



# Penningpolitisk rapport

2007:2

## Penningpolitisk rapport

Riksbankens penningpolitiska rapport publiceras tre gånger om året. Rapporten beskriver de överväganden Riksbanken gjort när man kommit fram till vad som är en lämplig penningpolitik.<sup>1</sup> Rapporten innehåller en beskrivning av de framtida inflations- och konjunkturutsikterna baserad på den räntebana som Riksbanken för närvarande anser ger en väl avvägd penningpolitik. Varje rapport består också av en beskrivning av den nya information som inkommit sedan föregående rapport samt en bedömning av hur Riksbanken ser på det ekonomiska nuläget.

Syftet med den penningpolitiska rapporten är att ta fram underlag för de penningpolitiska besluten och att sprida kunskap om de bedömningar som Riksbanken gör. Genom att publicera rapporterna vill Riksbanken underlätta för utomstående att följa, förstå och utvärdera penningpolitiken.

Riksbanken ska minst två gånger per år lämna en skriftlig redogörelse om penningpolitiken till riksdagens finansutskott (se 6 kapitlet 4 § i lagen (1988:1385) om Sveriges riksbank). Riksbanken har valt att använda två av årets tre penningpolitiska rapporter för detta ändamål.

Den penningpolitiska rapporten finns tillgänglig på Riksbankens webbplats [www.riksbank.se](http://www.riksbank.se). Där går det att utan kostnad beställa en tryckt version av rapporten eller ladda ned den i pdf-format.

För att prenumerera på den penningpolitiska rapporten kontakta Riksbanken.

E-post: [penningpolitiskrapport@riksbank.se](mailto:penningpolitiskrapport@riksbank.se)

Adress: Sveriges riksbank 103 37 Stockholm

Telefon: 08-787 00 00

Mer information om Riksbanken finns på: [www.riksbank.se](http://www.riksbank.se)

<sup>1</sup> Se *Penningpolitiken i Sverige* på nästa sida för en genomgång av den penningpolitiska strategin och av vad som kan betraktas som en önskvärd penningpolitik.

# Penningpolitiken i Sverige

## PENNINGPOLITISKT MÅL

Målet för penningpolitiken är enligt riksbankslagen "att upprätthålla ett fast penningvärde". Riksbanken har preciserat detta mål till att inflationen, mätt som årlig procentuell förändring av konsumentprisindex (KPI), ska vara två procent. Kring målet på två procent har Riksbanken satt upp ett toleransintervall på plus/minus en procentenhet. Intervallet markerar att det inte står i penningpolitikens makt att uppnå målet exakt hela tiden. Det markerar samtidigt att alltför stora avvikelser inte kan accepteras om målet ska behålla sin trovärdighet.

## PENNINGPOLITISK STRATEGI<sup>2</sup>

- Penningpolitiken vägleds, utöver KPI, av olika mått på "underliggande inflation". Ett sådant mått är UND1X. Det är rensat från direkta effekter av förändringar i indirekta skatter och subventioner och från räntekostnader för egnahem. Det finns dock inte något enskilt inflationsmått som vid varje tidpunkt alltid visar vilken penningpolitik som behövs.
- Penningpolitiken inriktas normalt på att inflationsmålet ska uppnås inom två år. Det beror bland annat på att penningpolitiken påverkar den ekonomiska utvecklingen med viss fördröjning. Tvåårshorisonten ger även Riksbanken utrymme att ta hänsyn till den real-ekonomiska utvecklingen (BNP-tillväxt, arbetslöshet, sysselsättning etc).
- Riksbanken tar löpande hänsyn till förändringar i tillgångspriser och andra finansiella variabler i de penningpolitiska besluten.
- Riksbankens prognoser utgår ifrån antagandet att reporäntan utvecklas på ett sådant sätt att penningpolitiken kan betraktas som väl avvägd. I normalfallet innebär en väl avvägd penningpolitik att inflationen är nära inflationsmålet på två års sikt samtidigt som inflationen och den reala ekonomin inte uppvisar alltför stora svängningar. Det är samtidigt viktigt att påpeka att produktionens och sysselsättningens nivå på lång sikt inte påverkas av penningpolitiken utan styrs av andra faktorer som t.ex. teknologi och tillgången på arbetskraft.
- Öppenhet och tydlighet i penningpolitiken är en förutsättning för att kunna kombinera trovärdighet för inflationsmålet med en flexibel tillämpning av målet på kort sikt.

## BESLUTSPROCESSEN

Direktionen håller normalt sju penningpolitiska möten under ett år då man fattar beslut om reporäntan. I samband med tre av dessa möten publiceras en penningpolitisk rapport. Ungefär två veckor efter varje penningpolitiskt möte publiceras ett protokoll där det går att följa den diskussion som ledde fram till det aktuella räntebeslutet och se hur de olika direktionsledamöterna röstade.

## PRESENTATION AV RÄNTEBESLUT

- Räntebeslutet presenteras i ett pressmeddelande kl. 9.30 dagen efter det penningpolitiska mötet.
- Presskonferens hålls dagen efter det penningpolitiska mötet.

<sup>2</sup> En utförlig beskrivning av den penningpolitiska strategin finns i pdf-format och som tryckt publikation att beställa på Riksbankens webbplats [www.riksbank.se](http://www.riksbank.se) under rubriken Penningpolitik/Prisstabilitet.

# Innehåll

- Penningpolitiska överväganden – en sammanfattning 5
- KAPITEL 1 – Konjunktur- och inflationsutsikterna 7
  - Huvudsakliga prognosrevideringar 14
- KAPITEL 2 – Alternativa scenarier och risker 21
  - Alternativa scenarier för reporäntan 21
  - Alternativa scenarier för den ekonomiska utvecklingen 24
- KAPITEL 3 – Nuläget i ekonomin 29
- Appendix 53
  - Tabeller 54
  - Tidigare räntebeslut 59
  - Översikt över fördjupningar 2004-2007 60
  - Ordlista 62
- Fördjupningar
  - Avtalsrörelsen tyder på högre löneökningstakter 17
  - Produktivitetens drivkrafter 42
  - Efterfrågan, utbud och matchning på arbetsmarknaden 46
  - Den slojade fastighetsskattens effekter på bostadspriserna och inflationen 49



# ■ Penningpolitiska överväganden – en sammanfattning

Riksbankens direktion beslutade vid sitt sammanträde den 19 juni att höja reporäntan med 0,25 procentenheter till 3,50 procent. Samtidigt gjordes bedömningen att reporäntan behöver uppgå till cirka 4 procent i slutet av året. Under de kommande åren är det sannolikt att räntan behöver höjas ytterligare. Räntehöjningarna bedöms bidra till att inflationen är i linje med målet från nästa år och framåt och att produktion och sysselsättning utvecklas stabilt.

Den underliggande inflationen är fortfarande låg men kostnadstrycket har ökat. Tillväxten i produktiviteten har mattats samtidigt som lönekostnaderna stiger snabbare. BNP-tillväxten i Sverige dämpades något under första kvartalet men olika indikatorer tyder på att försvagningen var tillfällig. Antalet sysselsatta ökar snabbt och den internationella konjunkturen utvecklas fortsatt starkt. Utlåningen och huspriserna ökar fortfarande snabbt. Riksbanken bedömer att BNP-tillväxten i Sverige mattas något framöver men kostnadstrycket bedöms bli högre än vad det har varit under de senaste åren.

Det ökade kostnadstrycket i ekonomin och den starka konjunkturen gör att räntan behöver höjas. Riksbanken bedömer att en väl avvägd penningpolitik är att nu höja reporäntan med 0,25 procentenheter. Reporäntan bedöms vara cirka 4 procent i slutet av året. Under de kommande åren är det sannolikt att räntan behöver höjas ytterligare. Detta bidrar till att inflationen är i linje med målet från nästa år och framåt. Samtidigt bedöms produktion och sysselsättning utvecklas stabilt.

Den nya bedömningen innebär att reporäntan behöver höjas mer framöver än vad som ansågs motiverat i februari. Detta beror på att arbetsmarknaden har blivit stramare, löneavtalen högre och finanspolitiken mer expansiv än vad Riksbanken då räknade med.

Det är viktigt att poängtera att det alltid råder stor osäkerhet om den framtida ekonomiska utvecklingen. Därmed är osäkerheten också stor om hur reporäntan kommer att utvecklas framöver. Riksbanken kan exempelvis behöva höja reporäntan mer om lönerna ökar mer, produktiviteten växer långsammare eller efterfrågan stiger snabbare än i huvudscenariot. Om däremot t.ex. utvecklingen i omvärlden visar sig bli svagare kan räntan behöva bli lägre. Hur penningpolitiken kommer att utformas framöver beror därmed som vanligt på den nya information som inkommer om den ekonomiska utvecklingen utomlands och i Sverige och vilka effekter denna kan få för de svenska inflations- och konjunkturutsikterna.

Protokollet från direktionens sammanträde den 19 juni publiceras den 4 juli. Nästa penningpolitiska möte hålls den 6 september. Nästa penningpolitiska rapport publiceras den 30 oktober.

Riksbankens direktion



# KAPITEL 1 – Konjunktur- och inflationsutsikterna

Konjunkturutsikterna för Sverige är fortsatt starka. Tillväxten och produktiviteten förefaller visserligen ha mattats oväntat snabbt under det första kvartalet, men Riksbanken bedömer att det handlar om en tillfällig försvagning. Det samlade resursutnyttjandet, som i dagsläget bedöms vara något högre än normalt, kommer att stiga ytterligare framöver. Sysselsättningen ökar snabbt och eftersom utbudet av arbetskraft inte ökar i samma omfattning blir arbetsmarknaden stramare. De löneavtal som hittills har slutits i avtalsrörelsen har blivit högre än på många år. Den stramare arbetsmarknaden gör också att det är rimligt att räkna med att takten i löneökningarna framöver kommer att bli högre än de varit de senaste åren.

Eftersom produktiviteten samtidigt väntas utvecklas mindre gynnsamt än tidigare kommer de högre löneökningarna att resultera i ett stigande kostnadstryck. Inflationstrycket i ekonomin blir därför högre.

Mot bakgrund av kraften i konjunkturuppgången och det ökande kostnads- och inflationstrycket behöver reporäntan höjas. Riksbanken gör bedömningen att reporäntan behöver höjas med 0,25 procentenheter i juni. I slutet av året är det troligt att reporäntan ligger kring 4 procent. Under de kommande åren är det sannolikt att räntan behöver höjas ytterligare. Det innebär en högre reporänta än i den bedömning som gjordes i den penningpolitiska rapporten i februari. Ett motiv för att höja ränteprognosen är att läget på arbetsmarknaden bedöms bli mer ansträngt än vad som prognostiserades i februari. En mer expansiv finanspolitik bidrar till ökad efterfrågan. Det viktigaste skälet till att inflations- och ränteprognosen revideras upp är att kostnadstrycket ser ut att bli högre. En politik där räntan höjs på detta sätt väntas bidra till att inflationen blir i linje med målet från nästa år och under resten av prognosperioden, samtidigt som produktion och sysselsättning utvecklas stabilt.

Diagram 1. Reporänta med osäkerhetsintervall  
Procent, kvartalsmedelvärden

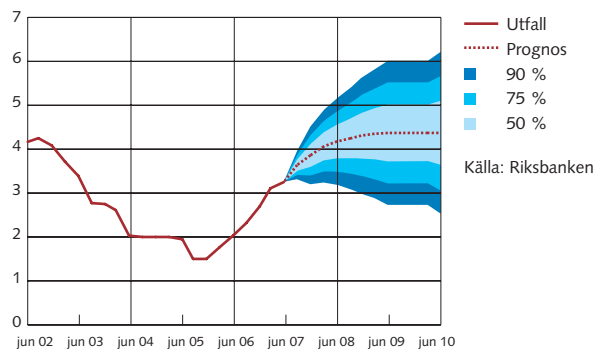


Diagram 2. BNP med osäkerhetsintervall  
Årlig procentuell förändring, säsongsrensade data

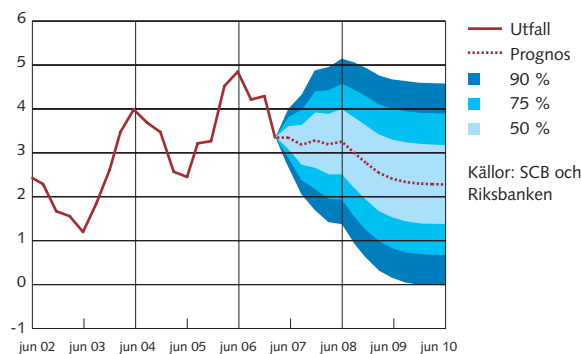


Diagram 3. KPI med osäkerhetsintervall  
Årlig procentuell förändring

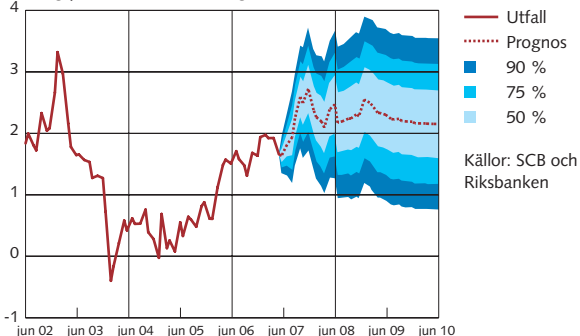
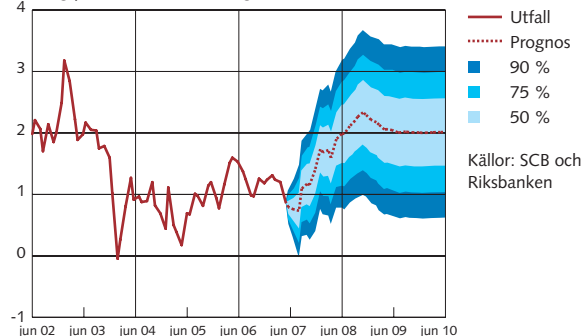


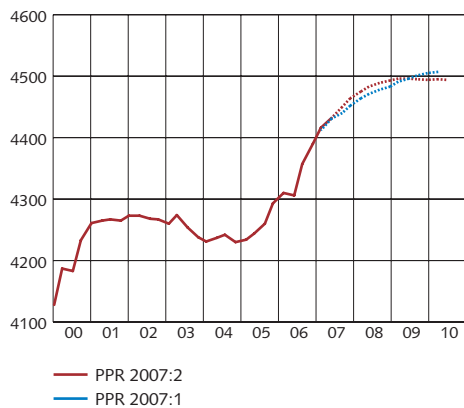
Diagram 4. UND1X med osäkerhetsintervall  
Årlig procentuell förändring



Anm. Osäkerhetsintervallen i diagram 1–4 är baserade på historiska prognosfel. Se fördjupningen "Beräkningsmetod för osäkerhetsintervall" i PPR 2007:1.



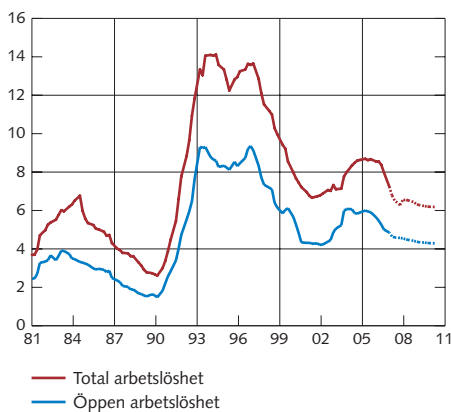
**Diagram 5. Antal sysselsatta**  
1000-tals personer, säsongrensade data



Anm. Streckad linje avser Riksbankens prognos.

Källor: SCB och Riksbanken

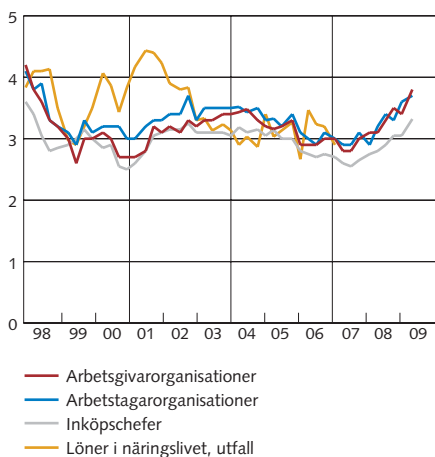
**Diagram 6. Andel öppet och totalt arbetslösa**  
Procent av arbetskraften, säsongrensade data



Anm. Data före år 2000 är länkade bakåt av Riksbanken. Streckad linje avser Riksbankens prognos.

Källor: SCB och Riksbanken

**Diagram 7. Olika aktörers förväntningar på löneökningstakten på två års sikt**  
Procent



Anm. Preliminära utfall för löner i näringslivet de fyra sista kvartalen. Kurvorna för löneförväntningar har förskjutits framåt 24 månader för att motsvara den tidpunkt som förväntningarna avser.

Källor: Medlingsinstitutet och Prospera Research AB

## ■ ■ Ökat tryck på arbetsmarknaden

Sysselsättningen utvecklades länge svagt trots en stark BNP-tillväxt. Efter sommaren 2005 började sysselsättningen öka (se diagram 5). Ökningstakten, räknat i såväl timmar som personer, blir hög även i år. Antalet personer i sysselsättningsåtgärder ökade snabbt under det sista kvartalet 2006 och bidrog till den snabba uppgången av antalet sysselsatta. Åtgärderna har minskat under 2007 och volymerna kommer att dras ned ytterligare under de närmaste åren. Det förefaller alltså finnas en betydande underliggande kraft i sysselsättningsuppgången för närvarande. Sysselsättningen bedöms fortsätta att öka under prognosperioden, men i avtagande takt. Det beror delvis på att konjunkturuppgången mattas, men också på att de högre löneökningarna gör att företagens efterfrågan på arbetskraft efter hand dämpas.

Även utbudet av arbetskraft började stiga kraftigt under 2005. Arbetskraften fortsätter att öka relativt snabbt under 2007–2009. De utbudsstimulerande åtgärder regeringen presenterat väntas bidra till den utvecklingen, liksom den goda konjunkturen. Ökningstakten i arbetskraften mattas något mot slutet av prognosperioden i takt med att konjunkturen dämpas. De närmaste åren kommer utbudet av arbetskraft dessutom att hållas tillbaka något på grund av demografiska faktorer. Andelen personer i åldersgrupperna med högt arbetskräftsdeltagande, det vill säga de mellan 35 och 55 år, kommer att minska, medan andelen yngre och äldre kommer att öka.

Trots att utbudet av arbetskraft har ökat relativt snabbt har sysselsättningen ökat ännu snabbare. Detta har medfört att andelen öppet arbetslösa minskat kraftigt under den senaste tiden (se diagram 6). Enligt regeringens vårproposition kommer antalet personer i utbildningsåtgärder inte att minskas lika mycket som tidigare aviserats, vilket antas bidra till färre arbetslösa. Andelen öppet arbetslösa väntas fortsätta att minska under resten av prognosperioden, om än i en något långsammare takt än hittills.

## ■ ■ Löneökningstakten stiger

Under mars till juni månad har avtal löpt ut, eller kommer att löpa ut, för drygt 2,5 miljoner arbetstagare (se fördjupningen "Avtalsrörelsen tyder på högre löneökningstakter"). Avtalsrörelsen har hittills resulterat i högre avtal än Riksbanken tidigare har räknat med. De ser ut att bli de högsta sedan avtalsrörelsen 1998. Den stramare arbetsmarknaden väntas också bidra till att de totala löneökningarna, inklusive ökning utöver avtal, under prognosperioden blir högre än de varit de senaste åren. Både arbetsgivar- och arbetstagarorganisationer har också under en tid justerat upp sina förväntningar på löneökningstakten framöver (se diagram 7).

Under andra halvåret i år och under 2008 bedöms takten i löneökningarna höjas betydligt när de nya löneavtalen slår igenom och i takt med att den stigande bristen på arbetskraft slår igenom på löne-

ökningarna. Under 2009 bedöms dock löneökningstakten åter sjunka något, bland annat som ett resultat av att de högre löneökningarna efter hand medför att utvecklingen på arbetsmarknaden blir något svagare. Riksbankens bedömning är att lönerna i hela ekonomin ökar med 3,9 procent 2007, 4,5 procent 2008 och 4,2 procent 2009 (se tabell A7). Drygt en procentenhet av detta utgörs av löneökningar utöver avtal. Att löneökningstakten inte stiger mer i år förklaras delvis av att föregående avtal, som innebar relativt låga lönehöjningar, gäller för en stor del av arbetstagarna 3-6 månader in på detta år.

Under 2007 upphör den rabatt på de avtalade kollektiva avgifterna som sänkte arbetskostnaderna förra året. Under 2008 och 2009 påverkas arbetskostnaderna av kostnader för höjd avtalspension för arbetare. Regeringen har dessutom aviserat eller genomfört ett antal ytterligare förändringar av de lagstadgade arbetsgivaravgifterna som påverkar arbetskostnaderna under hela prognosperioden. Sammantaget beräknas dessa förändringar bidra till att höja öknings-takten för arbetskostnaderna i hela ekonomin med 0,6 procentenheter 2007 och sänka den med 0,3 respektive 0,2 procentenheter under 2008 och 2009.

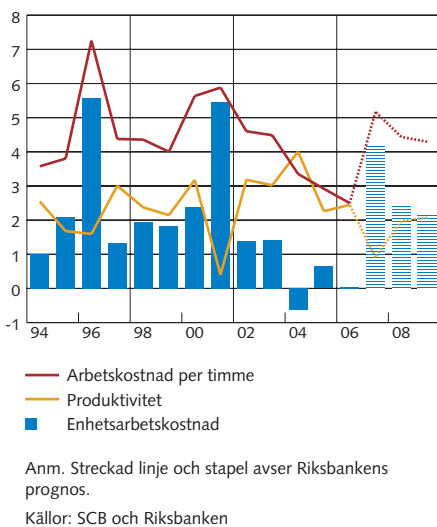
### ■ ■ Dämpad produktivitetstillväxt bidrar till ett högre kostnadstryck

I vilken mån de högre löneökningarna slår igenom på företagens kostnader beror på hur produktiviteten utvecklas. De senaste årens starka produktivitetstillväxt har möjliggjort att produktionen har kunnat öka snabbt utan att kostnaderna stigit i motsvarande grad. Den har sannolikt också bidragit till att sysselsättningen länge utvecklades svagt. Att produktiviteten ökat oväntat mycket är en viktig förklaring till att inflationen varit så låg.

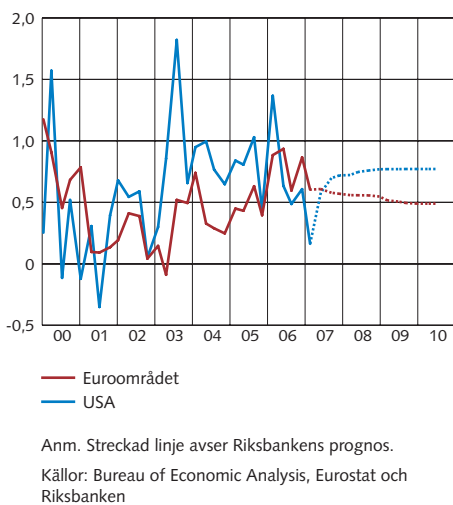
Drivkrafterna bakom den starka tillväxten i produktiviteten är inte fullt klarlagda, även om det går att dra vissa slutsatser (se fördjupningen "Produktivitetens drivkrafter"). Under 2000-talet är det till exempel sannolikt att produktivitetstillväxten drivits av en ökad användning av informations- och kommunikationsteknik (IKT) som effektiviserat produktionen. Det skulle således kunna handla om att de stora investeringar i IKT-kapital som gjordes under 1990-talet efter hand börjat ge allt bättre avkastning. Den ökade internationaliseringen som skärpt konkurrensen har troligen också ökat incitamenten att effektivisera och rationalisera.

En del av de faktorer som sannolikt bidragit till att den trendmässiga produktivitetstillväxten varit hög under drygt ett decennium kan förväntas klinga av framöver. Det gäller till exempel effekterna av avregleringar av olika marknader. Andra faktorer, såsom ökad användning av IKT och internationaliseringen, kan förväntas fortsätta att påverka produktiviteten under förhållandevis lång tid framåt. Riksbanken gör dock bedömningen att den trendmässiga produktivitetstillväxten framöver kommer att vara något lägre än den varit under de senaste åren. Den kraftiga dämpningen av produktivitetstillväxten som registrerats i det senaste utfallet för nationalräkenskaperna bedöms

**Diagram 8. Enhetsarbetskostnader i hela ekonomin**  
Årlig procentuell förändring, säsongrensade data



**Diagram 9. BNP för USA och euroområdet**  
Procentuell kvartalsförändring, säsongrensade data



främst vara en tillfällig konjunktorell effekt av en stark uppgång i sysselsättningen.

