiv växelkurs
- 1995:2
Samband mellan producent- och konsumentpriser
Peningmängd och inflation
Samband mellan produktionsgap och inflation
- 1995:1
Samband mellan producent- och konsumentpriser
Lönebildning och prisutveckling
Aspekter på produktionsgapet
Ett internationellt perspektiv på budgetsaneringsprocessen
- 1994:3
Växelkursen och prisutvecklingen
Statsskuldens utveckling och skuldekvationen

- 1994:2
Kapitalutnyttjandet i näringslivet och industrin

- 1994:1
Tillgångspriser som inflationsindikatorer
Indikatorer på vinstmarginalutvecklingen
Skuldsaneringsprocessen i hushåll och företag

- 1993:3
Underliggande inflation