Något som åtminstone kortsiktigt och på marginalen ändå bidrar till att hålla uppe produktivitetstillväxten är att de högre löneökningarna kan göra företagen mer benägna att rationalisera och effektivisera sin verksamhet. De högre löneökningarna kan också innebära att arbetskraft med lägre produktivitet inte har lika lätt att komma in på arbetsmarknaden som annars hade varit fallet. Men detta bedöms inte hindra att produktiviteten sammantaget utvecklas svagare än under de senaste åren.

En högre löneökningstakt och en mer dämpad produktivitetstillväxt innebär att företagens kostnader blir högre under prognosperioden än de varit de senaste åren. Riksbanken bedömer att enhetsarbetskostnaderna i hela ekonomin ökar med 4,2 procent i år, 2,3 procent under 2008 och 2,1 procent under 2009 (se diagram 8 och tabell A7). För näringslivet är motsvarande siffror 4,7; 1,9 respektive 1,7 procent.

#### ■ ■ Stark internationell konjunktur som dämpas något framöver

De senaste åren har teknisk utveckling och förbättrade förutsättningar för världshandeln och för kapitalrörelser mellan länder bidragit till en stark global tillväxt.

I den amerikanska ekonomin har tillväxten emellertid mattats på senare tid. Framförallt har bostadsinvesteringarna i USA fallit. Efter de mycket kraftiga prisuppgångarna under 2004 och 2005 vek hushållens efterfrågan på hus, och prisökningstakten avtog. De senaste kvartalerna har bostadsinvesteringarna fallit med 4-5 procent i kvartalstakt. Den privata konsumtionen i USA har dock fortsatt att stiga i god takt. En anledning är att hushållens nettoförmögenhet har fortsatt att växa snabbt på grund av en gynnsam börsutveckling det senaste året. Historiskt har aktiepriserna stått för den dominerande delen av variationen i de amerikanska hushållens nettoförmögenhet.

Avmattningen i den amerikanska ekonomin bedöms bli tillfällig, även om tillväxten också under resten av prognosperioden väntas bli lägre än under de senaste åren (se diagram 9). En förutsättning för en relativt snabb återhämtning i USA är sannolikt att bostadsmarknaden stabiliseras. En fortsatt stark tillväxt i omvärlden bör gynna USA:s export. På lite längre sikt antas tillväxten stiga till en trendmässig ökningstakt på ca 3 procent. Försvagningen i USA väntas således inte bli så djupgående och långdragen att den leder till en allmän försvagning av världsekonomin. (I kapitel 2 redovisas två scenarier där den amerikanska ekonomin utvecklas svagare än i huvudscenariot.)

Samtidigt som tillväxten i den amerikanska ekonomin har försvagats har utvecklingen i euroområdet blivit starkare. Enkätdata tyder på fortsatt god tillväxt. Under prognosperioden väntas dock BNP-tillväxten i euroområdet komma att dämpas något och närma sig den trendmässiga ökningstakten på ca 2 procent.

I Kina och Indien väntas tillväxten fortsätta att vara mycket stark, även om det väntas ske en viss dämpning även där. Likaså bedöms tillväxtutsikterna vara goda i Latinamerika, Östeuropa och Mellanöstern. För råvaruproducerande länder är de höga priserna på råvaror en stimulerande faktor. Den globala tillväxten får också stöd av fortsatt relativt gynnsamma finansiella förhållanden i form av till exempel låga räntor.

I världen som helhet väntas tillväxten minska från drygt 5 procent i fjol till knappt 5 procent i år och nästa år. Det är alltså fråga om en måttlig inbromsning av den internationella konjunkturen och en fortsatt hög tillväxttakt.

### ■ ■ Även exporttillväxten mattas

Den fortsatt starka internationella utvecklingen väntas även de närmaste åren leda till en hög efterfrågan på svenska exportprodukter. Tillväxten på exportmarknaden bedöms dock minska från en topp på nästan tio procent 2006 till 6 à 7 procents tillväxt per år 2007–2009 (se diagram 10 och tabell A4).

Även den prognostiserade förstärkningen av växelkursen bidrar till att exporttillväxten avtar. Under 2006 stärktes den konkurrensvägda växelkursen (TCW). Förstärkningen bedöms fortsätta under 2007–2009, men i långsammare takt (se diagram 11). Överskotten i bytesbalansen har varit stora på senare år och bedöms minska på sikt. Överskotten har varit kopplade till en långsam prisutveckling i Sverige i förhållande till andra länder. Framöver väntas priserna i Sverige stiga i snabbare takt och överskotten i bytesbalansen dämpas. Anpassningen av de svenska priserna i förhållande till omvärlden sker delvis genom en förstärkning av kronan.

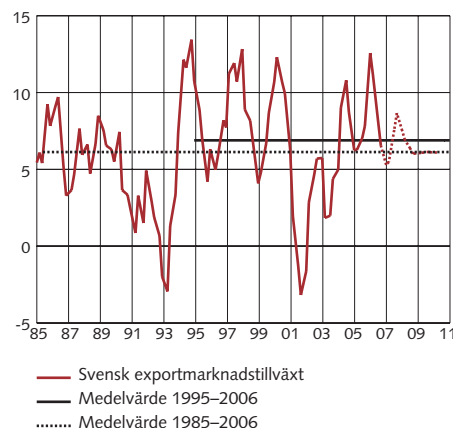
### ■ ■ Hushållens konsumtion viktig faktor i konjunkturen

Hushållens konsumtion är en av de komponenter som bedöms vara viktigast för utvecklingen av efterfrågan de närmaste åren. Det ljusnande läget på arbetsmarknaden och relativt höga löneökningar bidrar till att hushållens disponibla inkomster stiger i snabb takt. I år blir inkomstökningen särskilt kraftig till följd av stora skattesänkningar. Ökningstakten dämpas därefter något men förblir relativt hög (se diagram 12).

Enligt enkätundersökningar ser hushållen ljusst på framtiden, troligen till stor del som ett resultat av den gynnsamma utvecklingen på arbetsmarknaden. Det talar för att det försiktighetssparande som sannolikt bidragit till att hålla tillbaka konsumtionen under senare år kommer att minska framöver. Till följd av den ovanligt stora inkomstökningen i år stiger dock sparkvoten tillfälligt, men bedöms därefter falla under resten av prognosperioden.

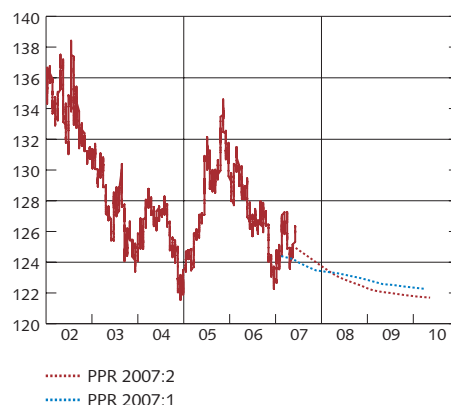
Hushållens förmögenhetsställning har stärkts de senaste åren. Börskurser och huspriser har utvecklats på ett sätt som inneburit att den totala nettoförmögenheten ökat kraftigt, trots att hushållen

Diagram 10. Svensk exportmarknadstillväxt  
Årlig procentuell förändring



Anm. Streckad linje avser Riksbankens prognos.  
Källor: Nationella källor och Riksbanken

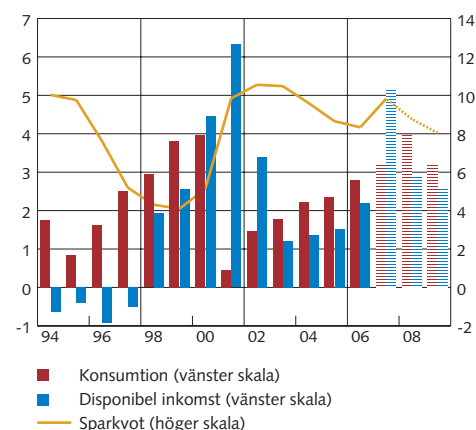
Diagram 11. Konkurrensvägd växelkurs, TCW  
Index, 1992-11-18 = 100



Anm. Utfallen är dagskurser t.o.m. 2007-06-05 och prognoserna avser kvartalsgenomsnitt. Streckad linje avser Riksbankens prognos.

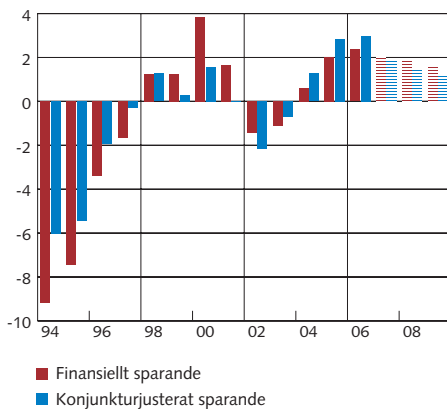
Källa: Riksbanken

Diagram 12. Hushållens disponibla inkomst, konsumtion och sparkvot  
Årlig procentuell förändring, fasta priser respektive procent av disponibel inkomst



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

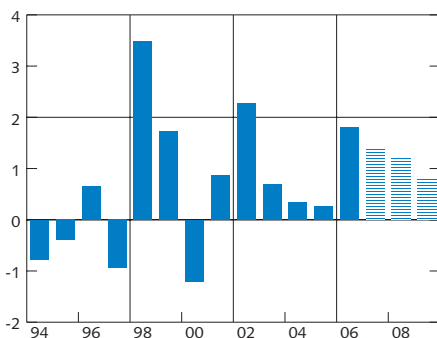
**Diagram 13. Offentligt sparande**  
Procent av BNP



Anm. Konjunkturjusterat sparande är beräknat enligt ESCB-metoden. Streckad stapel avser Riksbankens prognos.

Källor: SCB och Riksbanken

**Diagram 14. Offentliga konsumtionsutgifter**  
Årlig procentuell förändring, fasta priser



Anm. Streckad stapel avser Riksbankens prognos.

Källor: SCB och Riksbanken

samtidigt ökat sin skuldsättning snabbt. Framöver väntas fastighetspriserna fortsätta öka snabbt, men i något långsammare takt. Detta leder till en fortsatt ökning av den reala förmögenheten och skuldsättningen, dock i något långsammare takt än de senaste åren.

Trots en överraskande svag utveckling under första kvartalet i år väntas tillväxttakten i hushållens konsumtion öka i år och nästa år, till 3,2 respektive 4,0 procent. Mot slutet av prognosperioden mattas åter ökningstakten då de disponibla inkomsterna ökar långsammare och arbetsmarknaden inte förbättras i samma takt som tidigare. Till detta bidrar också att räntorna gradvis stiger. Konsumtionen väntas ändå öka med 3,2 procent 2009, vilket är mer än under de senaste åren.

### ■■ Investeringarna mattas från höga nivåer

En av de efterfrågekomponenter som har utvecklats starkast under de senaste åren är investeringarna. Det gäller inte minst bostadsinvesteringarna, som ökat snabbt. Även övriga investeringar har utvecklats gynnsamt. De offentliga investeringarna har ökat i takt med att de offentliga finanserna förbättrats och investeringsaktiviteten i näringslivet tycks ha tagit fart igen efter en tid av något mer dämpad utveckling.

Näringslivets investeringar väntas fortsätta att öka under prognosperioden. Kapacitetsutnyttjandet är högt och lönsamheten god. Efter hand som räntorna stiger och ekonomin inte längre växer i samma snabba takt som tidigare väntas tillväxten i investeringarna avta (se tabell A5).

### ■■ Goda finanser och ökad offentlig konsumtion

Den starka konjunkturutvecklingen och den stigande sysselsättningen har bidragit till att förbättra de offentliga finanserna. Målet för den offentliga sektorns finansiella sparande är numera att det ska uppgå till i genomsnitt 1 procent av BNP över en konjunkturcykel. Att målet sänkts från tidigare 2 procent har en teknisk förklaring. I enlighet med EU:s regelverk ska sparandet i premiepensionssystemet (PPM) redovisas som ett sparande hos hushållen istället för i den offentliga sektorn. Detta sparande uppgick till ca 1 procent av BNP. Riksbankens bedömning är att det finansiella sparandet kommer att vara över målet de närmaste åren, men minska gradvis (se diagram 13).

Den offentliga konsumtionen ökade med 1,8 procent 2006, vilket är den starkaste tillväxten sedan 2002. I vårbudgeten föreslår regeringen ökade anslag inom ett antal områden, bland annat migration, hälsovård, sjukvård och social omsorg samt arbetsmarknad. Reformerna väntas leda till att den offentliga konsumtionen ökar, främst inom den kommunala sektorn, som redan gynnas av starka finanser. Reformernas stimulerande effekt motverkas delvis av att de arbetsmarknadspolitiska åtgärderna minskas, men den offentliga konsumtionen väntas ändå sammantaget öka i jämförelsevis snabb takt under perioden. Tillväxttakten väntas dock gradvis mattas eftersom inkomsterna inte ökar lika snabbt då konjunkturen efter hand går in i en lugnare fas (se diagram 14).



## ■ ■ Hög BNP-tillväxt som efter hand bromsar in

Den bild som prognosen sammantaget mynnar ut i är att den svenska BNP-tillväxten fortsätter att utvecklas väl under prognosperioden. Den senaste statistiken från nationalräkenskaperna visar förvisso på en försvagning men olika indikatorer tyder på att den är tillfällig. Tillväxten går visserligen in i en lugnare fas, men det handlar inte om någon markerad avmattning (se diagram 15). Det samlade resursutnyttjandet, som idag bedöms vara något högre än normalt, ökar därmed den närmaste tiden.

Att tillväxten efter hand dämpas beror på flera samverkande faktorer – en viss inbromsning av den internationella konjunkturen, en gradvis stigande ränta, en starkare växelkurs samt en cyklisk dämpning av investeringstillväxten. Även det högre kostnadstrycket, som följer av att löneökningarna blir högre och att produktivitetstillväxten dämpas, bidrar till att tillväxten mattas. De högre kostnaderna medför att företagen inte efterfrågar lika mycket arbetskraft, vilket får till följd att både BNP och sysselsättning växer i långsammare takt. Sammantaget väntas BNP växa med 3,1 procent i år och 3,0 respektive 2,3 procent 2008 och 2009.

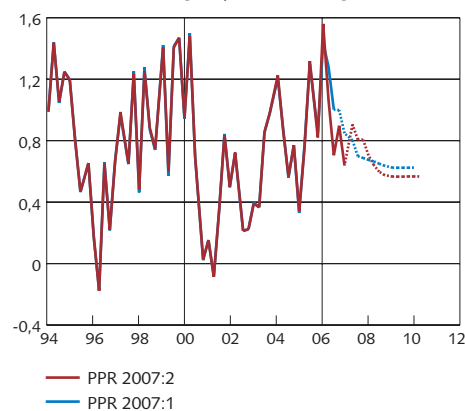
## ■ ■ Inflationen dämpas tillfälligt men stiger därefter

Prognosperioden kännetecknas av stigande resursutnyttjande och inflationstryck som penningpolitiken behöver motverka genom räntehöjningar. På kort sikt bedöms dock inflationen tillfälligt dämpas något. UND1X-inflationen väntas ligga kvar på strax under 1 procent under sommaren (se diagram 16). Det främsta skälet är utvecklingen av energipriserna, vilka väntas falla i årstakt under det närmsta året trots en oväntad uppgång i oljepriset under de senaste månaderna. Under första halvåret 2006 var dock oljepriset ännu högre (se diagram 20). Priserna på elbörsen Nordpool har sjunkit kraftigt sedan slutet av fjolåret. Det väntas leda till fortsatt fallande priser på el i konsumentledet under de närmsta månaderna. Samtidigt faller förra årets kraftiga prisökningar på el ur tolv månadersjämförelserna. Det innebär att energipriserna bidrar till en tillfällig nedgång i inflationen under mitten av året.

Från hösten 2007 stiger inflationen igen när kostnadstrycket tilltar. Som konstaterats hänger det tilltagande kostnadstrycket främst samman med att löneökningstakten stiger under prognosperioden samtidigt som ökningstakten i produktiviteten blir lägre än under de senaste åren. Rensat för energipriserna stiger UND1X-inflationen gradvis under större delen av prognosperioden, från dagens nivå på ca 1,2 procent till strax över 2 procent under andra halvåret 2008 (se diagram 17). Det faktum att konjunkturen efter hand går in i en lugnare fas bidrar till att inflationen så småningom bromsar in. Till detta medverkar också att växelkursen stärks och en fortsatt hög konkurrens på världsmarknaden. Dessa faktorer håller tillbaka prisökningarna på importerade produkter.

Diagram 15. BNP

Kvartalsförändringar i procent, säsongrensade data

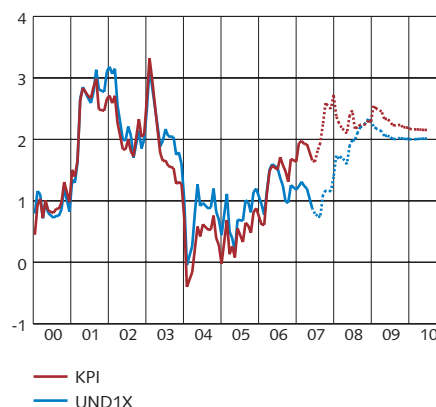


Anm. Streckad linje avser Riksbankens prognos.

Källor: SCB och Riksbanken

Diagram 16. KPI och UND1X

Årlig procentuell förändring



Anm. Streckad linje avser Riksbankens prognos.

Källor: SCB och Riksbanken

Diagram 17. UND1X exklusive energi

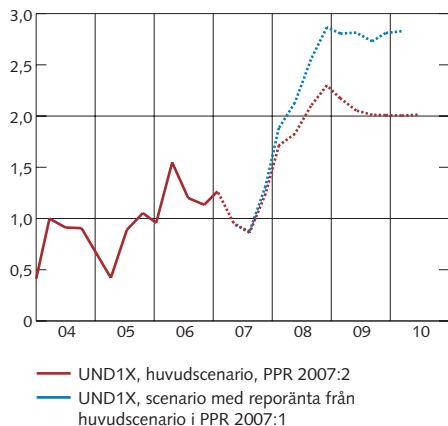
Årlig procentuell förändring



Anm. Streckad linje avser Riksbankens prognos.

Källor: SCB och Riksbanken

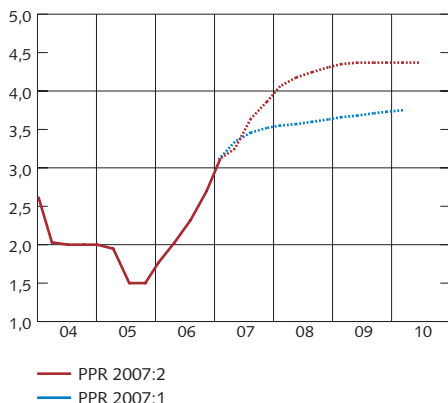
**Diagram 18. UND1X vid olika reporäntor**  
Årlig procentuell förändring



Anm. Streckad linje avser Riksbankens prognos.

Källor: SCB och Riksbanken

**Diagram 19. Reporänteprognoiser vid olika tillfällen**  
Procent, kvartalsmedelvärden



Anm. Streckad linje avser Riksbankens prognos.

Källa: Riksbanken

Regeringens förslag om att slopa fastighetsskatten och att istället införa en kommunal avgift väntas dra ned KPI-inflationen med ca 0,4 procentenheter 2008.<sup>3</sup> En ytterligare effekt är att hyrorna troligen kommer att öka något långsammare. Det vägs dock upp av att räntorna stiger snabbare.

Sammantaget bedöms UND1X-inflationen stiga till 2 procent under nästa år och ligga nära denna nivå under resten av prognosperioden (se diagram 16 och tabell 1). KPI-inflationen väntas uppgå till 2,5; 2,3 och 2,2 procent på ett, två respektive tre års sikt. Att KPI-inflationen väntas bli högre än UND1X-inflationen beror främst på stigande räntor (se tabell A2).

## Huvudsakliga prognosrevideringar

I den penningpolitiska rapporten i februari förväntades att tillväxten skulle bli hög men dämpas under kommande år. De senaste årens snabba produktivitetstillväxt bedömdes också bromsa in, vilket tillsammans med en uppgång i löneökningstakten antogs bidra till ett högre kostnadstryck. Gynnsamma utbudsförhållanden antogs dock medföra att kostnads- och inflationstrycket skulle bli förhållandevis måttligt. I grova drag är det bilden även i denna rapport. Inflationen har dock blivit högre än väntat och mycket talar för att kostnadstrycket stiger snabbare.

Jämfört med i föregående rapport bedömer Riksbanken nu att räntan behöver höjas mer för att inflationen inte ska stiga alltför snabbt och för att den ska vara i linje med målet på ett par års sikt (se diagram 18 och 19). Ränteprognoisen i förra rapportens huvudscenario skulle medföra att inflationen tidigare når 2 procent, men också att den därefter fortsätter att stiga upp emot 3 procent och ligger över målet under resten av perioden.

Uppjusteringen av ränteprognoisen hänger samman med att läget på arbetsmarknaden bedöms bli mer ansträngd än vad som prognostiserades i februari. Den senaste BNP-siffran från nationalräkenskaperna var visserligen oväntat svag, men den bedöms inte vara inledningen på en mer markerad avmattning. Regeringens vårbudget, bedöms resultera i en mer efterfrågestimulerande finanspolitik än vad som tidigare förväntats.

Revideringen av prognosen för reporäntan motiveras framförallt av faktorer som påverkar kostnadstrycket i ekonomin. Under hela prognosperioden väntas löneökningstakten bli högre än i föregående penningpolitiska rapport (se tabell A7). De uppgörelser som hittills träffats i den pågående avtalsrörelsen medför att löneökningarna blir

<sup>3</sup> UND1X påverkas inte direkt av förändringarna i fastighetsskatten.

högre än vad som förväntades i februari. Detta tyder på att synen på hur lönebildningen fungerar i en uppåtgående konjunktur var för optimistisk i februari. Då underskattades också i viss mån resursutnyttjandet på arbetsmarknaden. Utfallsdata för april och indikatorer tyder på att sysselsättningen räknat både i personer och antal arbetade timmar, på kort sikt kommer att utvecklas starkare än i den bedömning som gjordes i februari (se tabell A6). Prognosen för utbudet av arbetskraft har däremot reviderats ner.

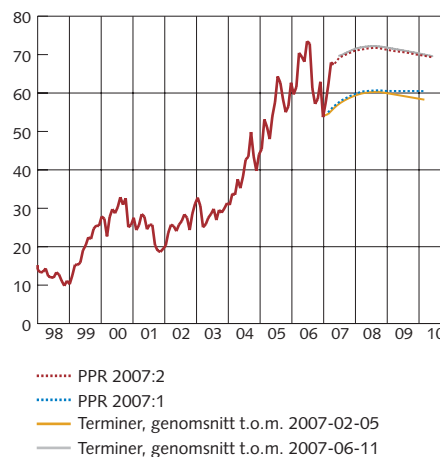
Utfallsdata tyder på att produktivitetstillväxten har utvecklats svagare än väntat under den senaste tiden. Synen på utvecklingen av produktiviteten framöver är dock i stort sett densamma som i den förra penningpolitiska rapporten. Detta innebär att de högre nominella löneökningarna väntas slå igenom i ett ökat kostnads- och inflationstryck. Skillnaden i ökningstakten för enhetsarbetskostnaderna är särskilt stor i år (se tabell A7).

Oljepriset har också viss betydelse för att inflationstrycket förväntas bli högre än i bedömningen i februari. Både spot- och terminspriser på olja har stigit under de senaste månaderna. Prognosen för oljepriset har reviderats i linje med terminspriserna (diagram 20). Indirekta effekter av de högre oljepriserna i form av ökade produktionskostnader väntas bidra till ett högre inflationstryck framöver.

Prognosen för BNP-tillväxten i år har justerats ned till följd av det oväntat svaga utfallet för det första kvartalet och SCB:s nedrevidering av fjärde kvartalet 2006. Det är framförallt prognoserna för hushållens konsumtion och exporten som reviderats ned medan investeringarna justerats upp. Detta bedöms dock röra sig om en tillfällig avmattning. Olika konjunkturindikatorer tyder på en hög tillväxt under resten av året. Regeringens vårbudget bedöms också innebära en något mer efterfrågestimulerande finanspolitik än vad som tidigare förväntats. Under resten av prognosperioden är skillnaderna i BNP-prognosen små jämfört med föregående penningpolitiska rapport, även om bland annat de högre lönekostnaderna motiverat en viss nedrevidering av sysselsättningen och BNP-tillväxten 2009 (se diagram 15). De högre lönekostnaderna bidrar till en viss nedjustering 2009, men på det hela taget väntas sysselsättningen utvecklas på ett likartat sätt som i föregående bedömning. Den mer åtstramande penningpolitiken bidrar till en utveckling av realekonomin under kommande år som är ungefär i linje med den som förväntades i februari.

På kort sikt väntas inflationen bli högre än i februaribedömningen. Efter hand bedöms dock inflationen börja utvecklas på ett sätt som är jämförbart med prognosen i föregående penningpolitiska rapport. Under större delen av prognosperioden väntas inflationen vara i linje med målet.

Diagram 20. Oljepris, Brentolja  
USD per fat



Anm. Terminspriserna är beräknade som ett 15-dagars genomsnitt. Streckad linje avser Riksbankens prognos.  
Källor: Intercontinental Exchange och Riksbanken



**Tabell 1. Inflation**  
Årlig procentuell förändring

	Årsgenomsnitt				Tolvmånaderstal			
	2006	2007	2008	2009	jun-07	jun-08	jun-09	jun-10
KPI	1,4	2,1 (1,5)	2,3 (2,1)	2,3 (2,1)	1,6 (1,1)	2,5 (2,2)	2,3 (2,1)	2,2
UND1X	1,2	1,1 (0,7)	2,0 (1,6)	2,1 (1,9)	0,8 (0,4)	2,0 (1,7)	2,0 (1,9)	2,0
UND1X exklusive energi	0,6	1,3 (1,2)	1,9 (1,7)	2,2 (2,0)	1,2 (1,2)	1,9 (1,7)	2,2 (2,0)	2,2

Anm. Bedömningen i föregående penningpolitiska rapport anges inom parentes. UND1X är KPI exklusive hushållens räntekostnader för egnahem och rensat för direkta effekter av förändrade indirekta skatter och subventioner.

Källor: SCB och Riksbanken

**Tabell 2. Nyckeltal**  
Årlig procentuell förändring om inget annat anges

Nyckeltal	2006	2007	2008	2009
BNP, världen	5,3 (5,0)	4,8 (4,7)	4,7 (4,4)	4,5 (4,2)
Råoljepris Brent, USD/fat, årsgenomsnitt	65 (65)	67 (57)	72 (60)	71 (59)
Växelkurs, TCW-index, årsgenomsnitt	127,4 (127,4)	124,8 (124,0)	123,0 (123,2)	122,0 (122,6)
Reporänta, årsgenomsnitt	2,2 (2,2)	3,5 (3,4)	4,2 (3,6)	4,4 (3,7)
Offentligt finansiellt sparande, procent av BNP*	2,4 (1,9)	2,1 (1,7)	1,9 (1,6)	1,6 (1,4)
BNP, Sverige	4,2 (4,5)	3,1 (3,5)	3,0 (2,9)	2,3 (2,5)
Sysselsatta personer	1,9 (1,9)	2,3 (2,1)	1,0 (0,9)	0,2 (0,5)
Öppen arbetslöshet, procent av arbetskraften	5,4 (5,4)	4,7 (5,1)	4,5 (4,8)	4,3 (4,6)
Timlön i hela ekonomin	3,1 (3,2)	3,9 (3,8)	4,5 (3,9)	4,2 (4,0)

\* Anges exklusive sparande i premiepensionssystemet (PPM).

Anm. Bedömning i föregående penningpolitiska rapport anges inom parentes.

Källor: IMF, Intercontinental Exchange, Medlingsinstitutet, SCB och Riksbanken

**Tabell 3. Reporänteprognos**  
Procent, kvartalsgenomsnitt

	kv 1 2007	kv 2 2007	kv 3 2007	kv 4 2007	kv 2 2008	kv 2 2009	kv 2 2010
Reporänta	3,1 (3,1)	3,3 (3,3)	3,6 (3,5)	3,9 (3,5)	4,2 (3,6)	4,4 (3,7)	4,4

Anm. Bedömning i föregående penningpolitiska rapport anges inom parentes.

Källa: Riksbanken

## Avtalsrörelsen tyder på högre löneökningstakter

Såväl kraven som utfallen i årets avtalsrörelse är högre än i den förra. Avtal har slutits inom flera stora områden som industrin, byggsektorn, handeln, kommuner, hotell och restauranger och även inom flera mindre områden. Hur stora de totala löneökningarna slutligen blir påverkas också av löneökningarna utöver avtal. Totalt bedömer Riksbanken att lönerna ökar med ca 4,5 procent de kommande åren. Detta är mer än en procentenhet högre än under de senaste åren.

### Avtalsrörelsen 2007

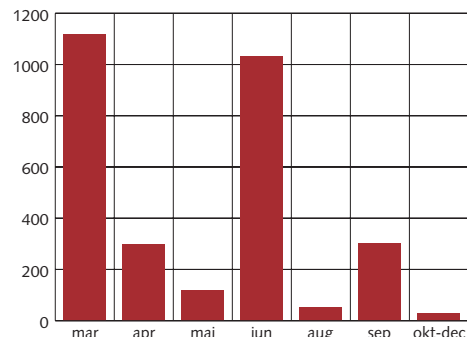
Avtalsrörelsen 2007 omfattar omkring 350 avtal för ca 3 miljoner arbetstagare. En stor del av de anställda inom näringslivet har avtal som löpte ut den 31 mars, till exempel inom stora avtalsområden som industrin, byggsektorn och handeln. Avtalen inom hotell och restauranger och för handelstjänstemännen löpte ut den 30 april. Avtalen inom kommunal och statlig sektor löper ut den sista juni respektive den sista september. De flesta arbetstagare (ca 73 procent av de arbetstagare som omfattas av avtalsrörelsen) har avtal som löper ut under mars och juni månad i år (se Diagram R1).

Förhandlingarna under avtalsrörelsen 2007 har verkat under de institutionella förutsättningar som har gällt sedan 1997-1998. Under 1997 tecknades Industriavtalet, där industrins parter enades om gemensamma principer för lönebildning och formerna för avtalsförhandlingarna. Sedan dess har även andra parter på arbetsmarknaden tecknat förhandlingsavtal. I och med avtalsrörelsen 1998 inleddes också LO:s samordning inför avtalsförhandlingarna, där bland annat en rekommendation till gemensamma avtalskrav formulerades. Andra centralorganisationer har också i varierande grad samordnat sina avtalskrav sedan dess. Även på arbetsgivarsidan har samordning skett i varierande utsträckning inför avtalsrörelserna. I LO-samordningen fastslås också industrins normerande roll för övriga LO-förbund. Avtalsutfallen för LO-förbunden kan också antas påverka avtalsförhandlingarna på andra avtalsområden.

### LO:s samordning

LO har genom sin samordning haft ett dominerande inflytande på utfallet i vårens avtalsförhandlingar. Under hösten 2006 antog LO ett förslag till rekommendation till alla förbund om gemensamma krav inför 2007 års förhandlingar. Förslaget hade en låglöneprofil eftersom LO:s krav innebar påslag på lönen i kronor och inte i procent. Det innebar också bland annat att kvinnodominerande avtalsområden där lönerna är låga skulle få ett större löneutrymme än genomsnittet på arbetsmarknaden genom en särskild jämställdhetspott. Rekommendationen innehöll dessutom förslag på hur de olika förbunden skulle kunna genomföra eventuella sympatiåtgärder. I början av december hade samtliga LO-förbund antagit den slutliga rekommendationen.

Diagram R1. Antal anställda vars avtal löper ut denna/dessa månader under 2007  
1000-tals personer



Källa: Medlingsinstitutet

LO:s rekommendation om gemensamma avtalskrav inför avtalsrörelsen var på 825 kronor per månad eller minst 3,9 procent. Detta kan jämföras med rekommendationen inför avtalsrörelsen 2004 som var på 650 kronor per månad eller minst 3,2 procent. LO-förbunden krävde också för avtalen 2007 en jämställdhetspott på 205 kronor per månad som skulle fördelas efter andelen kvinnor i respektive bransch. IF Metall avstod från en jämställdhetspott och hade istället ett högre generellt krav på 840 kronor per månad.

En viktig del av LO:s samordning var att industrin skulle förhandla först och vara normerande för övriga LO-förbund. IF Metall fick igenom ca 85 procent av sina krav. Normen för övriga LO-förbund blev då 85 procent av utgångskraven, det vill säga 700 kronor per månad eller minst 3,4 procent i generell lönehöjning och en jämställdhetspott på 175 kronor per månad. Används bearbetad statistik för genomsnittliga månadslöner och antalet kvinnor i respektive bransch från SCB:s strukturlönestatistik kan procentuella lönehöjningar beräknas för vad övriga LO-förbund kan förväntas få ut utifrån industrins norm (se tabell R1). Beräkningarna i tabellen är också i linje med avtalsutfallen hittills, vilket kan vara betydelsefullt ur prognoshänseende.

**Tabell R1. Förväntade avtalsutfall utifrån industrins norm samt avtalsutfall hittills inom LO:s avtalsområden**

Arbetare inom:	Genomsnittlig månadslön 2006 (kr) <sup>1</sup>	Andel sysselsatta kvinnor (%) <sup>2</sup>	Generellt avtalskrav (kr)	Jämställdhetspott (kr)	Förväntat avtalsutfall (kr)	Förväntat avtalsutfall (%)	Avtalsutfall (%) <sup>3</sup>
Industri	20600	21	714	0	714	3,5	3,4
Bygg	23600	2	802	4	806	3,4	3,4
Handel	19300	50	700	87	787	4,1	4,3
Hotell och Restaurang	17400	64	700	111	811	4,7	4,8
Transport	20600	11	700	19	719	3,5	
Företags-tjänster	19600	36	700	62	762	3,9	3,8 <sup>4</sup>
Övriga tjänster	19000	56	700	98	798	4,2	
Kommuner	17700	85	700	147	847	4,8	4,8 <sup>5</sup>
Landsting	18400	81	700	142	842	4,6	4,6 <sup>5</sup>
Staten	20000	31	700	55	755	3,8	
Alla branscher	19600					4,0	
Näringslivet	20300					3,8	

1. Statistiken för 2006 är framskriven (en 3-procentig ökning) utifrån de genomsnittliga månadslönerna 2005 enligt bearbetad strukturlönestatistik

2. Andel sysselsatta kvinnor 2005 enligt SCB:s strukturlönestatistik

3. Genomsnittligt utfall per avtalsår inklusive pottor för lokal löneöversyn, kostnader för arbetstidsförkortning, kostnader för avtalspension m.m.

4. Avser endast fastighetsavtalet mellan Fastigo och Fastighetsanställdas Förbund

5. Avser endast huvudöverenskommelsen (HÖK) mellan Sveriges Kommuner och Landsting och Kommunal

Källor: Arbetsmarknadens parter, SCB och Riksbanken

Tabell R2. Avtalade nivåer i ett urval av hittills slutna avtal under avtalsrörelsen 2007

Avtal	Parter	Anställda	Lönepott m.m per avtalsår			Summa 2007-2009
			2007	2008	2009	
Teknikavtalet	IF Metall och Teknikarbetsgivarna	165 000	3,7	3,5	3,0	10,2
Teknikavtalet	Sif, Sveriges Ingenjörer och Teknikarbetsgivarna	150 000	3,7	3,5	3,0	10,2
IT-avtalet	Sif, Sveriges Ingenjörer, Jusek och Civilekonomerna/Almega ITA	53 000	3,7	3,5	3,0	10,2
Detaljhandelsavtalet	Handels och Svensk Handel	120 000	4,4	4,4	4,4	13,2
Partihandelsavtalet	Handels och Svensk Handel	27 000	3,7	3,7	3,7	11,2
Byggavtalet	Byggnads och Byggindustrierna	70 000	3,4	3,4	3,4	10,2
Almega-tjänsteavtalet	HTF och Almega Tjänsteföretagen	45 000	3,7	3,5	3,0	10,2
Hotell och restaurangavtalet	Hotell och Restaurangfacket och Sveriges hotell och restaurangföretag	45 000	4,9	4,5	4,2	13,6
Handelstjänstemannaavtalet	HTF, Akademikerförbunden och Svensk handel	50 000	3,8	3,3	3,1	10,2
Huvudöverenskommelsen (HÖK), kommuner	Kommunal och Sveriges Kommuner och Landsting	455 000	4,8	4,5	4,3	13,6
Huvudöverenskommelsen (HÖK), landsting	Kommunal och Sveriges Kommuner och Landsting	75 000	4,6	4,4	4,2	13,2

Anm. I lönepotter m.m per avtalsår ingår lönepotter, potter till lokal löneöversyn, kostnader för arbetstidsförkortning, kostnader för avtalspension m.m.

Källor: Arbetsmarknadens parter, LO-tidningen och Riksbanken

### Avtalsutfallen hittills i linje med industrins norm och LO:s samordning

I mitten av mars slöts de första avtalen i 2007 års avtalsrörelse. I sedvanlig ordning och i enlighet med LO-samordningen var industrin först ut med att sluta avtal. Teknikavtalen, som berör sammanlagt 315 000 arbetare och tjänstemän i den teknikintensiva tillverkningsindustrin, var de första avtalen som slöts. Den totala kostnadsramen för dessa avtal uppgår till 10,2 procent över en treårsperiod eller i genomsnitt 3,4 procent per år. Av dessa utgör lönepotten inklusive lokala översyner av lönerna i genomsnitt 3,2 procent per år. Därtill kommer andra förändringar, bland annat i form av bättre avtalspension och kortare arbetstid, som motsvarar 0,2 procent per år. Den totala kostnaden i Teknikavtalet är i genomsnitt drygt en procentenhet högre per år än i det förra avtalet.

Nivåerna i dessa avtal har blivit vägledande för resten av industrin och även för andra branscher i näringslivet.

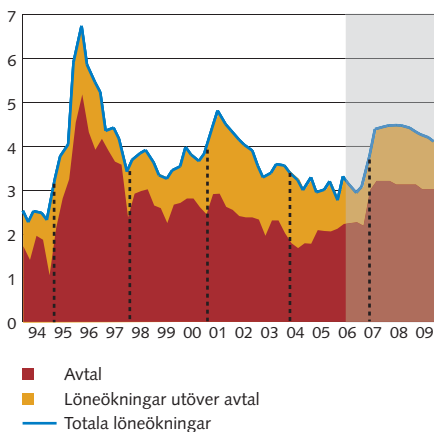
Tabell R2 visar en sammanställning av avtal som slutits inom några stora avtalsområden.<sup>4</sup> Den visar bland annat att de avtalade löneökningarna inom handeln samt hotell och restauranger har hamnat på en högre nivå än de avtalade löneökningarna inom industrin och byggsektorn i enlighet med LO:s samordning.

### Avtalens konstruktion kan driva på löneökningar utöver avtal

Utfallen hittills i avtalsrörelsen visar också att det finns förhållandevis många generella lönepotter i de nya avtalen. Ett flertal avtal kräver också stora extra påslag av lägstalönerna. Det finns en risk att den

<sup>4</sup> Det bör poängteras att de avtalade nivåerna som anges i tabellen är för några avtalsområden egna beräkningar utifrån bearbetad strukturlönestatistik medan det är för andra avtalsområden parternas egna angivna siffror.

**Diagram R2. Totala löneökningar, centralt avtalade löneökningar enligt Medlingsinstitutets beräkningar och löneökningar utöver avtal i hela ekonomin**  
Årlig procentuell förändring



Anm. De sista fyra kvartalsutfallen är preliminära. Vertikal streckad linje visar när industrins avtal löper ut. Skuggat fält avser Riksbankens prognos.

Källor: Medlingsinstitutet, SCB och Riksbanken

höga andelen generella pottor och de höjda lägstralönerna driver på löneglidningen då företagen kan behöva anpassa den interna lönestrukturen. Flera avtal som hittills har slutits för tjänstemännen ligger på samma nivå som arbetaravtalen inom industrin. Det skiljer sig från tidigare avtalsrörelser då tjänstemännens avtal ofta legat något lägre på grund av att de historiskt har haft högre löneökningar utöver avtal. Det förekommer även nollavtal bland de hittills slutna tjänstemannaavtalen, det vill säga avtal där parterna slår fast att all lönebildning ska ske lokalt. I flera avtal är sista avtalsåret uppsägningsbart. Det gäller bland annat industrins avtal. Om denna möjlighet används kan det påverka nivån på de avtalade löneökningarna. Huruvida detta leder till högre eller lägre löneökningar beror bland annat på arbetsmarknadsläget under det sista avtalsåret.

### Löneökningar utöver avtal

Nivån på de avtalade löneökningarna kan sägas fungera som ankare för löneprognoserna, det vill säga de utgör miniminivåer för löneprognoserna i de olika sektorerna. Riksbanken använder Medlingsinstitutets beräkningar av de centralt avtalade löneökningarna i sitt prognosarbete. De innehåller en blandning av i förbundsavtalen avtalade löneökningar i mer traditionell mening, olika stupstocksregler samt lägstutrymmen/lägsthöjningar. Dessutom ingår kostnader för arbetstidsförkortningar. Det bör poängteras att de avtalsnivåer som anges i tabell R2 inte nödvändigtvis är desamma som Medlingsinstitutets beräkningar av de centralt avtalade löneökningarna. I tabellen kan till exempel lokala löneöversyner ingå i de enskilda avtalsårens lönepotter för de olika avtalsområdena, något som inte ingår i Medlingsinstitutets statistik över avtalade löner.

Den resterande delen, det vill säga skillnaden mellan de totala löneökningarna och de centralt avtalade löneökningarna, innehåller lokalt avtalad löneökning, löneglidning i den mer traditionella betydelsen – det vill säga lönehöjningar utöver avtalen – samt strukturella effekter orsakade av olika sammansättning i mätpopulationerna.<sup>5</sup> Diagram R2 visar hur totala löneökningar, centralt avtalade löneökningar och löneglidning har utvecklats sedan 1993. Sedan 1993 har andelen löneökningar utöver avtal utgjort i genomsnitt ca 34 procent av de totala löneökningarna. Under 2006 sjönk andelen till ca 27 procent från ca 35 procent året innan. Detta beror delvis på att en stor del av de totala löneökningarna under 2006 fortfarande är preliminära. Diagram R2 visar också prognoser över totala löneökningar, centralt avtalade löneökningar och löneglidning. De centralt avtalade löneökningarna bedöms hamna på ca 2,9 procent i år och på strax över 3 procent de kommande åren. Detta innebär att löneglidningen ökar gradvis till ca 1,3 procent 2008 för att därefter falla tillbaka något under 2009. Löneglidningstakten bedöms bli lägre de kommande åren än under perioden 2001-2002, vilket delvis förklaras av högre avtalade löneökningar under avtalsperioden 2007-2009.

<sup>5</sup> En sådan typ av sammansättningseffekt kan t.ex. vara att yngre och mer oerfaren arbetskraft ersätter äldre och mer erfaren arbetskraft inom en bransch, vilket förändrar sammansättningen mellan grupperna i branschen. Den nya sammansättningen innebär också en förändring av den genomsnittliga lönen inom branschen, vilket kommer att synas i restposten i lönestatistiken.

En väl avvägd penningpolitik innebär i normalfallet att inflationen är nära inflationsmålet inom två år samtidigt som inflationen och den reala ekonomin inte uppvisar alltför stora svängningar. Denna gång bedömer Riksbanken att en väl avvägd penningpolitik är att höja reporäntan med 0,25 procentenheter i juni för att sedan genomföra ytterligare några höjningar under det närmaste året. Det bidrar till att inflationen beräknas ligga nära målet från nästa år och framåt. Samtidigt bedöms produktion och sysselsättning utvecklas stabilt. En penningpolitik som innebär att reporäntan blir lägre än i huvudscenariot leder visserligen till att inflationen beräknas komma upp till målet snabbare men också fjärrar sig alltmer från målet därefter. En högre reporänta än i huvudscenariot

innebär å andra sidan att inflationen under prognosperioden i större utsträckning skjuter under målet.

Olika händelser i den svenska ekonomin eller i omvärlden kan medföra att Riksbanken behöver bedriva en annan penningpolitik än den som beskrivs i huvudscenariot. Riksbanken kan exempelvis komma att behöva föra en stramare penningpolitik om lönerna ökar mer än i huvudscenariot, produktiviteten växer långsammare eller efterfrågan stiger snabbare. En kombination av sådana händelser skulle kunna leda till ett mycket ansträngt resursutnyttjande, d.v.s. överhettning. Om å andra sidan tillväxten i omvärlden blir lägre till följd av ett fall i efterfrågan kan Riksbanken behöva föra en mer expansiv penningpolitik.

I detta kapitel redovisar Riksbanken två olika typer av alternativa scenarier som skiljer sig från huvudscenariot i kapitel 1. Först presenteras scenarier som beskriver vad som skulle hända med den ekonomiska utvecklingen om Riksbanken förde en annan penningpolitik än den i huvudscenariot. Sedan redovisas scenarier som är baserade på en annan ekonomisk utveckling än den i huvudscenariot och som i sin tur påverkar hur penningpolitiken bedrivs. Syftet med den första typen av scenarier är att belysa konsekvenserna för den ekonomiska utvecklingen av olika penningpolitik. Den andra typen av scenarier belyser istället möjliga konsekvenser för bland annat penningpolitiken av olika tänkbara händelser i den svenska ekonomin eller i omvärlden.

De alternativa scenarierna är gjorda med hjälp av olika modeller som Riksbanken använder sig av, främst den allmänna jämviktsmodellen RAMSES.<sup>6</sup> Som i alla prognoser är resultaten förknippade med en betydande grad av osäkerhet och de resultat som presenteras i detta kapitel ska ses som illustrationer och inte exakta utvecklingsvägar.

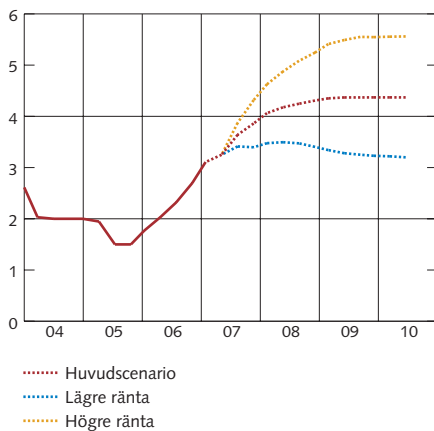
### Alternativa scenarier för reporäntan

#### ■ ■ En väl avvägd penningpolitik

I normalfallet är penningpolitiken väl avvägd om inflationen är nära inflationsmålet inom två år. Samtidigt bör inflationen och den reala ekonomin inte svänga alltför mycket. Att penningpolitiken normalt inriktas på att uppnå inflationsmålet inom två år beror bland annat på att penningpolitiken påverkar den ekonomiska utvecklingen med fördröjning och att det därför tar tid innan politiken får full effekt.

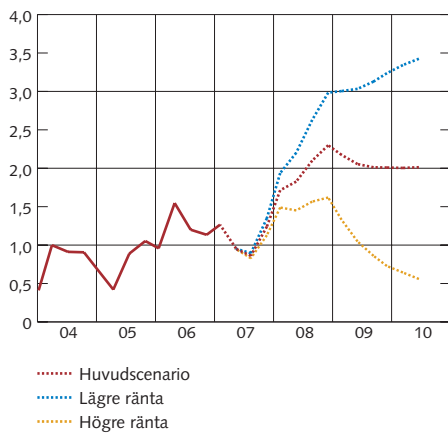
<sup>6</sup> Se t.ex. fördjupningen "RAMSES - ett verktyg för penningpolitisk analys" i Penningpolitisk rapport 2007:1.

**Diagram 21. Reporäntean taganden**  
Procent, kvartalsmedelvärden



Anm. Streckad linje avser Riksbankens prognos.  
Källa: Riksbanken

**Diagram 22. UND1X**  
Årlig procentuell förändring



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

Hur snabbt inflationen bör föras tillbaka mot målet med hjälp av penningpolitik beror på vilken avvägning Riksbanken gör mellan att stabilisera den realekonomiska utvecklingen och att uppnå inflationsmålet. Avvägningen kan i sin tur påverkas av varför inflationen har avvikit från målet. Om till exempel ekonomins produktivitetstillväxt tillfälligt förbättras leder det till att inflationen pressas ned samtidigt som produktionen ökar. I detta fall skulle en penningpolitik som inom två år för tillbaka inflationen mot målet innebära att ekonomin stimuleras ytterligare i ett läge när den redan präglas av snabba produktionsökningar. Då kan det vara motiverat att låta det ta längre tid än två år att föra tillbaka inflationen till målet.

I detta sammanhang är det också viktigt att påminna om penningpolitikens begränsningar. Penningpolitiken kan användas för att dämpa svängningarna i ekonomin men är ett alltför trubbigt verktyg för att med hög precision styra eller finjustera den ekonomiska utvecklingen.

Att penningpolitiken är väl avvägd innebär att inflationsmålet uppnås inom rimlig tid samtidigt som svängningarna i realekonomi och inflation dämpas. För att belysa vilka avvägningar som kan behöva göras illustreras ett par alternativa scenarier tillsammans med huvudscenariot nedan. Det kan vara värt att notera att det i varje situation kan finnas fler än en räntebana som leder till en väl avvägd penningpolitik.

### ■ ■ Högre ränta ger lägre inflation och BNP-tillväxt och tvärtom

I följande avsnitt illustrerar effekterna på BNP, arbetsmarknad och inflation av att bedriva en penningpolitik som avviker från den i huvudscenariot. Jämfört med räntebanan i huvudscenariot visas två olika alternativ, dels en högre räntebana och dels en lägre. De två alternativen är valda utifrån det beräknade osäkerhetsintervallet för reporäntan som redovisas i kapitel 1.<sup>7</sup>

Utvecklingen av räntan i det ena alternativa scenariot (kallat Högre ränta) innebär att reporäntan är drygt en procentenhet högre om tre år (se diagram 21 och tabell A9). Räntans utveckling i det andra alternativet (kallat Lägre ränta) innebär istället att reporäntan stiger obetydligt i år och nästa år för att sedan sjunka igen. Om tre år är den drygt en procentenhet lägre än huvudscenariots bana.

Om räntan höjs mer än i huvudscenariot faller efterfrågan och produktionen ökar långsammare, vilket även leder till att priserna ökar långsammare. En högre ränta i Sverige, i relation till vår omvärld, medför också att växelkursen apprecierar snabbare än i huvudscenariot. Detta har i sin tur dels en direkt effekt på inflationen i och med att importpriserna mätt i svenska kronor ökar långsammare och dels

<sup>7</sup> I kapitel 1 redovisas räntebanan i huvudscenariot tillsammans med ett osäkerhetsintervall. Intervallet visar ett område med möjliga utfall för reporäntan i framtiden med en viss sannolikhet (se även fördjupningen "Beräkningsmetod för osäkerhetsintervall" i Penningpolitisk rapport 2007:1). I diagram 21 anger den högre och lägre räntebanan ungefär det intervall som reporäntan med 75 procents sannolikhet kan hamna i. En tolkning av den högre räntebanan i diagrammet är att reporäntan med 12,5 procents sannolikhet kan bli högre än vad som anges av den räntebanan. På motsvarande sätt är sannolikheten för att reporäntan kan bli ännu lägre än den lägre räntebanan 12,5 procent.



en indirekt effekt eftersom växelkursen även påverkar efterfrågan på svenska exportvaror och därmed BNP och inflation. Sammantaget kommer den svagare utvecklingen av inhemsk efterfrågan och export samt de lägre importpriserna att leda till att inflationen blir lägre. Under 2008 och 2009 blir inflationen i genomsnitt 0,5 respektive 1,1 procentenheter lägre än i huvudscenariot (se diagram 22 och tabell A10).

Om räntan istället höjs mindre än i huvudscenariot blir UND1X-inflationen följaktligen också högre än i huvudscenariot. Under 2008 och 2009 blir inflationen i genomsnitt 0,4 procentenheter respektive 1,0 procentenheter högre. Tillväxten i BNP och arbetade timmar är högre än i huvudscenariot vilket medför ökade lönekostnader för företagen och en stigande inflation (se diagram 23 och diagram 24, respektive tabell A11 och tabell A12).

I huvudscenariot stabiliseras inflationen kring tvåprocentmålet från mitten av 2008. I scenariot med en lägre ränta närmar sig inflationsprognosen 2 procent tidigare men fortsätter sedan att stiga till över 3 procent i slutet av prognosperioden. I scenariot med en högre ränta stiger inflationen måttligt under det närmaste året och sjunker sedan tillbaka. I slutet av prognosperioden beräknas inflationen vara relativt långt under målet.

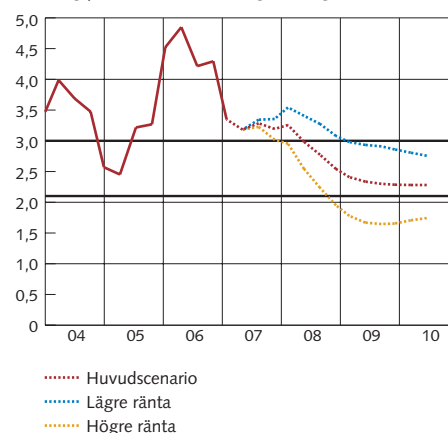
### ■ ■ Stabil utveckling av produktion och sysselsättning i huvudscenariot

En viktig fråga när man bedömer de realekonomiska konsekvenserna av olika slags penningpolitik är hur resursutnyttjandet bedöms vara i utgångsläget och hur det utvecklas under perioden. Mängden lediga resurser i ekonomin kan uppskattas på olika sätt. Ett vanligt sätt är att beräkna den procentuella avvikelsen från en långsiktig trend för arbetade timmar respektive produktion (så kallade gap) med hjälp av Hodrick-Prescott-filter (se diagram 25 och 26).<sup>8</sup> Enligt dessa mått och med hjälp av uppskattningar av andra indikatorer för resursutnyttjandet som presenteras i kapitel 3, bedöms resursutnyttjandet för närvarande vara något högre än normalt.

I huvudscenariot stiger resursutnyttjandet något för att sedan successivt mattas av och vara ungefär normalt i slutet av prognosperioden. I de alternativa scenarierna utvecklas gapen annorlunda. I scenariot med högre ränta blir resursutnyttjandet relativt lågt mot slutet av perioden och tenderar inte heller att återgå till en normal nivå under den studerade perioden. Scenariot med lägre ränta innebär att resursutnyttjandet enligt de båda gapmåten mot slutet av perioden fortfarande visar tecken på att situationen är mer ansträngd än normalt.

Riksbanken studerar även andra mått på den realekonomiska utvecklingen. Prognoser för utvecklingen i BNP, arbetade timmar, sysselsättningsgrad och öppen arbetslöshet redovisas i diagram 23-24 och

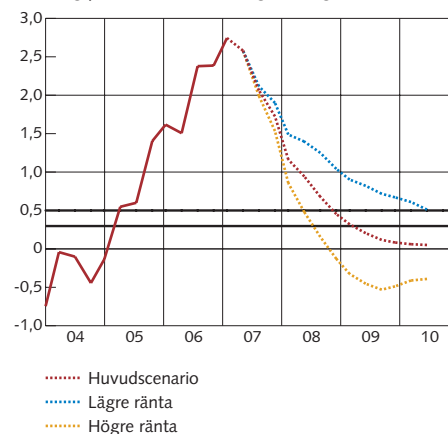
**Diagram 23. BNP**  
Årlig procentuell förändring, säsongrensade data



Anm. BNP växte i genomsnitt med 2,1 procent under perioden 1980-2005 och med 3,0 procent under perioden 1998-2005. Dessa genomsnitt illustreras med horisontella heldragna linjer i diagrammet. Streckad linje avser Riksbankens prognos.

Källor: SCB och Riksbanken

**Diagram 24. Arbetade timmar**  
Årlig procentuell förändring, säsongrensade data



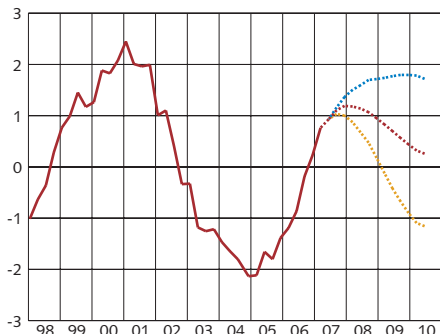
Anm. Arbetade timmar växte i genomsnitt med 0,3 procent under perioden 1980-2005 och med 0,5 procent under perioden 1998-2005. Dessa genomsnitt illustreras med horisontella heldragna linjer i diagrammet. Streckad linje avser Riksbankens prognos.

Källor: SCB och Riksbanken

<sup>8</sup> Se ordlista för en närmare beskrivning av metoden.



**Diagram 25. Arbetsmarknadsgap**  
Procentuell avvikelse från HP-trend

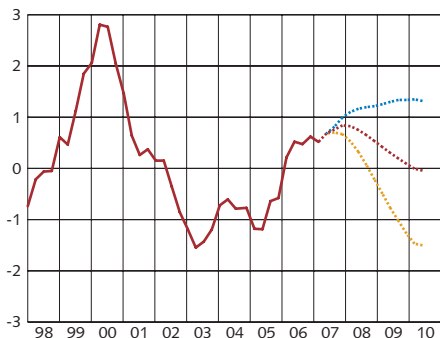


..... Huvudscenariot  
..... Lägre ränta  
..... Högre ränta

Anm. HP-gapen är arbetade timmars avvikelse från huvudscenariots HP-trend. Streckad linje avser Riksbankens prognos.

Källor: SCB och Riksbanken

**Diagram 26. Produktionsgap (BNP)**  
Procentuell avvikelse från HP-trend



..... Huvudscenariot  
..... Lägre ränta  
..... Högre ränta

Anm. HP-gapen är BNP:s avvikelse från huvudscenariots HP-trend. Streckad linje avser Riksbankens prognos.

Källor: SCB och Riksbanken

diagram 27-28. Där visas också historiska genomsnitt för två perioder, 1980-2005 och 1998-2005. Dessa genomsnitt ger en bild av vad som kan betraktas som en normal utveckling ur ett historiskt perspektiv för respektive storhet men avser inte att definiera några bedömda jämviktsvärden.

Utvecklingen i scenarierna med lägre respektive högre ränta skiljer sig tydligt åt från varandra och även från huvudscenariot. Scenariot med högre ränta innebär att den för närvarande höga aktiviteten i ekonomin stramas åt snabbt, vilket bland annat har till följd att den öppna arbetslösheten börjar stiga från dagens nivå. I scenariot med lägre ränta sjunker arbetslösheten ned till ca 3,5 procent mot slutet av perioden, vilket är lägre än genomsnittet sedan 1980. Även i huvudscenariot väntas arbetslösheten bli lägre än detta genomsnitt. Vilken vikt som ska tillmätas genomsnittet är dock osäkert eftersom utvecklingen på arbetsmarknaden de senaste årtiondena präglats av stora förändringar. Krisen i början av 1990-talet medförde att arbetslöshetsnivån i ekonomin skiftade upp och denna förändring präglar fortfarande det historiska genomsnittet. Detta gör det svårt att bedöma vilken nivå på arbetslösheten som är förenlig med en hållbar utveckling för den reala ekonomin. Riksbankens bedömning är att utvecklingen i huvudscenariot är förenlig med en stabil utveckling på arbetsmarknaden under prognosperioden samtidigt som inflationen är nära inflationsmålet.

## Alternativa scenarier för den ekonomiska utvecklingen

Prognoser för den ekonomiska utvecklingen är osäkra. Detta åskådliggörs med osäkerhetsintervall kring huvudscenariot (se diagram 1-4 i kapitel 1). Huvudscenariot bygger på en bedömning där olika scenarier har vägts ihop. Nedan illustreras prognoser för ett antal nyckelvariabler i några utvalda alternativa scenarier för utvecklingen i Sverige och omvärlden.

Det är viktigt att i detta sammanhang understryka att de reporäntebanor som presenteras här huvudsakligen utgår ifrån hur reporäntan brukar ändras när olika störningar inträffar. Det sätt penningpolitiken skulle utformas på om ett av dessa alternativa scenarier aktualiserades kan komma att avvika från vad som här redovisas eftersom Riksbankens avvägningar i varje situation inte följer någon enkel handlingsregel. Den faktiska utformningen av penningpolitiken beror på hur omständigheterna i övrigt ser ut.

I detta avsnitt redovisar Riksbanken tre alternativscenarier. Det första scenariot uppstår som resultat av en kombination av svagare produktivitet, högre löner och högre efterfrågan i den svenska ekonomin och beskriver en situation karakteriserad av "överhettning". De två avslutande scenarierna belyser effekterna av en svagare tillväxt

i USA, i det ena fallet till följd av en svagare efterfrågan, i det andra som ett resultat av en avmattning i produktiviteten.

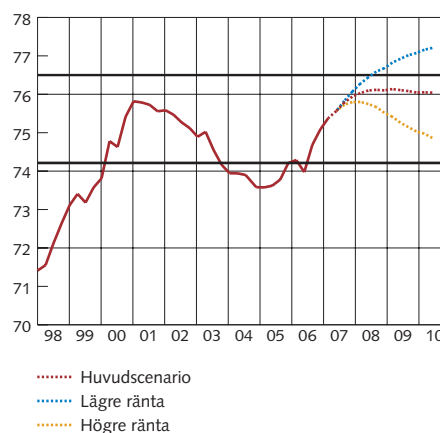
### ■ ■ Överhettning: högre löner, lägre produktivitet och starkare efterfrågan

Den senaste tidens utveckling har präglats av att sysselsättningen stigit snabbt, tillväxten i produktiviteten bromsat in och även att de avtalade löneökningarna blivit högre än i tidigare avtalsförhandlingar. Det första alternativscenariot belyser en situation där sysselsättningen i antal arbetade timmar och nominallönerna ökar ännu mer jämfört med huvudscenariot. Samtidigt växer produktiviteten långsammare. Löneökningarna i alternativscenariot blir i genomsnitt 0,2 procentenheter högre under 2007 och 0,5 respektive 0,1 procentenheter högre under 2008 och 2009. Tillväxttakten i antalet arbetade timmar är i genomsnitt 0,1; 0,5 respektive 0,2 procentenheter högre jämfört med huvudscenariot under samma tidsperiod.

Produktivitetsutvecklingen i ekonomin antas bli mindre fördelaktig jämfört med tidigare. I den makroekonomiska modellen medför detta att antalet arbetade timmar behöver öka för att företagen ska kunna tillgodose efterfrågan. En relativt svagare produktivitet-utveckling och nominallöneökningar som överstiger det utrymme som ges av rådande produktivitet-utveckling och inflationstryck, har en negativ inverkan på tillväxttakten i BNP. Här antas att denna negativa effekt på BNP-tillväxten exakt motverkas av att efterfrågan hålls uppe genom en starkare privat konsumtionsutveckling. Detta är en viktig skillnad jämfört med det lönescenario som Riksbanken presenterade i Penningpolitisk rapport 2007:1, där löneökningar utöver rådande utrymme medförde att prognoserna för sysselsättningen och BNP-tillväxten föll. Alternativscenariot i denna rapport beskriver således ett samspel mellan tre olika typer av händelser i ekonomin; ökade nominallöner, lägre produktivitetstillväxt och högre konsumtionsefterfrågan.

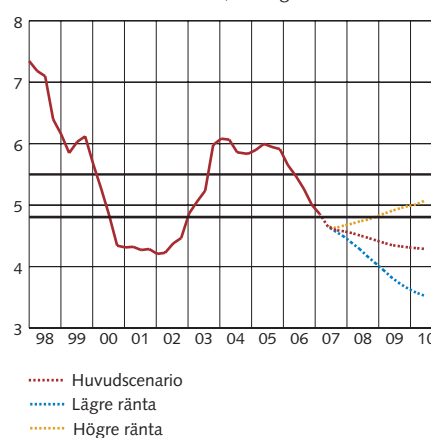
Högre löneökningar i kombination med lägre produktivitet leder till ett högre inflationstryck eftersom företagens produktionskostnader stiger. Samtidigt hålls BNP-tillväxten uppe av en stark privat konsumtionsutveckling. Den relativt starka realekonomiska utvecklingen och det ökade inflationstrycket i ekonomin leder till att reporäntebanan behöver höjas jämfört med huvudscenariot. Reporäntan höjs för att motverka inflationstendenserna i ekonomin, men eftersom Riksbanken samtidigt har som mål att minska svängningarna i den realekonomiska utvecklingen höjs inte räntan till en sådan nivå att inflationsprognosen vid prognoshorisontens slut är densamma som i huvudscenariot. Vid prognoshorisontens slut har inflationstakten ökat med ca 0,4 procentenheter och reporäntan med ungefär 0,7 procentenheter (se diagram 30 och 31 samt tabellerna A17 och A18). Att reporäntan stiger mer än inflationen i prognosen är nödvändigt eftersom realräntan behöver stiga för att minska inflationen i ekonomin.

Diagram 27. Sysselsättningsgrad  
Procent, säsongrensade data



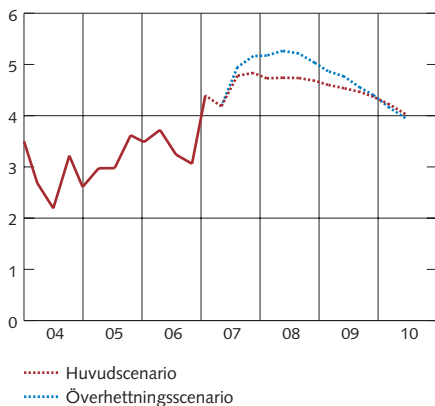
Anm. Andel sysselsatta i förhållande till befolkningen i åldrarna 16-64 år. Den genomsnittliga sysselsättningsgraden var 76,5 procent under perioden 1980-2005 och 74,2 procent under perioden 1998-2005. Dessa genomsnitt illustreras med horisontella heldragna linjer i diagrammet. Streckad linje avser Riksbankens prognos  
Källor: SCB och Riksbanken

Diagram 28. Öppen arbetslöshet  
Procent av arbetskraften, säsongrensade data



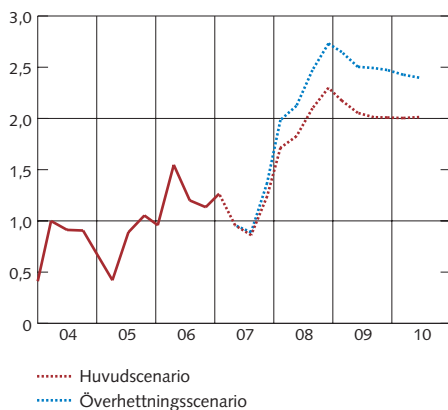
Anm. Den öppna arbetslösheten var i genomsnitt 4,8 procent under perioden 1980-2005 och 5,5 procent under perioden 1998-2005. Dessa genomsnitt illustreras med horisontella heldragna linjer i diagrammet. Streckad linje avser Riksbankens prognos  
Källor: SCB och Riksbanken

**Diagram 29. Nominallön, överhettningsscenario**  
Årlig procentuell förändring



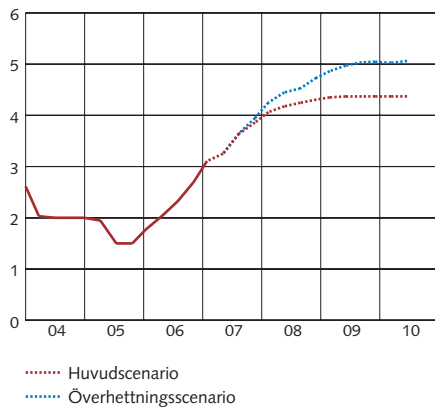
Anm. Lön per timme enligt nationalräkenskaperna.  
Streckad linje avser Riksbankens prognos.  
Källor: SCB och Riksbanken

**Diagram 30. UND1X, överhettningsscenario**  
Årlig procentuell förändring



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

**Diagram 31. Reporänta, överhettningsscenario**  
Procent, kvartalsmedelvärden



Anm. Streckad linje avser Riksbankens prognos.  
Källa: Riksbanken

## ■ ■ Två olika scenarier för omvärlden

Tillväxttakten och produktivitetutvecklingen i USA mattades av under 2006 och i början av 2007. Huruvida detta är en tillfällig försvagning eller om det är inledningen på en mer varaktig nedgång får konsekvenser inte bara för den amerikanska ekonomin utan även för utvecklingen internationellt.

För att belysa hur den svenska ekonomin och den svenska penningpolitiken kan komma att påverkas av utvecklingen i den amerikanska ekonomin redovisas två olika scenarier.<sup>9</sup> Båda dessa har sin utgångspunkt i riskerna för att tillväxten i USA ska bli svagare. I scenarierna antas BNP-tillväxten i USA bli 0,25 procentenheter lägre per kvartal under två års tid jämfört med huvudscenariot. Effekterna på den svenska ekonomin beror på vilka de bakomliggande orsakerna är till den lägre tillväxten i USA och på hur resten av världen påverkas.

## ■ ■ Ett fall i omvärldens BNP-tillväxt medför lägre ränta i Sverige

I det första omvärldsscenarioet mattas den amerikanska tillväxten av mer än vad som antas i huvudscenariot huvudsakligen på grund av att efterfrågan avtar. Så skulle kunna bli fallet om till exempel nedgången i huspriserna påverkar hushållens konsumtion mer än vad som nu bedöms vara fallet. BNP-tillväxten blir lägre och inflationen faller vilket antas leda till att den amerikanska centralbanken Federal Reserve sänker räntan. Om efterfrågan faller i USA påverkar det euroområdet som också får lägre tillväxt och inflation. Detta gör att även ECB antas sänka räntan.

I scenariot blir omvärldens tillväxt, inflation och ränta lägre jämfört med huvudscenariot (se tabell A19). Under prognosperioden väntas den årliga BNP-tillväxten i omvärlden i snitt bli 0,4 procentenheter lägre än i huvudscenariot samtidigt som omvärldens inflation under 2008-2009 blir ca 0,3 procentenheter lägre än i huvudscenariot. Den korta räntan i omvärlden sjunker och väntas bli i snitt 0,5 procentenheter lägre än i huvudscenariot under 2008-2009.

Den lägre tillväxten på världsmarknaden påverkar utvecklingen av svensk export negativt. Den inhemska årliga BNP-tillväxten blir under prognosperioden ca 0,2 procentenheter lägre än enligt huvudscenariot (se diagram 32 och tabell A16). En svagare konjunkturutveckling medför också att den svenska inflationen under 2008 och 2009 i genomsnitt blir 0,3 procentenheter lägre (se diagram 33 och tabell A17). Den svagare tillväxten och det lägre inflationstrycket resulterar i att reporäntan i Sverige inte stiger lika snabbt som i huvudscenariot (se diagram 34 och tabell A18).

<sup>9</sup> Scenarierna är gjorda med hjälp av en Bayesiansk VAR-modell (BVAR) för omvärldsvariablerna och med hjälp av RAMSES för de inhemska variablerna. Strukturen i BVAR-modellen som används i denna analys beskrivs i M. Adolfson, M. Andersson, J. Lindé, M. Villani och A. Vredin, "Modern Forecasting Models in Action: Improving Macroeconomic Analyses at Central Banks", Working Paper 188, Sveriges riksbank.

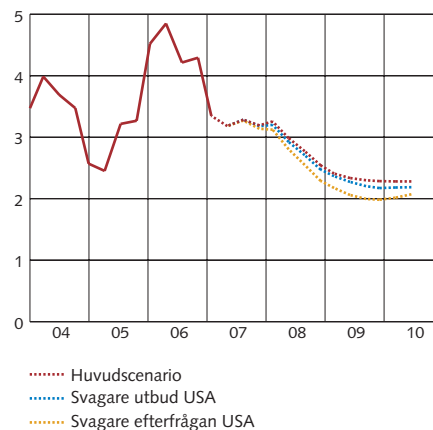
## ■ ■ En svagare produktivitetstillväxt i omvärlden antas leda till små effekter på den svenska ekonomin

Det andra omvärldsscenarioet innebär att tillväxten i USA blir lägre på grund av att produktiviteten växer i svagare takt. I detta scenario ökar inflationen i USA samtidigt som BNP-tillväxten viker. I tabell A19 redovisas hur detta alternativscenario för USA påverkar utvecklingen i omvärlden. Den årliga BNP-tillväxten i omvärlden blir i snitt 0,3 procentenheter lägre under prognosperioden. Den sammantagna effekten blir att omvärldsinflationen under 2008-2009 ökar med 0,1 procentenheter jämfört med huvudscenarioet. Detta väntas leda till att korträntan i omvärlden blir 0,1 procentenheter högre än vad som annars skulle ha varit fallet under 2008-2009.

Den svenska ekonomin påverkas i mindre utsträckning i detta omvärldsscenario än i scenariot med sviktande efterfrågan i USA. En orsak är att omvärldens prisökningar tenderar att förbättra de svenska exportföretagens konkurrenskraft, vilket motverkar effekten av en svagare tillväxt på världsmarknaden. Relativpriseffekten innebär också att importen växer något långsammare. Den inhemska årliga BNP-tillväxten blir något lägre än i huvudscenarioet (ca -0,1 procentenheter i snitt på 2-3 års sikt), medan inflationen och korträntan endast påverkas marginellt (se diagrammen 32-34 samt tabellerna A16-A18).<sup>10</sup>

Dessa omvärldsscenarioer illustrerar konsekvenserna för den svenska penningpolitiken av efterfråge- respektive utbudsstörningar i omvärlden. En lägre tillväxt i omvärlden till följd av ett bortfall i efterfrågan beräknas leda till att Riksbanken för en annan penningpolitik än i fallet med en utbudsstörning. Orsaken är att prognoserna för inflation och tillväxt i omvärlden skiljer sig åt i de båda scenarierna vilket har olika konsekvenser för den svenska ekonomin och följaktligen också för Riksbankens penningpolitik. Vid en bedömning av konsekvenserna för Sverige är det alltså viktigt att inte bara beakta riskerna för en svagare (eller starkare) tillväxt i omvärlden än i huvudscenarioet. Det är också viktigt att ta ställning till om den huvudsakliga risken gäller efterfrågans eller produktivitetens utveckling.

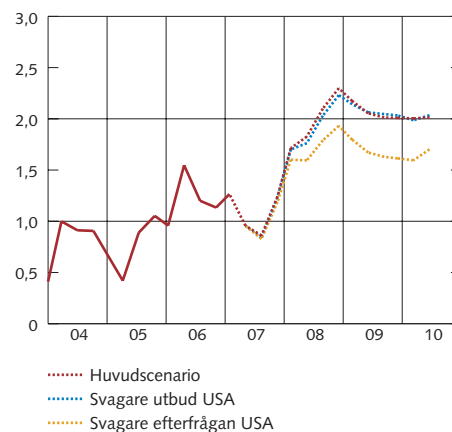
Diagram 32. BNP i Sverige, scenario med svagare utbud respektive svagare efterfrågan i USA  
Årlig procentuell förändring



Anm. Streckad linje avser Riksbankens prognos.

Källor: SCB och Riksbanken

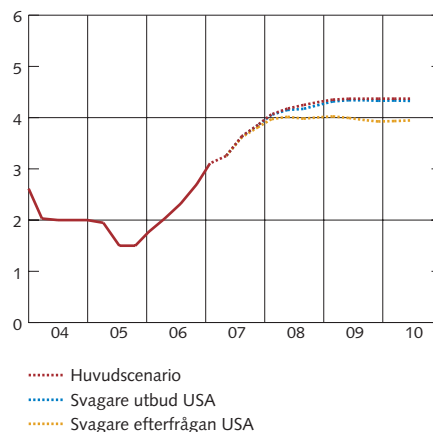
Diagram 33. UND1X i Sverige, scenario med svagare utbud respektive svagare efterfrågan i USA  
Årlig procentuell förändring



Anm. Streckad linje avser Riksbankens prognos.

Källor: SCB och Riksbanken

Diagram 34. Reporäntan i Sverige, scenario med svagare utbud respektive svagare efterfrågan i USA  
Procent, kvartalsmedelvärden



Anm. Streckad linje avser Riksbankens prognos.

Källa: Riksbanken

<sup>10</sup> En annan orsak till de relativt små effekterna på den svenska ekonomin är att den långsammare tillväxten i produktiviteten i USA inte antas leda till att produktivitetens utvecklingen i den svenska ekonomin påverkas, dvs. att förändringen i produktiviteten snarare är landsspecifik än global. Detta kan tyckas vara ett starkt antagande mot bakgrund av att de olika regionerna i världsekonomin är alltmer integrerade och att utvecklingen i en region påverkar även andra delar. Om man istället antar att produktivitetstillväxten även i Sverige blir lägre blir de ekonomiska konsekvenserna större och mer lika dem i omvärlden.



Den svenska ekonomin har uppvisat god tillväxt i flera kvartal, men de preliminära nationalräkenskaperna tyder på att BNP-tillväxten var något svagare än väntat under första kvartalet i år. Olika indikatorer tyder dock på att det rör sig om en tillfällig försvagning. Antalet sysselsatta har ökat sedan sommaren 2005, och särskilt snabbt under det senaste året. Utbudet av arbetskraft ökar också jämförelsevis snabbt. Det

samlade resursutnyttjandet bedöms nu vara något högre än normalt. Kostnadstrycket har stigit men inflationen är fortfarande relativt låg. Huspriser ökar fortfarande snabbt, men ökningstakten har dämpats jämfört med 2006. Utlåningen till hushållen har också uppvisat något lägre ökningstakt 2007. Den internationella konjunkturen utvecklas fortsatt starkt och långräntorna har stigit.

## Konjunkturen i USA svagare i år

Sedan 2004 har USA:s ekonomi uppvisat en avtagande produktivitetstillsättningstillväxt, stark sysselsättningstillväxt och gradvis högre enhetsarbetskostnader. BNP i USA ökade med 3,3 procent under 2006, vilket var marginellt lägre än vad som förväntades i den penningpolitiska rapporten i februari. Även om fjolårets totala BNP-tillväxt var ungefär lika hög som tillväxten under 2005, är det tydligt att den kvartalsvisa tillväxten i BNP dämpades under andra halvåret 2006 (se diagram 35). Det kraftiga fallet i bostadsinvesteringarna bidrog till den lägre tillväxten i efterfrågan. Hushållens konsumtion fortsatte däremot att utvecklas starkt under de sista kvartalen 2006 (se diagram 36).

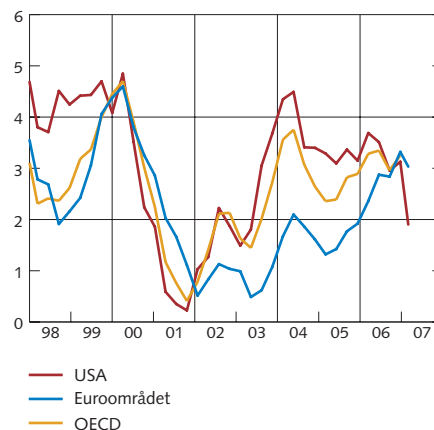
Sedan den förra penningpolitiska rapporten har ett preliminärt BNP-utfall publicerats för det första kvartalet i år. Utfallet innebar en kraftig dämpning av kvartalstillsättningstillväxten i BNP, jämfört med det fjärde kvartalet 2006. Hushållens konsumtionsutgifter fortsatte att öka starkt medan minskade lagerinvesteringar och negativ exporttillsättning tillsammans bidrog till en lägre tillväxt.

Inköpschefsindex för april och maj ökade sammantaget kraftigt både för tillverkningsindustrin och tjänstesektorn (se diagram 37). Sysselsättningstillväxten som ökade snabbt under 2004 och 2005 har nu mattats något. Månadsdata för hushållens konsumtion till och med april indikerar en fortsatt relativt hög tillväxt även om den har dämpats något jämfört med tidigare (se diagram 36). Sammantaget tyder nya data på en något lägre tillväxt för årets andra kvartal än bedömningen i föregående penningpolitiska rapport.

## Fortsatt stark tillväxt i euroområdet

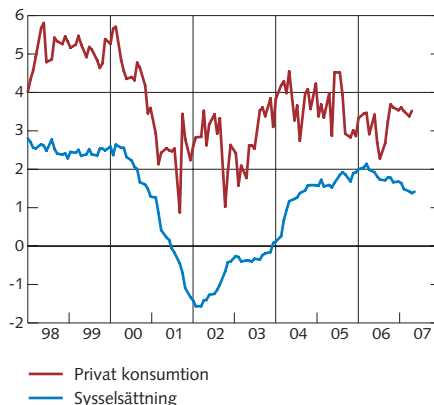
Antalet sysselsatta ökade relativt snabbt i euroområdet under 2006. Tillväxten i produktiviteten har dock varit betydligt svagare än i exempelvis USA och i Sverige under hela 2000-talet. Under första kvartalet i år ökade BNP i euroområdet preliminärt med 0,6 procent jämfört med föregående kvartal. Det var en försvagning av tillväxten men dämpningen var väntad. Hushållens konsumtion var i stort sett oförändrad från kvartalet innan medan investeringarna ökade tämligen starkt. Exporttillsättningstillväxten var blygsam men importen ökade starkt.

Diagram 35. BNP  
Årlig procentuell förändring



Källor: Eurostat, OECD och US Department of Commerce

Diagram 36. Sysselsättning och privat konsumtion i USA  
Årlig procentuell förändring

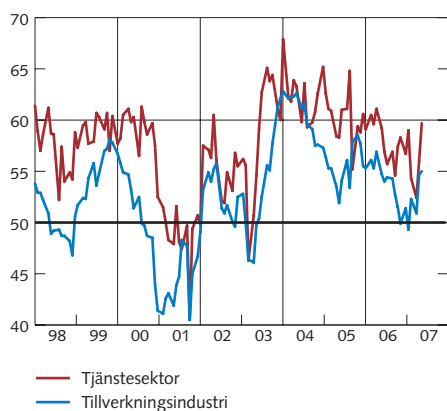


Anm. Sysselsättning enligt arbetsgivarenkät (non-farm payrolls).

Källor: Bureau of Labor Statistics och Department of Commerce

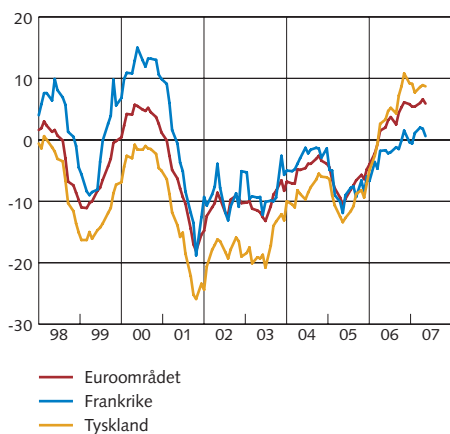


**Diagram 37. Inköpschefsindex i USA**  
Index, oförändrad aktivitet = 50



Källa: Institute for Supply Management

**Diagram 38. Konfidensindikatorer i tillverkningsindustrin**  
Nettotal



Källa: EU-kommissionen

Enkätdata tyder på att tillväxten fortsätter att vara stark i euroområdet. Konfidensindikatorn för tillverkningsindustrin ligger på en historiskt hög nivå. Särskilt gott är stämningläget i den tyska industrin (se diagram 38). Även bland de europeiska hushållen har tillförsikten ökat och särskilt tydlig är förbättringen i Tyskland.

### ■ ■ Stark global tillväxt

Under första kvartalet ökade BNP i Storbritannien med 0,7 procent jämfört med föregående kvartal. Det är fortfarande huvudsakligen tjänstesektorn som svarar för tillväxten. Inflationstakten uppmättes i april till 2,8 procent och Bank of England har höjt styrräntan till 5,5 procent. Höjningen motiveras med att tillväxten har varit stark, att resursutnyttjandet är högt samt att företagen i ökad utsträckning tycks ha möjlighet att få igenom prishöjningar.

Den norska fastlandsekonomin, som växte med 4,6 procent i fjol, fortsatte att öka i hög takt under första kvartalet i år. Exporten av varor och konsumtionen ökade relativt kraftigt jämfört med kvartalet innan. Tillväxten i de fasta bruttoinvesteringarna minskade däremot något. Arbetslösheten sjönk till 2,7 procent under första kvartalet. Bostadspriserna har ökat med 17–18 procent i årstakt under våren.

I Finland och Danmark var BNP-tillväxten 5,5 respektive 3,1 procent i fjol. I Finland är bilden något splittrad. Statistikcentralens totalproduktionsindex har stigit med endast 2 procent under första kvartalet i år, jämfört med motsvarande period i fjol. Det tyder på att tillväxten i den finska ekonomin har dämpats betydligt. Samtidigt indikerar barometerdata för tillverkningsindustrin, byggindustrin och servicesektorn att konjunkturen är fortsatt stark. Omsättningen i detaljhandeln och försäljningen av bilar har också ökat starkt i Finland. I Danmark ökade BNP med 0,5 procent under det första kvartalet och enkätdata tyder på att konjunkturen försvagats.

Den globala tillväxten har reviderats upp 2006, jämfört med bedömningen i den förra penningpolitiska rapporten.

### ■ ■ Oljepriset har stigit mer än väntat

I maj uppgick priset på råolja till ca 67 dollar per fat, vilket var drygt 10 dollar högre än vad som förväntades i den förra penningpolitiska rapporten. Även terminspriserna har stigit och ligger nu i genomsnitt ungefär 10 dollar högre per fat under hela prognosperioden, jämfört med bedömningen i februari. Terminspriserna ligger därmed relativt stabilt runt 70 dollar per fat 2007–2009. Viktiga förklaringar till att oljepriserna stigit är troligen geopolitisk oro, bland annat i Iran, samt att OPEC oväntat minskat sin produktion. Prognosen för oljepriset är

reviderad i linje med förändringen i terminspriserna (se diagram 20 i kapitel 1).

### ■ ■ Bedömningen av inflationen i omvärlden i stort sett oförändrad

I den förra penningpolitiska rapporten konstaterades att oljepriset hade sjunkit och att detta var ett skäl till att bedömningen av inflationen i omvärlden justerades ned. Nu har oljepriset åter stigit. Det föranleder en uppjustering av prognosen för inflationen i USA i år. I euroområdet har inflationen under vårmånaderna däremot varit lägre än vad som förväntades i februari. Därför justeras bedömningen av inflationen i euroområdet inte upp, även om det högre oljepriset även här väntas bidra till att konsumentpriserna stiger i år (se diagram 39 och tabell A4).

### ■ ■ Dämpad marknadstillväxt för svensk export

Efter att ha ökat starkt under första halvåret i fjol mattades den sammanlagda tillväxten på den svenska exportmarknaden under tredje kvartalet och blev även relativt svag under fjärde kvartalet. Den svaga importökningen i omvärlden under senare delen av förra året medför att bedömningen av marknadstillväxten i år justeras ned marginellt.

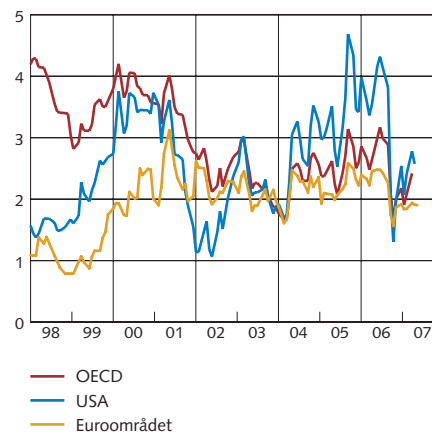
### ■ ■ Penningpolitiska förväntningar i euroområdet och i USA har justerats upp

I USA har förväntningarna om en kommande räntesänkning förskjutits framåt i tiden (se diagram 40). I samband med sitt senaste penningpolitiska beslut i maj konstaterade Federal Reserve att tillväxten i den amerikanska ekonomin har dämpats, men att oron för hög inflation liksom tidigare är den dominerande faktorn för penningpolitiken framöver. I euroområdet har den makroekonomiska statistiken varit stark den senaste tiden och ECB höjde i juni styrräntan med ytterligare 0,25 procentenheter till 4,0 procent (se diagram 40).

### ■ ■ Terminsräntorna i Sverige har skiftat uppåt

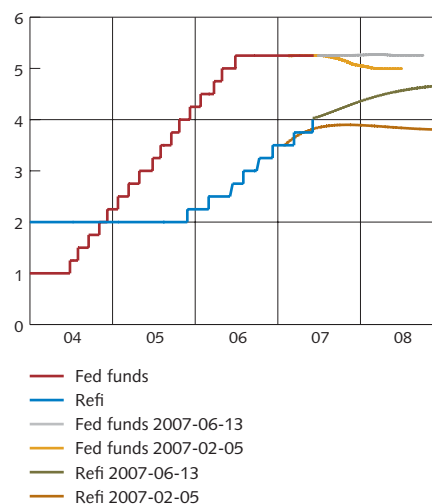
Sedan den förra penningpolitiska rapporten publicerades har de implicita terminsräntorna i Sverige stigit. De är nu drygt 0,3 procentenheter högre i slutet av 2007 (se diagram 41). Stark sysselsättningsstatistik, avtalsrörelsens utveckling, den ekonomiska vårpropositionen samt protokollen från de penningpolitiska mötena i mars och maj har bidragit till att förväntningarna också på längre sikt har skiftat uppåt.

Diagram 39. KPI  
Årlig procentuell förändring



Källa: OECD

Diagram 40. Penningpolitiska förväntningar i euroområdet och USA  
Procent

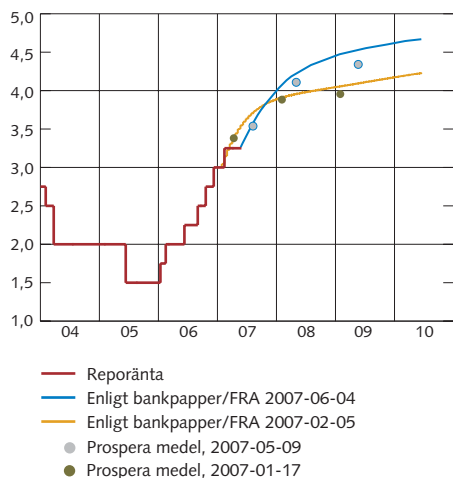


Anm. Förväntningar beräknade enligt implicita terminsräntor för euroområdet och Fed funds-kontrakt för USA.

Källa: Riksbanken



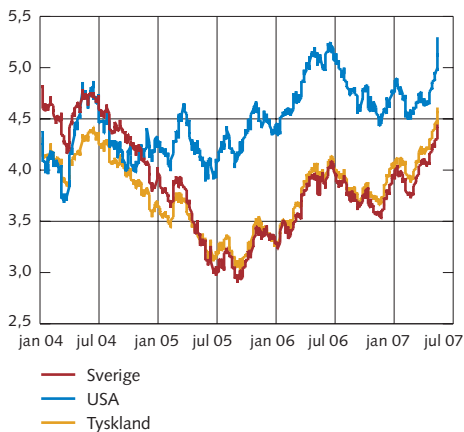
**Diagram 41. Implicita terminsräntor**  
Procent



Anm. Terminsräntorna beräknade med bankpapper som underlag är nedjusterade med 10 räntepunkter med anledning av att de kortaste bankpapperna (over night räntan) noteras till 10 räntepunkter över reporäntan. Dessa 10 räntepunkter avspeglar inte förväntningar om den framtida penningpolitiken.

Källor: Prospera Research AB och Riksbanken

**Diagram 42. Långa räntor**  
Procent



Anm. Statsobligationer med ca 10 års återstående löptid.

Källa: Riksbanken

## ■ ■ Långräntorna har stigit kraftigt i Sverige, euroområdet och USA

Sedan föregående penningpolitiska rapport har långräntorna i omvärlden och i Sverige stigit (se diagram 42). Inledningsvis sjönk långräntorna. Detta kan ha samband med den nedgång på börserna som inträffade i februari, som bidrog till en ökad volatilitet på aktiemarknaden och en ökad efterfrågan på säkra tillgångar som statsobligationer. Sedan mitten av mars har långräntorna stigit kraftigt i Sverige, USA och i euroområdet.

Långräntorna har även stigit i ett flertal andra länder. Det så kallade emerging-market index, som visar långräntor i förhållande till de i USA, har inte förändrats nämnvärt den senaste tiden.

Även om nivåerna på långräntorna i Sverige är betydligt lägre idag än under åren kring millennieskiftet, har de ändå stigit från knappt 3 procent i mitten av 2005 till ca 4,5 procent. Utvecklingen i euroområdet har varit likartad. I USA steg långräntorna trendmässigt från 3 procent 2003 till 5 procent 2006.

## ■ ■ Kronan fluktuerar

Sedan mitten av februari har dollarn försvagats med ca 2 procent mot euron. Utvecklingen hänger troligtvis samman med tecken på att konjunkturen dämpats i USA och blivit starkare i euroområdet. Det har också under en längre tid funnits förväntningar om att dollarn ska försvagas till följd av underskotten i USA:s bytesbalans.

I samband med att den förra penningpolitiska rapporten publicerades försvagades kronan. Till stor del berodde det på att Riksbanken publicerade en prognos för räntan som var lägre än vad de flesta marknadsaktörer förväntat. Under april stärktes kronan. Under den allra senaste tiden har dock kronan åter försvagats. Den handelsvägda TCW-kursen är nu ca 1,2 procent svagare än då den förra penningpolitiska rapporten publicerades. Kronan har försvagats

med ca 2 procent mot euron och med 0,5 procent mot dollarn under perioden. I förhållande till prognosen i februari blev SEK/TCW-kursen något svagare under första kvartalet i år (ca 0,7 procent). Under det andra kvartalet har avvikelsen från prognosen varit ungefär lika stor (se diagram 43). En viss justering av prognosen för SEK/TCW i svagare riktning är därför motiverad på kort sikt.

### ■ ■ Mycket stark börsutveckling hittills i år

Efter korrigeringen i februari i år återhämtade sig börskurserna i Sverige liksom i omvärlden mycket starkt. Sedan 2003 har vinsterna i de börsnoterade företagen ökat snabbt, vilket resulterat i att värderingen i termer av P/E-tal inte förändrats nämnvärt de senaste åren (se diagram 44).

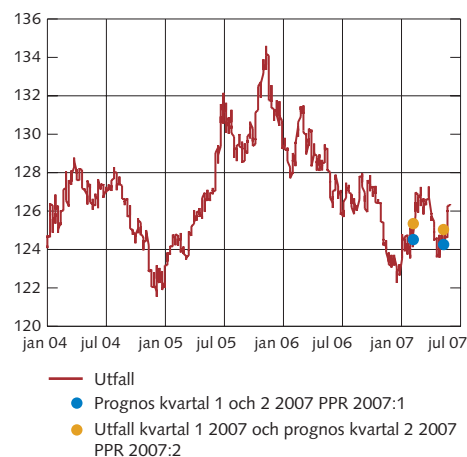
### ■ ■ Penningmängden fortsätter att öka snabbt

Ökningstakten i M0 (allmänhetens innehav av sedlar och mynt) har varit dämpad under en lång tid och under fjolåret ökade penningmängden enligt detta mått inte alls. Under mars och april i år har M0 ökat något. Penningmängden mätt som M2 (där hushållens och företagets bankinlåning ingår) och M3 (där ytterligare finansiella instrument ingår förutom M2) har fortsatt att öka starkt de senaste månaderna (se diagram 45).

### ■ ■ Ökningstakten i hushållsupplåningen och huspriserna lägre än förra året

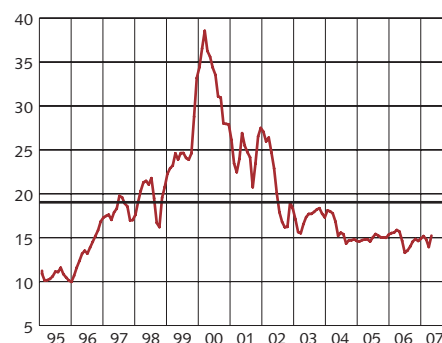
För fastighetsprisindex i Sverige finns data till och med första kvartalet 2007, då prisökningstakten för småhus uppmättes till ca 8 procent (se diagram 46). Utlåningen till hushållen har också uppvisat lägre ökningstakter 2007. Dämpningen är dock inte lika tydlig som för huspriserna (se diagram 46).

Diagram 43. Konkurrensvägd växelkurs, TCW Index, 1992-11-18 = 100



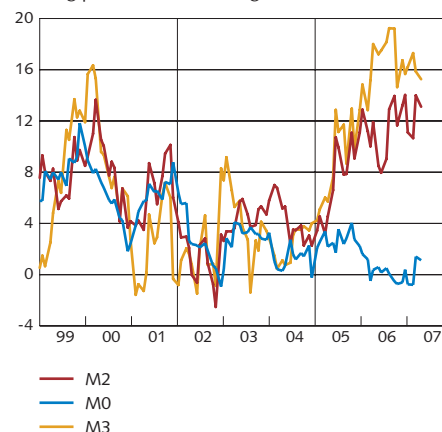
Källa: Riksbanken

Diagram 44. P/E-tal för Stockholmsbörsen



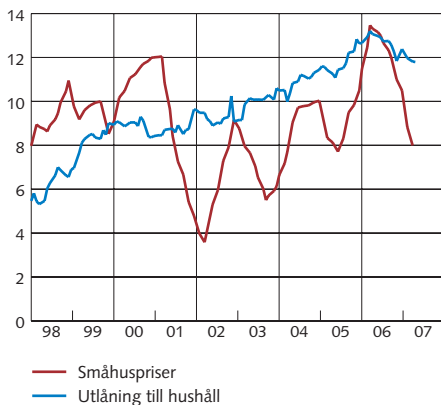
Anm. P/E-talen är beräknade utifrån förväntade vinster.  
Källor: JCF och Riksbanken

Diagram 45. Penningmängd  
Årlig procentuell förändring



Källor: SCB och Riksbanken

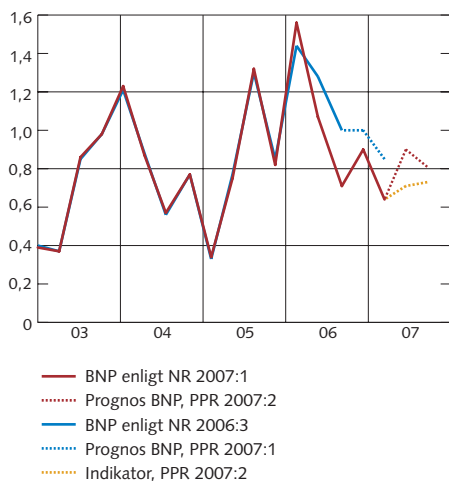
**Diagram 46. Småhuspriser och total utlåning till svenska hushåll**  
Årlig procentuell förändring



Anm. Kvartalsvisa observationer av småhuspriser och månatliga för utlåning till hushåll.

Källor: SCB och Riksbanken

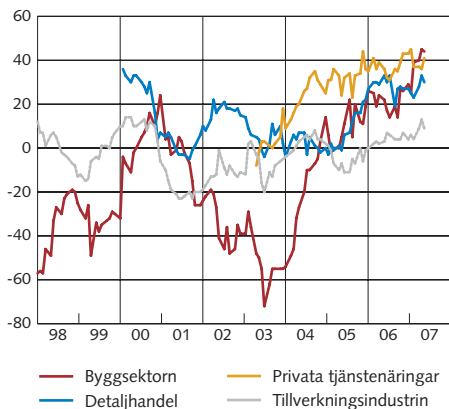
**Diagram 47. BNP, utfall och Riksbankens prognos samt prognos enligt indikatormodeller**  
Kvartalsförändringar i procent, säsongrensade data



Anm. "Indikator" avser medelvärde av de indikatorprognoser som beskrivs i fördjupningsrutan "BNP-indikatorer", Inflationsrapport 2005:3.

Källor: SCB och Riksbanken

**Diagram 48. Konfidensindikatorn för viktiga branscher**  
Säsongrensade netttotal



Källa: Konjunkturinstitutet

## ■ ■ Svensk BNP-tillväxt svagare än prognosen

Utfall enligt nationalräkenskaperna visar att kvartalstillväxten för BNP var 0,9 procent under det fjärde kvartalet förra året och 0,6 procent under det första kvartalet i år. Det är lägre än vad som väntades i den förra penningpolitiska rapporten (se diagram 47). Det är främst hushållens konsumtion och exporten som utvecklats svagare än väntat.

För de viktigaste BNP-indikatorerna finns nu utfallsdata till och med april och enkätdata, som förväntningar och planer, till och med maj. Utfallsdata ger något svagare signaler om konjunkturen på kort sikt medan enkätuppgifter överlag ser relativt starka ut (se diagram 48). Internationell konjunktur utvecklas fortsatt starkt. Sammantaget väntas därför en viss rekyl under det andra kvartalet och kvartalstillväxten antas bli något högre än bedömningen i februari. Prognosen för den genomsnittliga tillväxten under innevarande år är dock nedreviderad, då de nya utfallen ger ett mindre gynnsamt utgångsläge.

## ■ ■ Starkare investeringstillväxt

Bruttoinvesteringarna har utvecklats starkt. Investeringar i bland annat maskiner och bostäder har ökat mer än väntat under det första kvartalet och överlag är bilden av näringslivets investeringar mer positiv än bedömningen i den förra penningpolitiska rapporten. Även offentliga myndigheters investeringar har överraskat positivt i viss utsträckning (se diagram 49).

Den gynnsamma utvecklingen kommer också till uttryck i den senaste investeringsenkäten som tyder på starka investeringsplaner inom näringslivet för helåret 2007. Jämfört med motsvarande undersökning från i oktober, som fanns tillgänglig vid föregående prognos, uttrycker företagen nu mer expansiva investeringsplaner.

## ■ ■ Exporten svagare än väntat

Exporten har utvecklats svagare än väntat i synnerhet under första kvartalet. Den faktiska årtillväxten på 5,4 procent var betydligt lägre än väntat. Det är i huvudsak exporten av varor som dämpats. Importen har samtidigt utvecklats något starkare än bedömningen i februari. Månadsstatistik för utrikeshandeln tyder på att varuexporten var fortsatt dämpad i april. Varuimporten har också försvagats något (se diagram 50). En geografisk uppdelning av exportstatistiken i löpande priser visar att bland annat exporten till USA, Kina och Japan har utvecklats svagt under första kvartalet. För de viktiga länderna i Europa som utgör mer än hälften av exportmarknaden ser det dock fortsatt relativt starkt ut.

## ■ ■ Fortsatt god konsumtionstillväxt

Enligt nationalräkenskaperna för första kvartalet blev hushållens konsumtion lägre än väntat och ökade med 2,7 procent i årstakt. Det var främst nedgången i konsumtionen av energi som bidrog till den svaga utvecklingen. Hushållens utgifter för kläder och skor, restaurangbesök och bilar däremot bidrog mer till konsumtionsökningen under första kvartalet än vad de gjorde i genomsnitt under 2006.

För andra kvartalet i år visar indikatorer, såsom detaljhandelsomsättning och hushållsbarometern, att konsumtionen är stark och tillväxten antas bli något högre än under det första kvartalet. Hushållsbarometern för maj tyder på att hushållen är optimistiska om utvecklingen för arbetslösheten och för den egna ekonomin, vilket ger stöd för en stark konsumtionsutveckling (se diagram 51).

Stigande ränteutgifter och höga utgifter för kapitalsskatter mellan 2005 och 2006 medförde att hushållens reala disponibla inkomster endast ökade måttligt under fjolåret. I år väntas de öka i snabbare takt. Det förklaras huvudsakligen av sänkta skatter, främst det så kallade jobbavdraget, men även förslaget om förmögenhetsskattens avskaffande väntas bidra. Avskaffandet av fastighetsskatten från och med 2008 antas vara fullständigt finansierat. Detta innebär att effekterna på hushållens konsumtion via disponibel inkomst i så fall är försumbara (se fördjupningen "Den slojade fastighetsskattens effekter på bostadspriserna och inflationen").

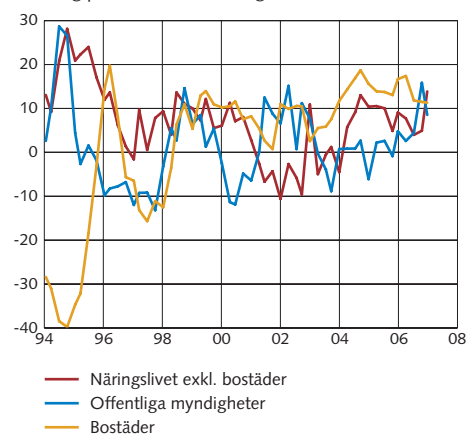
Hushållens sparkvot, som har sjunkit svagt under de senaste åren steg något under det första kvartalet i år. Det är troligtvis en tillfällig effekt av att de disponibla inkomsterna ökar ovanligt kraftigt.

Utfallet för offentlig konsumtion för helåret 2006 var något starkare än prognosen i den penningpolitiska rapporten i februari. Ökningen var 1,8 procent, vilket är den starkaste tillväxttakten sedan 2002. Ökningen beror främst på köp av varor och tjänster som levereras till hushållen (t.ex. privat barn- och äldreomsorg, läkemedelsförmåner, samt arbetsmarknadsutbildningar). Även ökade lönekostnader bidrog till den starka konsumtionsutvecklingen i offentlig sektor.

## ■ ■ Offentliga finanser

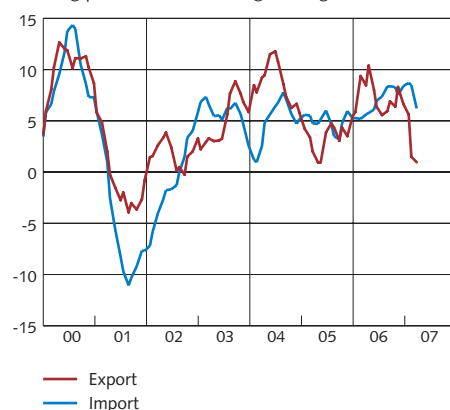
I de senast publicerade nationalräkenskaperna redovisas sparandet i premiepensionssystemet (PPM) i hushållssektorn istället för som tidigare i den offentliga sektorn. Detta sparande uppgår för närvarande till ca 1 procent av BNP. Det finansiella sparandet i offentlig sektor exklusive PPM uppgick till 2,4 procent av BNP under 2006. Regeringens

Diagram 49. Fasta bruttoinvesteringar  
Årlig procentuell förändring



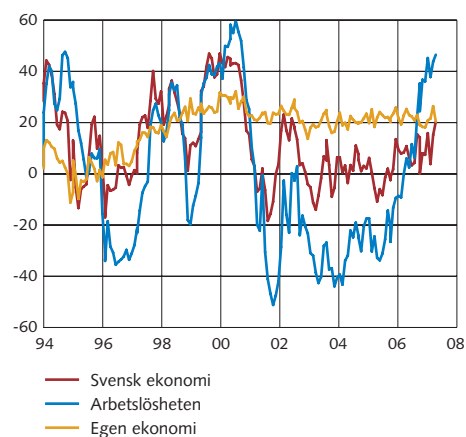
Källa: SCB

Diagram 50. Utrikeshandel med varor i fasta priser  
Årlig procentuell förändring, säsongrensade data



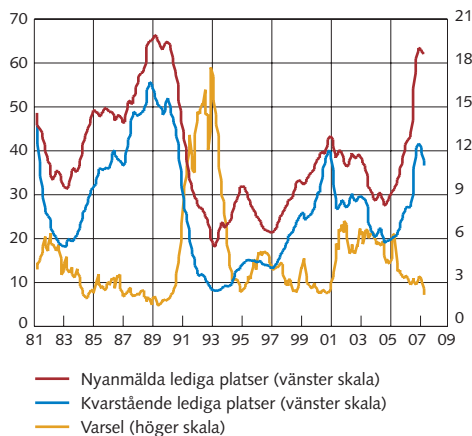
Anm. Tre månaders glidande medelvärde.  
Källor: SCB och Riksbanken

Diagram 51. Hushållens förväntningar om framtiden  
Nettotal



Källa: Konjunkturinstitutet

**Diagram 52. Nyanmälda och kvarstående lediga platser samt varsel**  
1000-tal, säsongrensade data



Anm. Tre månaders glidande medelvärde.

Källa: AMS

överskottsmål har, med anledning av den förändrade redovisningen, justerats ner till i genomsnitt 1 procent av BNP över en konjunkturcykel. Utvecklingen under 2007 är i linje med detta mål eftersom beräkningar av det finansiella sparandet rensat för konjunkturreffekter tyder på ett konjunkturjusterat sparande över 1 procent av BNP (se diagram 13 i kapitel 1). Trots att Riksbanken redan tidigare räknade med att ytterligare budgetförsvagande åtgärder skulle presenteras i den ekonomiska vårpropositionen väntas finanspolitiken nu bli något mer expansiv än vad som antogs i den förra rapporten. Det beror på att regeringen har föreslagit ytterligare åtgärder som inte är finansierade fullt ut.

### ■ ■ Snabb tillväxt i sysselsättningen

Den snabba uppgången i sysselsättningen under fjolåret förklaras huvudsakligen av en stark efterfrågan på arbetskraft i näringslivet samtidigt som fler personer fått arbete genom sysselsättningsåtgärder i offentlig sektor, de så kallade plusjobben.

Från första kvartalet 2006 till första kvartalet 2007 ökade antalet sysselsatta enligt AKU med 104 000 personer eller 2,5 procent, vilket var i linje med bedömningen i februari. Arbetskraften har ökat med 71 000 personer sedan första kvartalet ifjol, vilket är färre än bedömningen i den föregående penningpolitiska rapporten. Andelen öppet arbetslösa har därmed blivit lägre än väntat.

I vårpropositionen antas nu att de arbetsmarknadspolitiska programmen kommer att minskas i något långsammare takt än vad som antogs i budgetpropositionen från hösten 2006. Införandet av jobb- och utvecklingsgarantin samt jobbgarantin för ungdomar medför att prognosen för antalet personer i utbildningsåtgärder revideras upp. Åtgärderna antas leda till något färre sysselsatta och arbetslösa och därmed något färre i arbetskraften på kort sikt, eftersom de i utbildningsåtgärder inte räknas med i arbetskraften.

Statistik över nyanmälda lediga platser, kvarstående lediga platser och varsel till och med april bekräftar bilden av ett fortsatt starkt arbetsmarknadsläge, även om antalet lediga platser har fallit något under de senaste månaderna (se diagram 52). Företagens anställningsplaner enligt Konjunkturinstitutets företagsbarometer tyder på en fortsatt uppgång av antalet sysselsatta under innevarande kvartal.

### ■ ■ Produktiviteten svagare än väntat

I den föregående penningpolitiska rapporten väntades produktiviteten avta tillfälligt under 2007 i takt med att konjunkturuppgången fortskred. Denna utveckling bekräftades av nya utfall men produktiviteten var något svagare än väntat 2006 och utvecklingen under det första kvartalet i år var betydligt svagare än väntat (se diagram 53).

## ■ ■ Något högre resursutnyttjande än normalt

Det finns flera olika mått på utnyttjandet av ekonomins produktionsresurser. De kan visa på olika nivåer av resursutnyttjandet beroende på vilken metod som används och vilken del av ekonomin som beskrivs. Men alla mått tyder nu på att resursutnyttjandet har stigit relativt snabbt under 2006.

Ett sätt att bedöma resursutnyttjandet är att studera hur mycket olika mått på produktion och resursåtgång avviker från sina respektive långsiktiga trender. Trenden kan beräknas på många olika sätt och avvikelserna eller "gapen" påverkas i stor utsträckning av vilken metod som används.

Gap för BNP, arbetade timmar och antalet sysselsatta, där trenderna har beräknats med hjälp av ett så kallat Hodrick-Prescott-filter<sup>11</sup>, visar alla att resursutnyttjandet stigit sedan i början av 2005 och nu är något högre än normalt (se diagram 54).

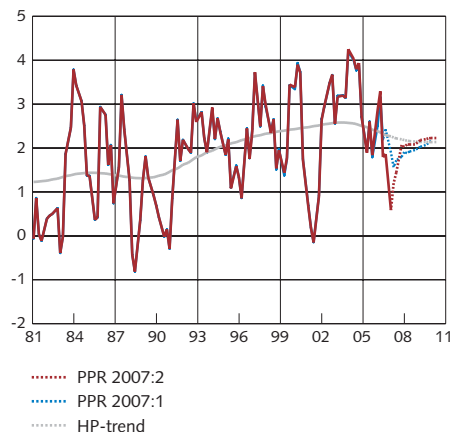
Kapacitetsutnyttjandet inom industrin, som stigit gradvis sedan 2003, är fortsatt högt. Bristen på arbetskraft inom tillverkningsindustrin och privata tjänstebranscher har stigit under det senaste året även om de fortfarande ligger under de nivåer som uppmättes vid den förra konjunkturuppgången (se diagram 55). Bristen på arbetskraft är mycket hög endast inom byggsektorn.

Antalet sysselsatta som andel av befolkningen i arbetsför ålder, eller total sysselsättningsgrad, är ett annat mått på utnyttjandet av arbetskraft. Sysselsättningsgraden har stigit sedan 2005 och närmar sig nu nivån från den senaste konjunkturtoppen år 2001. Den långsiktigt uthålliga sysselsättningsgraden bedöms ha ökat något sedan 1990-talet, bland annat till följd av att allt fler äldre pensioneras senare. Åtgärder regeringen presenterat väntas också leda till att utbudet av arbetskraft ökar framöver. Det finns därför anledning att tro att sysselsättningen kan bli högre nu, utan att resursutnyttjandet blir ohållbart högt. Riksbankens samlade bedömning är att resursutnyttjandet har stigit relativt snabbt under senare tid och att det för närvarande är något högre än normalt.

## ■ ■ Högre löneökningar enligt nationalräkenskaperna

Under konjunkturuppgången 1999-2000 ökade lönerna med 3,6 procent. De tre första månadsutfallen 2006 är definitiva och de preliminära utfall som kommit för de resterande månaderna förra året bedöms endast revideras upp marginellt framöver. Det innebär att lönerna enligt konjunkturlönestatistiken väntas öka med 3,1 procent 2006. Detta är något lägre än bedömningen i februari. I näringslivet och i den offentliga sektorn har lönerna ökat med 3,1 respektive 2,9 procent 2006. Lönerna inom byggsektorn har ökat med 3,4 procent under 2006 (se diagram 56).

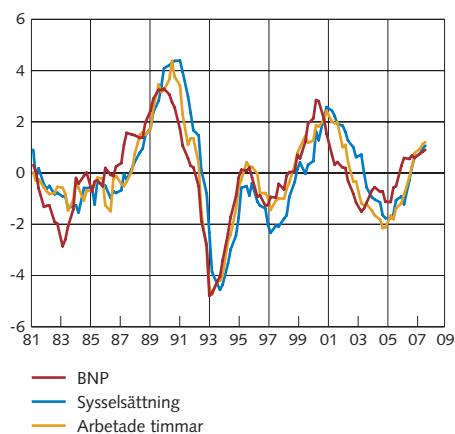
**Diagram 53. Faktisk och trendmässig arbetsproduktivitet i hela ekonomin**  
Årlig procentuell förändring, säsongsrensade data



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

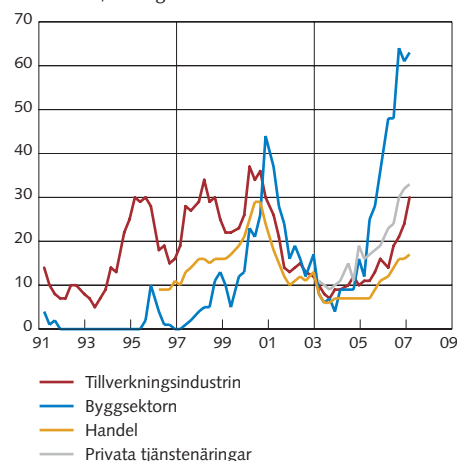
Källor: SCB och Riksbanken

**Diagram 54. Skattade gap**  
Procentuell avvikelse från HP-trend



Källor: SCB och Riksbanken

**Diagram 55. Andel företag med brist på arbetskraft**  
Procent, säsongsrensade data

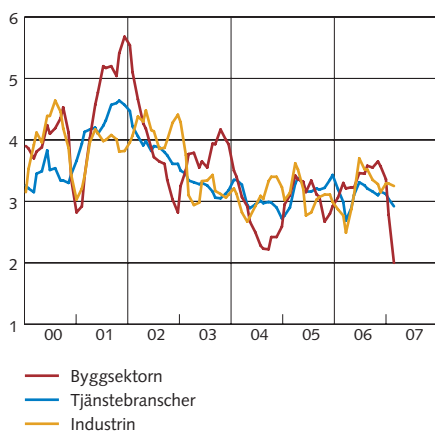


Källa: Konjunkturinstitutet

11 Se ordlista för närmare beskrivning av metoden.

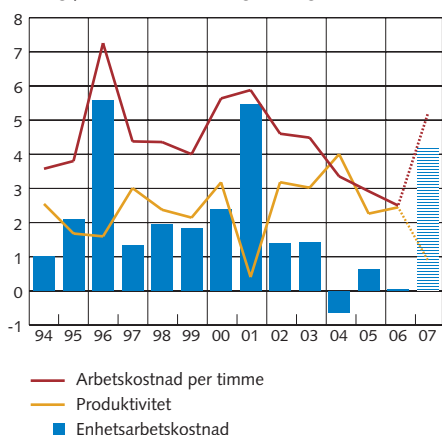


**Diagram 56. Löner i näringslivet**  
Årlig procentuell förändring



Anm. Tre månaders glidande medelvärde.  
Källa: Medlingsinstitutet

**Diagram 57. Enhetsarbetskostnader i hela ekonomin**  
Årlig procentuell förändring, säsongrensade data



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

Lönerna för hela ekonomin bedöms öka med 3,1 procent under det första kvartalet i år enligt konjunkturlönestatistiken. Under 2007 har tre preliminära månadsutfall publicerats. Det genomsnittliga utfallet för dessa månader ligger på 2,7 procent. Det är dock inte ovanligt med låga utfall i slutet av en avtalsperiod. Bedömningen är också att utfallen kommer revideras upp något framöver.

Enligt nationalräkenskaperna ökade lönerna i hela ekonomin under fjolåret med 3,4 procent i årstakt, vilket var i linje med bedömningen i den senaste rapporten. Under första kvartalet 2007 ökade de enligt samma källa med 4,4 procent, vilket är klart högre än konjunkturlönestatistiken. Skillnaden beror sannolikt på en ökning av bonusar och andra löneförmåner som inte ingår i konjunkturlönestatistiken.<sup>12</sup>

### ■ ■ Högre enhetsarbetskostnader hittills i år

Under de senaste åren har tillväxten i produktiviteten varit relativt stark samtidigt som löneökningstakten har varit måttlig. Detta har bidragit till att enhetsarbetskostnaderna har varit låga (se diagram 57). Enhetsarbetskostnaderna var fortsatt låga under 2006 och den svaga ökningstakten beror till viss del på en tillfällig rabatt på pensionspremier som ingår i de avtalade kollektiva avgifterna.

Enligt nationalräkenskaperna bidrog ökade arbetsgivaravgifter med 0,6 procentenheter till arbetskostnadernas ökningstakt under första kvartalet i år, vilket var i linje med bedömningen i den förra penningpolitiska rapporten. Den ovanligt höga ökningstakten beror framförallt på att rabatten på pensionspremierna har upphört, men också på ett antal förändringar i arbetsgivaravgifterna som regeringen genomfört. Arbetskostnaden per timme ökade med 5,0 procent under första kvartalet i år, vilket är tydligt högre än utfallen för varje kvartal under fjolåret.

Enligt nationalräkenskaperna var tillväxten i produktiviteten endast 0,6 procent under första kvartalet i år, jämfört med motsvarande kvartal ifjol.<sup>13</sup> Det innebär att enhetsarbetskostnaderna ökade med 4,4 procent i årstakt under det första kvartalet. Det är klart högre än bedömningen i föregående penningpolitiska rapport. Sammantaget bedöms nu enhetsarbetskostnaderna öka med 4,2 procent i år, vilket kan jämföras med en ökningstakt på 0,1 procent i fjol.

<sup>12</sup> Timplönerna enligt konjunkturlönestatistiken ökar normalt sett något långsammare än timplönerna enligt nationalräkenskaperna på grund av metod- och definitionsskillnader. Syftet med konjunkturlönestatistiken är främst att mäta lön för arbetad tid, medan syftet med statistiken i nationalräkenskaperna är att redovisa ekonomins samlade inkomster och utgifter. I nationalräkenskapernas timplön ingår därför alla lönepåslag och andra utgifter som påverkar lönekostnaderna. Nationalräkenskapernas uppgifter för timplöner är emellertid mer osäkra än uppgifterna i konjunkturlönestatistiken. Det beror på att nationalräkenskaperna baseras på flera olika källor som inte nödvändigtvis är konsistenta med varandra. Uppgifterna i nationalräkenskaperna revideras också allt eftersom ny information blir tillgänglig.

<sup>13</sup> Här används säsongrensade data.

## ■ ■ Höga vinster i näringslivet

Lönsamheten i näringslivet har utvecklats starkt de senaste åren. Den så kallade vinstandelen, som mäter vinsterna i den inhemska delen av företagets verksamhet, har stigit påtagligt sedan 2001 (se diagram 58). Utvecklingen förklaras främst av rationaliseringar, som resulterat i att produktiviteten ökat och att arbetskostnaderna förblivit måttliga. Företagen tror också på en fortsatt god lönsamhet, vilket visar sig i att industri- och detaljhandelsföretagens lönsamhetsomdömen enligt Konjunkturbarometern är på en jämförelsevis hög nivå.

## ■ ■ Uppjusterade inflationsförväntningar

Hushållens inflationsförväntningar på ett års sikt uppmättes till 2,0 procent i maj medan företagens inflationsförväntningar, som kontinuerligt justerats upp sedan 2005, uppmättes till 2,1 procent i april (se diagram 59). Det är första gången sedan 2001 som företagens inflationsförväntningar når upp till inflationsmålet (se tabell A8). Dessa förväntningar ligger nära Riksbankens prognos för KPI-inflationen som uppgår till 2,4 procent i juni 2008.

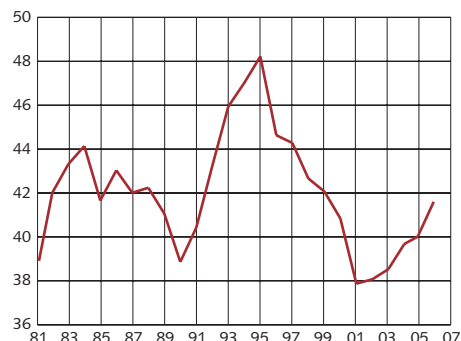
Enkätundersökningar visar nu entydigt på förväntningar om högre inflation (se diagram 60). Det är främst inköpschefer och arbetsgivarorganisationer som justerat upp sina inflationsförväntningar. Penningmarknadens aktörer förväntar sig en inflation på 1,9 procent på ett års sikt, 2,1 procent på två års sikt och 2,0 procent på fem års sikt (se tabell A8). En jämförelse mellan historiska inflationsförväntningar och inflationsutfall visar att penningmarknadens aktörer har haft mer träffsäkra inflationsprognoser på två års sikt än inköpschefer och arbetsgivarorganisationer.

Skillnaden mellan nominella och reala obligationsräntor med samma löptid, t.ex. 5 år (så kallad break-even inflation) är ett grovt mått på vilken genomsnittlig inflation marknadsaktörerna förväntar sig de kommande 5 åren. Detta mått på långsiktiga inflationsförväntningar (5 år) har stigit något under de senaste månaderna (se diagram 61).<sup>14</sup>

## ■ ■ Utvecklingen av energipriserna har påverkat inflationen

Under det senaste året har energipriserna varierat kraftigt. Elpriserna som utgör drygt 4 procent av UND1X, steg snabbt i konsumentledet under förra året. En viktig orsak var att nivåerna i vattenmagasinen

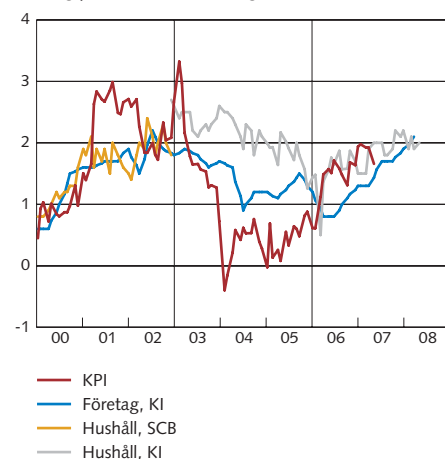
Diagram 58. Vinsterna i näringslivet enligt nationalräkenskaperna  
Procent av förädlingsvärde



Anm. Driftöverskott (brutto) i procent av förädlingsvärde till faktorpris.

Källor: Konjunkturinstitutet och SCB

Diagram 59. Faktisk inflation (KPI) samt hushållens och företagens inflationsförväntningar på ett års sikt  
Årlig procentuell förändring



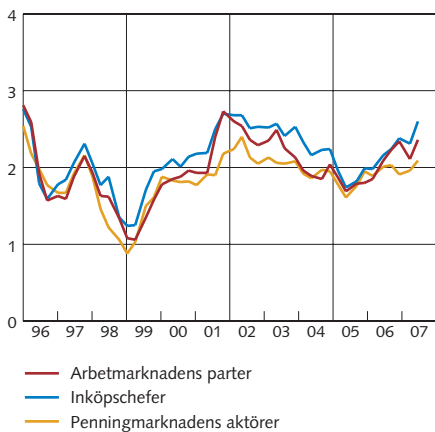
Anm. Kurvorna för inflationsförväntningar har förskjutits framåt 12 månader för att motsvara den tidpunkt som förväntningarna avser.

Källor: Konjunkturinstitutet och SCB

<sup>14</sup> Reala statsobligationer är inflationsindexerade obligationer. En inflationsindexerad obligation innebär något förenklat att räntan (kupongen) och sparbeloppet (face value) räknas upp med inflationstakten. Dessa obligationer innebär därmed ett skydd för placeringens värde om t.ex. inflationen skulle bli överraskande hög. För att en nominell och en inflationsindexerad obligation skall ge samma avkastning måste den förväntade inflationen (samt premier) och avkastningen på den indexerade obligationen vara lika med avkastningen på den nominella obligationen. Skillnaden mellan en nominell och en indexobligation säger därmed något om den förväntade inflationen under obligationernas löptid.



**Diagram 60. Olika aktörers inflationsförväntningar på två års sikt**  
Årlig procentuell förändring



Anm. För perioden 1996-2001 avsåg förväntningarna "de kommande två åren", sedan 2002 avses "om två år".

Källa: Prospera Research AB

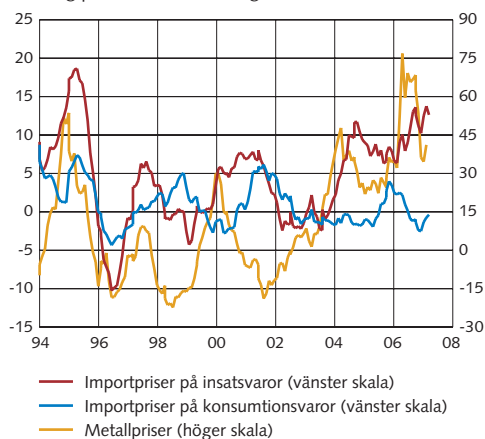
**Diagram 61. Skillnaden mellan nominella och reala 5-årsräntor (break-even inflation)**  
Procentenheter



Anm. Nollkupongräntor baserade på nominella och reala statsobligationer har beräknats med Nelson-Siegel-metoden.

Källa: Riksbanken

**Diagram 62. Metallpriser och importpriser i konsumentledet**  
Årlig procentuell förändring



Anm. Metallpriser är IMF:s sammanvägning av priset på ett antal basmetaller.

Källor: IMF och SCB

var låga efter den nederbördsfattiga sommaren. Men sedan slutet av fjolåret har mildväder och riklig nederbörd medfört att elpriserna fallit kraftigt på elbörsen Nordpool. Detta har nu börjat slå igenom i konsumentpriserna på el. Elpriserna föll med ca 1 procent i årstakt i maj efter att ha ökat med över 20 procent i slutet av förra året. Under de närmsta månaderna väntas konsumentpriserna på el falla ytterligare.

Priserna på oljeprodukter (drivmedel och villaolja), vilka tillsammans utgör ca 5 procent av UND1X, ökade snabbt under åren 2004–2006 och bidrog till att hålla uppe inflationen. Under det senaste halvåret har dock priserna börjat falla i årstakt eftersom prisnivån var ännu högre förra året. Marknadspriset på råolja är drygt 10 dollar högre per fat än vad som förväntades i den förra penningpolitiska rapporten (se diagram 20 i kapitel 1). Det har medfört att priserna på oljeprodukter i konsumentledet också har blivit högre än väntat. Oljeprisutvecklingen förklarar drygt 0,3 procentenheter av den oväntat höga inflationen sedan förra rapporten.

Övriga råvarupriser, bland annat på metall, steg snabbt under 2006. Den utvecklingen kan ha bidragit till att importpriser på insatsvaror i producentledet också steg. Ännu finns dock inga tydliga tecken på att detta har spridit sig och medfört högre ökningstakt av producentpriserna på konsumtionsvaror (se diagram 62).

### ■ ■ Inflationen rensat för energipriser är låg men stigande

Diagram 63 visar hur olika delkomponenter i UND1X exklusive energi har utvecklats under de senaste åren. Varupriserna (exklusive livsmedel och energi) har fallit i årstakt under de tre senaste åren. En viktig orsak till detta är troligen att en allt större andel av importen kommit från lågkostnadsländer under de senaste åren, vilket har bidragit till sänkta priser på vissa varor. Kronkursen, som förstärktes gradvis mellan 2002 och 2004, antas också ha dämpat inflationen med viss fördröjning. Men under det senaste året tycks trenden dock ha vänt. Varupriserna har börjat öka svagt i årstakt igen. En viktig orsak är troligen att företagets produktionskostnader börjat stiga.

Även ökningstakten för tjänstepriserna har börjat stiga något snabbare under de senaste månaderna, efter att successivt ha sjunkit mellan 2002 och 2006. Till följd av att löneökningarna varit måttliga och produktivitetstillväxten varit stark har kostnadstrycket i den svenska ekonomin varit lågt under flera år. Det är troligen en viktig orsak till att tjänstepriserna för närvarande ökar förhållandevis lång-

samt. Normalt brukar tjänstepriserna öka snabbare än varupriserna, vilket delvis förklaras av att produktivitetstillväxten normalt ökar långsammare inom de tjänsteproducerande företagen. En annan viktig orsak är att tjänsteproduktion inte är lika utsatt för internationell konkurrens.

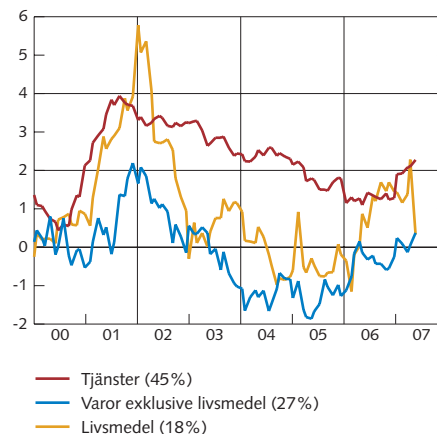
En ökad konkurrens inom livsmedelshandeln bidrog till att hålla nere ökningstakten av livsmedelspriserna under 2004 och 2005. Livsmedelspriserna har under det senaste året återigen börjat stiga. Högre råvarupriser samt färre nyetableringar av lågpriskedjor är troligen viktiga orsaker till den utvecklingen. I maj medförde dock fallande priser på grönsaker att ökningstakten för livsmedelspriserna föll tillbaka. Rensat för energipriserna har därmed UND1X-inflationen tilltagit under det senaste året efter att ha varit låg under 2004 och 2005 (se diagram 64). Ökningstakten i UND1X exklusive energi uppgick till 1,2 procent i årstakt i maj, vilket var ca 0,1 procentenheter mer än väntat. Det var främst priserna på kläder och skor som ökade mer än väntat. Ökningstakten i UND1X uppgick till 0,9 procent i årstakt i maj, vilket var 0,5 procentenheter mer än väntat.

### ■ ■ Den underliggande inflationen har stigit

För att analysera hur inflationen utvecklats rensat för olika tillfälliga faktorer studerar Riksbanken ett antal mått på den så kallade underliggande inflationen. Syftet med de olika måtten är att försöka urskilja den gemensamma trendmässiga förändringen av den allmänna prisnivån. En vanlig metod är att rensa bort en del varor och tjänster från KPI vars priser varierar kraftigt på grund av tillfälliga faktorer, såsom oljeprodukter, el och grönsaker. Det är också vanligt att beräkna underliggande inflation genom att använda olika statistiska metoder som tar bort eller minskar betydelsen av de produkter vars priser varierar mest. I diagram 65 visas olika mått på den underliggande inflationen. Trenden i dessa mått tycks vara svagt uppåtgående sedan andra halvåret 2005.

Sammantaget bedöms inflationstrycket för närvarande vara lågt men stigande. Fallande elpriser bidrar dock till att hålla tillbaka inflationen under den närmaste tiden. Resursutnyttjandet bedöms nu vara något högre än normalt. Löneökningstakten bedöms stiga framöver och produktiviteten ökar långsammare än tidigare, vilket innebär ett gradvis stigande inflationstryck.

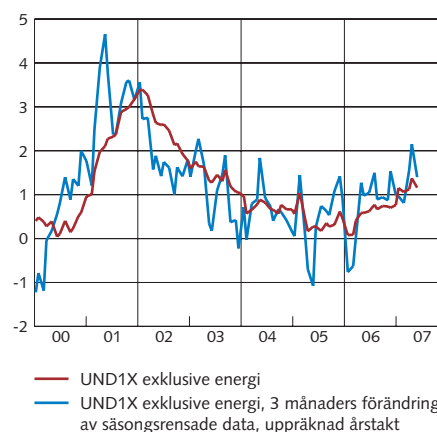
**Diagram 63. UND1X exklusive energi uppdelat i varor, tjänster och livsmedel**  
Årlig procentuell förändring



Anm. Inom parentes anges respektive komponents vikt i UND1X.

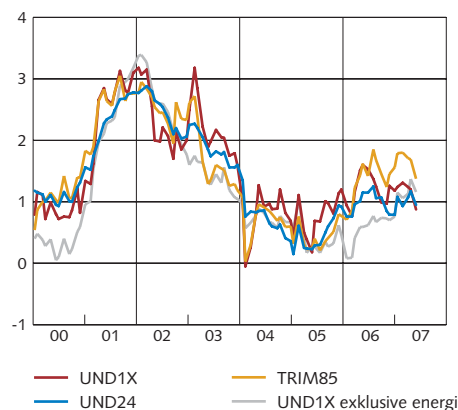
Källor: SCB och Riksbanken

**Diagram 64. UND1X exklusive energi**  
Årlig procentuell förändring



Källor: SCB och Riksbanken

**Diagram 65. Olika mått på underliggande inflation**  
Årlig procentuell förändring



Anm. De alternativa måtten är beräknade utifrån KPI uppdelat på ca 70 undergrupper. UND24 är sammavägd med vikter justerade för den historiska standardavvikelsen. I TRIM85 har de 7,5 procent högsta och de 7,5 procent lägsta årliga prisförändringarna under varje månad exkluderats.

Källor: SCB och Riksbanken

## ■ Produktivitetens drivkrafter

Inflationen har varit låg de senaste tre åren. Den främsta orsaken till detta är att produktiviteten har ökat i snabb takt. Drivkrafterna bakom denna utveckling har bland annat varit en snabb ökning av produktion och användning av informations- och kommunikationsteknik samt strukturella faktorer som ökat konkurrenstrycket i ekonomin. Riksbankens bedömning är att tillväxten i produktiviteten sjunker kraftigt i år men stiger under resten av prognosperioden och närmar sig sin långsiktiga trendnivå. Men osäkerheten om produktivitetens utveckling på längre sikt är fortfarande stor. Även om en del av drivkrafterna bakom utvecklingen de senaste åren sannolikt är övergående kan de ändå få långlivade effekter på produktiviteten. Att bättre förstå drivkrafterna är därför en viktig pusselbit i Riksbankens prognosarbete.

### Vad är produktivitet?

Produktivitet relaterar mängden varor och tjänster som produceras (i till exempel ett företag, en bransch eller ett land) till den insats av produktionsfaktorer som används för att producera dem. Produktivitet kan alltså mätas på olika sätt beroende på vilken eller vilka produktionsfaktorer som mängden varor och tjänster relateras till.

Ett ofta använt mått är arbetsproduktivitet vilket är produktionen per arbetsinsats, vanligtvis mätt i antal arbetade timmar. Om arbetsproduktiviteten är högre i år jämfört med förra året innebär det alltså att man med samma mängd arbetade timmar producerar mer i år än förra året. Att arbetsproduktiviteten ökar kan bero på tekniska framsteg som gör produktionen mer effektiv. Men den kan också öka som ett resultat av att insatserna av andra produktionsfaktorer ökar. Förutom arbete är kapital – en sammanfattande benämning för maskiner, datorer, industribyggnader med mera – en viktig produktionsfaktor.

Ett annat vanligt produktivetsmått är totalfaktorproduktivitet (TFP).<sup>15</sup> Som namnet antyder visar detta mått produktionen i relation till insatsen av en kombination av flera (alla) produktionsfaktorer. TFP-ökningar förknippas ofta med teknisk utveckling och/eller organisatoriska förbättringar som gör att man med samma mängd produktionsfaktorer kan producera mer. Eftersom det inte finns något direkt observerbart mått på TFP beräknas det vanligtvis som en restpost, det vill säga som all produktionsökning som inte kan förklaras av öknings av insatser av produktionsfaktorer. Det gör att TFP i praktiken inte blir ett renodlat mått på tekniska framsteg. Effekterna av till exempel hur hårt produktionsfaktorerna utnyttjas och olika typer av mätfel av volymen av produktionen eller produktionsfaktorer kommer också att hamna i TFP-måttet. I beräkningarna görs också vissa antaganden om till exempel egenskaper i produktionsprocessen och om konkurrensförhållanden som komplicerar tolkningen av måttet ytterligare.

<sup>15</sup> En alternativ benämning är multifaktorproduktivitet (MFP). Begreppen används synonymt.

## Varför är produktivitet viktigt?

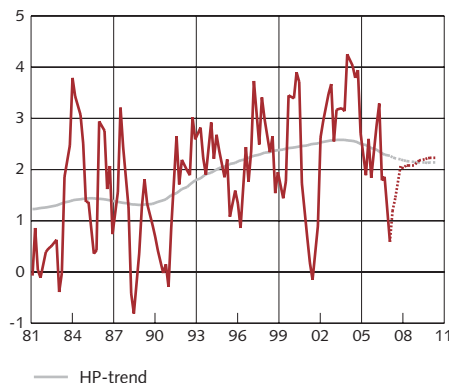
Det finns flera anledningar till varför produktivitet är ett viktigt mått att studera. Hur produktiviteten förändras över tiden – hur produktivitetstillväxten utvecklas – kommer att styra hur ekonomin i dess helhet växer, framförallt på längre sikt. Det är därför en viktig faktor bakom utvecklingen av levnadsstandarden i ett land. Det finns till exempel en nära koppling mellan hur arbetsproduktivitet och inkomst per capita utvecklas. På kort sikt får också produktivitetstillväxten konsekvenser för den ekonomiska politiken, inklusive penningpolitiken. Detta eftersom den påverkar hur företagens kostnader utvecklas vilket i sin tur får konsekvenser för hur företagen sätter sina priser och således för hur inflationen utvecklas.

## Vad förklarar den starka produktivetsutvecklingen 1995-2005?<sup>16</sup>

Förändringen av produktiviteten påverkas av såväl konjunktursvängningar som specifika faktorer enskilda år. Det gör att produktivitetstillväxten varierar förhållandevis mycket från år till år. Vanligtvis är det därför intressantare att studera hur den underliggande nivån – trenden – i produktivitetstillväxten utvecklas. Diagram R3 visar att den trendmässiga nivån på tillväxten av arbetsproduktiviteten i Sverige höjdes efter krisen i början av 1990-talet. I början av 1990-talet hörde den tilltagande produktivitetstillväxten delvis samman med att företag med låg produktivitet slogs ut under krisåren och att företagen i senare skede hade gott om ledig kapacitet att öka produktionen. Tillväxten i produktiviteten föll dock inte tillbaka igen utan var fortsatt hög under andra halvan av 1990-talet. Trenden i utvecklingen av arbetsproduktiviteten har varit på samma höga nivå även under 2000-talet.

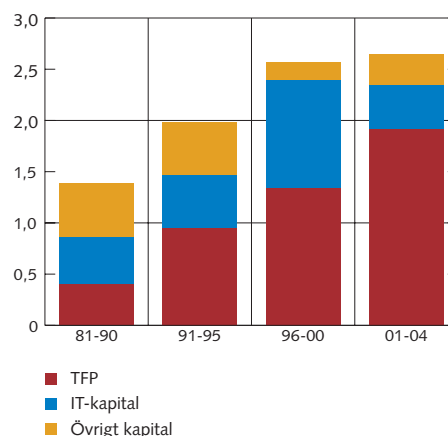
En av drivkrafterna bakom denna utveckling, framförallt under slutet av 1990-talet, var en investeringsuppgång som ökade insatsen av kapital i produktionen. En stor del av dessa investeringar rörde sig om investeringar i informations- och kommunikationsteknik (IKT). Ett sätt att illustrera betydelsen av IKT-investeringarna för utvecklingen av arbetsproduktiviteten är att använda sig av så kallad tillväxtbokföring. Via tillväxtbokföring kan tillväxten i arbetsproduktiviteten delas upp i hur mycket som beror på att TFP ökat och hur mycket som beror på ökad kapitalintensitet, det vill säga insatsen av kapital per arbetad timme.<sup>17</sup> Diagram R4 illustrerar en sådan uppdelning där bidraget från IKT-kapital skiljs från bidraget från övrigt kapital. Som framgår av diagrammet var bidragen från IKT-kapital och övrigt kapital ungefär lika stora under första halvan av 1990-talet medan betydelsen av IKT-kapital ökade dramatiskt under slutet av decenniet.<sup>18</sup>

**Diagram R3. Faktisk och trendmässig arbetsproduktivitet i hela ekonomin**  
Årlig procentuell förändring, säsongsrensade data



Anm. Trend beräknad med Hodrick-Prescott-filtret. Streckad linje avser Riksbankens prognos.  
Källor: SCB och Riksbanken

**Diagram R4. Bidrag till utvecklingen av arbetsproduktiviteten i hela ekonomin**  
Procentenheter



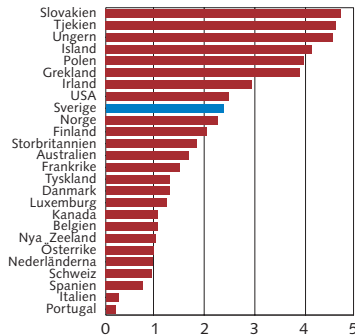
Anm. Data som används i diagrammet kommer från Groningen Growth and Development Centers databas. Dessa data bearbetas på olika sätt för att underlätta jämförelser mellan olika länder. Statistiken kan därmed skilja sig åt något från SCB:s statistik vad gäller den genomsnittliga tillväxten av arbetsproduktiviteten.  
Källa: M. P. Timmar, G. Ypma and B van Ark (2003), "IT in the European Union: Driving Productivity Divergence?", GGDC Research Memorandum GD-67 (October 2003), University of Groningen, Appendix Tables, updated June 2005

<sup>16</sup> För utförligare diskussioner av produktivetsutvecklingen se till exempel B. Andersson och M. Ådahl, "Den 'nya ekonomin' och svensk produktivitet på 2000-talet", *Penning- och valutapolitik*, Nr 1, 2005, Sveriges riksbank; Konjunkturinstitutet, "Produktivitet och löner till 2015", Specialstudie Nr 6, maj 2005; S. Lundgren (red.), H. Edquist och A. Wallgren, "Tillväxt i otakt", Konjunkturrådets rapport 2007, SNS.

<sup>17</sup> Se till exempel Konjunkturinstitutet, "Produktivitet och löner till 2015", specialstudie nr 6, maj 2005, för en detaljerad beskrivning av tillväxtbokföring.

<sup>18</sup> Data över investeringar i IKT är dock bristfälliga och den statistik som finns bygger till stor del på olika typer av uppskattningar. IKT-kapitalets betydelse för produktivetsutvecklingen i slutet av 1990-talet stöds av tillväxtbokföring baserad på SCB:s beräkningar. Se till exempel G. Forsling och T. Lindström, "Labor Quality and Productivity: Does Talent Make Capital Dance?", Background Facts on Economic Statistics 2004:07, SCB.

**Diagram R5. Genomsnittlig produktivets-utveckling 2001-2005 i ett urval av OECD-länder**  
Årlig procentuell förändring



Källa: OECD Productivity Database, September 2006

I samband med att den så kallade IT-bubblan sprack i början av 2000-talet bröts investeringsuppgången. Det återspeglas i att bidragen från både IKT och övrigt kapital har varit betydligt mindre under 2000-talet.

Som diagram R4 illustrerar kan alltså en ökande kapitalintensitet förklara en del av utvecklingen av produktivitetstillväxten. Men diagrammet visar också tydligt hur mycket stigande TFP har bidragit till utvecklingen av arbetsproduktiviteten. Under andra halvan av 1990-talet bidrog TFP-tillväxten ungefär lika mycket som ökad kapitalintensitet.<sup>19</sup> En av drivkrafterna bakom detta var tekniska framsteg inom teleproduktindustrin som medförde att produktiviteten ökade kraftigt inom denna bransch. Trots att teleproduktindustrin är en relativt liten bransch, mätt som andel av hela näringslivets produktion, bidrog den mest av alla enskilda branscher till näringslivets produktivitetstillväxt från mitten på 1990-talet fram till krisen i branschen i början av 2000-talet.

Vilka är då drivkrafterna bakom den starka TFP-utvecklingen under 2000-talet? På den frågan finns det mindre säkra svar. En viss vägledning kan man få genom att jämföra utvecklingen i Sverige med utvecklingen i andra länder. I Sverige liksom i USA har produktiviteten utvecklats starkare än i exempelvis flera av de stora EU-länderna (se diagram R5). I båda länderna har stora investeringar höjt andelen IKT-kapital i ekonomin – i större utsträckning än i många andra länder. Det tyder på att ökad användning av IKT och de effektiviseringar av produktionen som denna medför har varit en av drivkrafterna bakom utvecklingen. Den starka tillväxten i produktiviteten i Sverige är sannolikt också ett resultat av strukturella faktorer, till exempel avregleringar och ökad internationalisering. Dessa har ökat konkurrensen i näringslivet och därmed incitamenten att effektivisera produktionsprocesserna. Förbättringar av produktiviteten som beror på sådana faktorer fångas i TFP-måttet. Nya och förbättrade mätmetoder för prisutvecklingen i tjänstebanscher har sannolikt också bidragit till att höja den uppmätta produktivitetstillväxten något de senaste åren.<sup>20</sup>

### Hur kommer produktivitetstillväxten att utvecklas framöver?

Riksbankens bedömning är att utvecklingen av arbetsproduktiviteten har återgått till en mer normal nivå sett ur ett långsiktigt perspektiv. Framöver kommer utvecklingen att följa ett konjunkturmönster där tillväxten i arbetsproduktiviteten sjunker i år till följd av en uppgång i sysselsättningen. Detta stöds av det låga utfallet under årets första kvartal. Därefter stiger tillväxten igen och närmar sig den långsiktiga trendnivån.

<sup>19</sup> Resultaten från tillväxtbokföring beror i hög grad på de kapitalmätt som används och dessa mätt är notoriskt svåra att beräkna. Det relativa storleksförhållandet mellan kapitalintensitet och TFP blir därför osäker och resultaten kan därför skilja sig en del mellan olika studier. I Lönebildningsrapporten 2006, utgiven av Konjunkturinstitutet, redovisas till exempel resultat från tillväxtbokföring där storleksförhållandet är något annorlunda än i diagram 2, även om betydelsen av TFP-tillväxten också där framgår tydligt.

<sup>20</sup> Uppskattningar som redovisas i Konjunkturinstitutet, "Produktivitet och löner till 2015", specialstudie nr 6, maj 2005, indikerar att förändringen i mätmetoder kan ha höjt produktivitetstillväxten i hela ekonomin ca 0,1-0,4 procentenheter.

En av de stora utmaningarna i prognosarbetet är att försöka uppskatta hur denna trendnivå kommer att utvecklas framöver. Kommer produktivitetstillväxten att fortsätta variera runt samma höga trendnivå som det senaste decenniet eller kommer trenden i ökningstakten att avta? Hur mycket kommer den i så fall att avta? Bedömningen av detta hänger på hur varaktiga drivkrafterna bakom produktivitetstillväxten är. Ökad användning av IKT, avregleringar av produktmarknader och andra strukturella förändringar är övergående och deras effekter på produktivitetstillväxten bör därför vara tillfälliga. Men mycket tyder på att de tillfälliga effekterna kan vara långlivade. Företag behöver tid att anpassa sig till nya omständigheter och anpassningen sker i olika takt. Vissa drivkrafter, som den ökade internationaliseringen, är dessutom pågående och kommer sannolikt inte att upphöra de närmaste åren. Riksbankens uppskattning är att den långsiktiga ökningstakten i den genomsnittliga arbetsproduktiviteten i hela ekonomin sjunker från ca 2,5 procent till 2,25 procent per år. Studier av den internationella utvecklingen stödjer bedömningen att trendtillväxten nu sjunker något – även den amerikanska produktivitetstillväxten ser till exempel ut att ha bromsat in.

#### Vad gör Riksbanken för att förstå drivkrafterna bättre?

Osäkerheten är fortfarande förhållandevis stor om i vilken utsträckning och hur mycket till exempel ökad IKT-användning och ökad konkurrens kan förklara utvecklingen av produktiviteten. På Riksbanken pågår för närvarande ett arbete med att fördjupa kunskaperna om vad som driver produktiviteten. Som ett led i detta anordnade Riksbanken i början av maj 2007 en konferens där experter från olika institutioner i Sverige bjöds in för att diskutera kunskapsläget vad gäller drivkrafterna bakom den svenska produktivitetstillväxten. I månadsskiftet november-december planeras en workshop där Riksbanken kommer att bjuda in framstående forskare på produktivetsområdet.

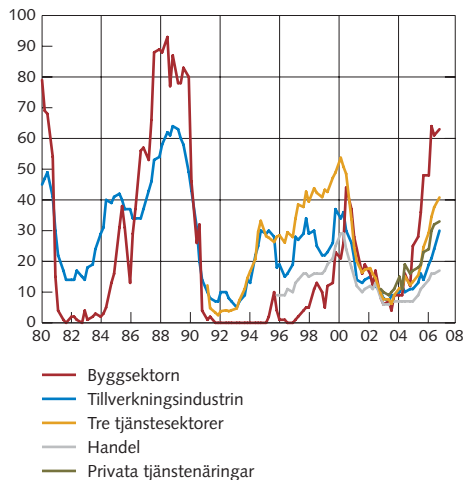
Riksbanken har också initierat ett eget projekt för att bättre förstå drivkrafterna bakom produktivitetstillväxten. Inspirationen till detta projekt är ett antal studier som undersöker hur sambandet mellan IKT-investeringar, organisationsförändringar och personalutbildning påverkar produktiviteten. Amerikanska studier har till exempel visat att investeringar i IKT ger ett större lyft av produktiviteten om organisationen samtidigt förändras för att utnyttja den nya tekniken. Det innebär också att det stora genomslaget av investeringarna kommer med viss fördröjning eftersom organisationsförändringar tar tid att genomföra.<sup>21</sup> Med tanke på att utvecklingen av den svenska produktiviteten har många paralleller med den amerikanska är en motsvarande studie på svenska förhållanden motiverad.

21 Ett exempel på en studie som finner sådana effekter är E. Brynjolfsson och L. Hitt, "Computing productivity: Firm-level evidence", *Review of Economics and Statistics* 85, 2003, 793-808.



## Efterfrågan, utbud och matchning på arbetsmarknaden

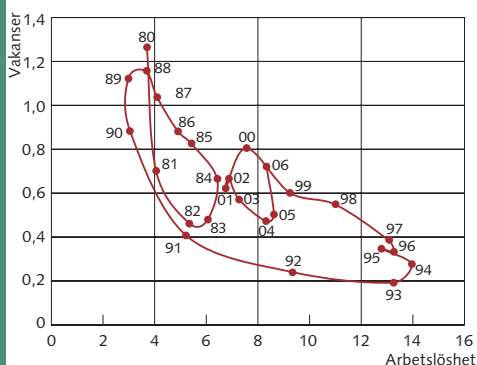
**Diagram R6. Andel företag med brist på arbetskraft**  
Procent, säsongrensade data



Anm. Tre tjänstesektorer avser åkerier, datakonsulter och uppdragsverksamhet.

Källa: Konjunkturinstitutet

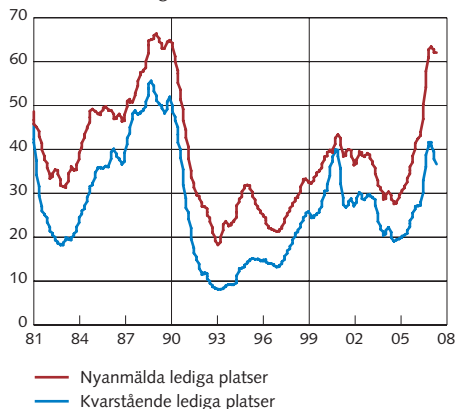
**Diagram R7. Beveridgekurva 1980-2006**



Anm. Vakanser (kvarstående lediga platser) och total arbetslöshet i procent av arbetskraften.

Källor: AMS och SCB

**Diagram R8. Nyanmälda och kvarstående lediga platser**  
1000-tal, säsongrensade data



Anm. Avser tre månaders glidande medelvärde.

Källa: AMS

Sedan andra halvåret 2006 har antalet sysselsatta ökat snabbt. Samtidigt som arbetsmarknadsläget gradvis har förbättrats har bristen på arbetskraft ökat i ett antal sektorer. Om denna utveckling fortsätter finns en risk för att inflationsdrivande flaskhalsar bildas. Det väcker frågan om hur mycket lediga resurser det finns att tillgå på arbetsmarknaden och hur väl matchningen fungerar mellan arbets-sökande och lediga jobb. Den samlade bilden från de indikatorer som presenteras här tyder på att det ännu inte råder generellt större brist på arbetskraft än vid senaste konjunkturtoppen. Det är också svårt att hitta tydliga tecken på att matchningseffektiviteten har förändrats under senare år.

Andelen företag som rapporterat brist på arbetskraft har enligt Konjunkturinstitutets konjunkturbarometer trendmässigt stigit sedan 2004. Bristtalen är högst inom byggsektorn men de har även stigit inom andra branscher under de senaste tre åren (se diagram R6).

Den kanske vanligaste indikatorn som belyser arbetsmarknadens funktionssätt är den så kallade Beveridgekurvan. Den visar sambandet mellan andelen arbetslösa och vakanstalet (antalet lediga platser som andel av antal personer i arbetskraften). Om andelen arbetslösa ökar samtidigt som vakanstalet minskar kan det tolkas som ett fall i efterfrågan på arbetskraft vid en konjunkturedgång (rörelse utmed kurvan). Om både vakanstal och arbetslöshetstal ökar samtidigt (skift utåt av kurvan) kan det däremot tyda på strukturella förändringar på arbetsmarknaden och försämrade effektivitet i matchningsprocessen.

Diagram R7 visar den svenska Beveridgekurvan för perioden 1980-2006. Sambandet var relativt stabilt under hela 1980-talet. Men i början av 1990-talet blev utvecklingen dramatisk, då andelen arbetslösa ökade snabbt samtidigt som vakanstalen i stort sett var oförändrade. Sedan mitten av 1990-talet har kurvan skiftat utåt, vilket kan tyda på att matchningen fungerar sämre än på 1980-talet.

I den svenska Beveridgekurvan används antalet lediga platser enligt AMS som ett mått på vakanser. Enligt den statistiken har antalet lediga platser ökat mycket snabbt det senaste året, vilket skulle tala för att efterfrågan på arbetskraft har stigit snabbt (se diagram R8). Men det finns brister i statistiken. På senare tid har antalet vakanser överskattats på grund av att fler lediga platser har dubbelanmälts. Statistiken täcker inte heller hela arbetsmarknaden, eftersom långt ifrån alla vakanser anmäls till Arbetsförmedlingen.

Ett mer direkt mått på "otillfredsställd" efterfrågan på arbetskraft är SCB:s statistik för vakanser inom den privata sektorn, vilket rimligtvis bör vara det mest relevanta måttet för att belysa hur mycket arbetskraft som efterfrågas.<sup>22</sup> Undersökningen mäter antalet lediga

<sup>22</sup> SCB:s statistik över vakanser är en företagsbaserad urvalsundersökning som syftar till att bidra med information om efterfrågan på arbetsmarknaden. Storleken på urvalet är ca 16600 arbetsställen inom privat sektor som mäts kvartalsvis sedan första kvartalet 2001. Sedan andra kvartalet 2006 har redovisningen av vakanser för offentlig sektor upphört, eftersom målobjektet i undersökningen ändrades från arbetsställe till juridisk enhet. En klar nackdel med SCB:s vakansstatistik är emellertid de korta tidsserierna som omöjliggör analyser av förändringar mellan fullständiga konjunkturyklar. Se A. Farm "Den nya vakansstatistiken", *Ekonomisk Debatt*, 31, 2006, 46-54, för mer detaljer om SCB:s vakansstatistik.



jobb (antalet medarbetare som arbetsgivarna börjat rekrytera men ännu inte anställt den dagen) och vakanser (antalet lediga jobb utan bemanning som kan tillräddas omedelbart). Tyvärr finns denna statistik bara tillgänglig från och med 2001, vilket begränsar dess användbarhet. Både antalet lediga jobb och vakanser i den privata sektorn har stigit något sedan 2004 (se diagram R9).<sup>23</sup> Utvecklingen är dock inte lika dramatisk som vakansstatistiken enligt AMS där vakansvolymerna är lika höga eller högre än de 2001.

Med hjälp av SCB:s statistik över vakanser kan rekryteringsgraden och vakansgraden beräknas. Rekryteringsgraden definieras som antalet lediga jobb (rekryteringsprocesser) som andel av antalet anställda. Rekryteringsgraden kan användas som en indikator på förändringar i efterfrågan på arbetskraft. En hög rekryteringsgrad innebär större rekryteringsaktivitet och vice versa. Vakansgraden är antalet vakanser som andel av antalet anställda och visar relativ brist på arbetskraft. Ju högre vakansgrad, desto högre är den relativa bristen på arbetskraft.

Utvecklingen av rekryterings- och vakansgraden kan följas branschvis. Rekryteringsaktiviteten har ökat inom byggsektorn sedan slutet av 2003 och ligger nu på ungefär samma nivåer som under 2001. Inom tillverkningsindustrin och handeln har rekryteringsaktiviteten under de senaste åren varit något lägre (se diagram R10). Vakansgraden visar ännu tydligare att bristen är mest påtaglig inom byggsektorn. Inom övriga näringsgrenar är bristen inte alls lika uppenbar (se diagram R11). Även om både rekryteringsgraden och vakansgraden inom den privata sektorn har stigit gradvis är nivåerna lägre än 2001. Detta skulle tala för att rekryteringsaktiviteten och den relativa bristen på arbetskraft är något lägre nu än vid den förra konjunkturtoppen.

Ett annat intressant mått på arbetsmarknadens funktionssätt är den genomsnittliga rekryteringstiden. Den definieras som antalet lediga jobb en viss mättdag i månaden dividerat med antalet personer som anställts under hela månaden och kan tolkas som ett mått på hur matchningen fungerar. Givet en konstant arbetslöshetsgrad kan en ökande genomsnittlig rekryteringstid tyda på att matchningen för nyanställda försämrats. Den genomsnittliga rekryteringstiden har sedan mitten av 2005 ökat något i den privata sektorn och ligger nu strax under 0,6 månader (se diagram R12). Men under samma period har arbetslösheten sjunkit successivt och rekryteringsaktiviteten stigit. Den något längre genomsnittliga rekryteringstiden på senare tid tyder därför snarare på att efterfrågan på arbetskraft ökat snabbt än på att matchningen fungerar sämre.

För att bedöma hur snabbt och mycket sysselsättningen kan öka framöver behöver man också studera reserven av arbetskraft och dess tillgänglighet på arbetsmarknaden. Två grupper som ingår i reserven är öppet arbetslösa och heltidsstuderande som sökt jobb.<sup>24</sup> Personer

<sup>23</sup> Antalet vakanser utgör en relativt konstant andel av de lediga jobben.

<sup>24</sup> Se fördjupningen "Perspektiv på mängden lediga resurser på arbetsmarknaden", i Inflationsrapport 2006:3 för en mer översiktlig diskussion om olika gruppers anknytningsgrad till arbetsmarknaden och möjliga arbetskraftsreserver.

Diagram R9. Lediga jobb och vakanser i privat sektor  
1000-tal, säsongsrensade data

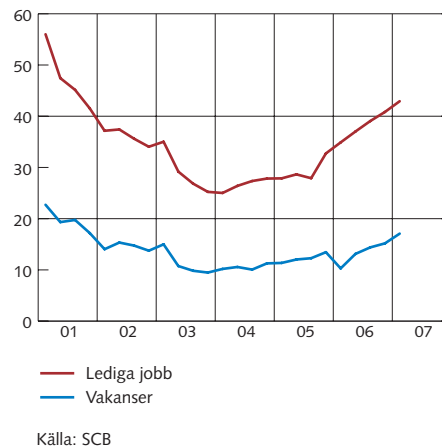


Diagram R10. Rekryteringsgrad i privat sektor  
Procent, säsongsrensade data

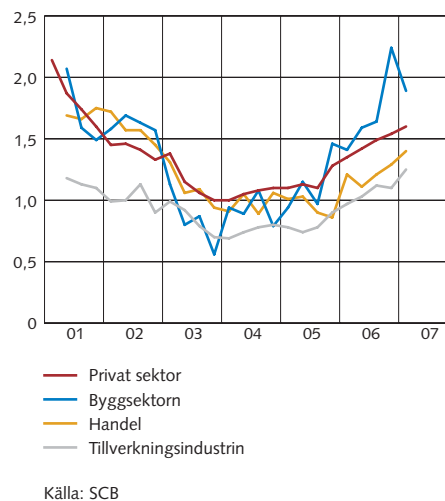
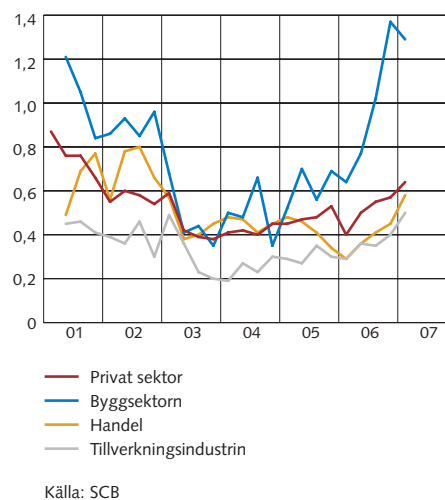
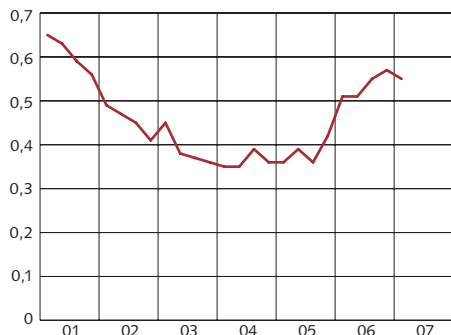


Diagram R11. Vakansgrad i privat sektor  
Procent, säsongsrensade data

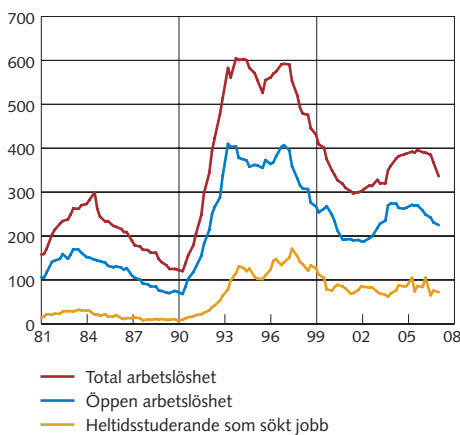


**Diagram R12. Genomsnittlig rekryteringstid i privat sektor**  
Månader, säsongrensade data



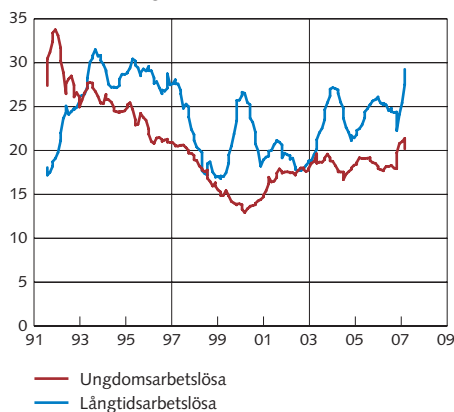
Källa: SCB

**Diagram R13. Öppen arbetslöshet, total arbetslöshet samt heltidsstuderande som sökt jobb**  
1000-tal, säsongrensade data



Källor: AMS och SCB

**Diagram R14. Andelen arbetslösa ungdomar och långtidsarbetslösa i relation till total arbetslöshet**  
Procent, säsongrensade data



Anm. Ungdomsarbetslösa avser personer i åldern 18-24 år. Långtidsarbetslösa definieras som arbetslösa med en arbetslöshetsperiod på minst sex månader om personen är över 25 år. Ungdomar i åldern 18-24 räknas som långtidsarbetslösa efter 100 dagar.

Källa: AMS

i dessa grupper står relativt nära arbetslivet.<sup>25</sup> Diagram R13 visar utvecklingen för dessa grupper tillsammans med det totala antalet arbetslösa sedan 1980. Total arbetslöshet definieras här som summan av öppet arbetslösa och personer som deltar i arbetsmarknadspolitiska åtgärder. Både öppen och total arbetslöshet har sjunkit snabbt under det senaste året. Nivåerna är dock långt högre än de som rådde på 1980-talet och fortfarande högre än vid den förra konjunkturtoppen 2001. Antalet heltidsstuderande som sökt arbete sjönk relativt snabbt i samband med den förra uppgången i konjunkturer, men antalet har sedan stabiliserats kring strax under 100 000 personer. Sammantaget talar detta för att det fortfarande finns en relativt stor reserv av arbetskraft som förhållandevis snabbt bör kunna sysselsättas.

Själva sammansättningen av arbetskraftsreserven spelar också en viktig roll för hur arbetsmarknaden fungerar. Eftersom ungdomar ofta är mer rörliga och kan ha en utbildning som bättre svarar mot de krav arbetslivet ställer bör de ha relativt sett lättare att hitta ett jobb än äldre arbetslösa. Ur ett matchningsperspektiv kan det därför vara bättre om arbetslösheten är hög bland ungdomar än bland äldre personer. På motsvarande sätt tyder en hög andel långtidsarbetslösa på problem med matchningen. Om man är arbetslös länge kan man få sämre motivation att söka jobb. Dessutom indikerar förmodligen långa arbetslöshetsperioder att personerna i fråga inte har rätt kompetens eller bor på den ort där de lediga jobben finns.

Diagram R14 visar antalet arbetslösa ungdomar och antalet långtidsarbetslösa som andelar av det totala antalet arbetslösa enligt AMS statistik. Sedan 2000 har andelen arbetslösa ungdomar ökat successivt och utgör nu ca 20 procent av samtliga arbetslösa. Det skulle alltså kunna tyda på goda matchningsförutsättningar framöver. Utvecklingen av andelen långtidsarbetslösa sedan 2000 är mer svårtolkad, men sedan början av 2007 ökar den tydligt. Om den utvecklingen fortsätter tyder det däremot på sämre matchningseffektivitet.

<sup>25</sup> Notera att arbetslösa i AKU definieras som "arbetssökande utan arbete som kan ta arbete omedelbart".

## ■ Den slopade fastighetsskattens effekter på bostadspriserna och inflationen

**Regeringen har föreslagit att den statliga fastighetsskatten på bostäder ska tas bort. Riksbankens bedömning är att den förändrade fastighetsskatten kan leda till en engångsökning av huspriserna med i genomsnitt omkring 5 procent, vilket också kan göra att hushållens konsumtion stiger något. Detta har i sin tur en liten temporär effekt på inflationen. Men effekten på både huspriserna och hushållens konsumtion är mycket svårbedömd.**

Regeringen har föreslagit att den statliga fastighetsskatten ska avskaffas från och med den 1 januari 2008. Den exakta utformningen utreds för närvarande. Preliminärt kommer skattesänkningen att finansieras genom att en kommunal fastighetsavgift tas ut om maximalt 4500 kr för småhus och 900 kronor per lägenhet i flerbostadshus och genom att skatten på kapitalvinster i bostäder höjs från 20 till 30 procent.<sup>26</sup> Den slopade fastighetsskatten för småhus och flerbostadshus beräknas kosta statskassan omkring 16 miljarder kronor totalt sett, enligt regeringens egna beräkningar. Den nya kommunala fastighetsavgiften beräknas samtidigt dra in ca 10 miljarder kronor och den höjda kapitalvinstskatten 6 miljarder kronor. Slopandet av fastighetsskatten bedöms därmed av regeringen vara fullt ut finansierad. Självklart är dessa bedömningar osäkra. Om regeringens kalkyler infrias kommer reformen inte ha någon direkt effekt på hushållens samlade disponibla inkomster. Reformen kan däremot påverka efterfrågan i ekonomin och inflationen via andra kanaler. Dels uppstår en *direkt* effekt på KPI eftersom fastighetsskatten påverkar boendekostnaderna för småhus och också hyrorna i flerbostadshus som båda ingår i KPI. Effekten på hyran påverkar också UND1X. Det gör däremot inte den ändrade beskattningen av småhus. Dels uppstår en *indirekt* effekt på efterfrågan och inflationen om reformen påverkar bostadspriserna och därmed hushållens förmögenheter. Här diskuteras enbart de effekter på efterfrågan och inflationen som kan uppstå via ändrade bostadspriser. De direkta effekterna på KPI tas upp i kapitel 1 i denna rapport. Det är bara den senast aviserade förändringen av fastighetsskatten som studeras. En del av den senaste tidens prisuppgång på bostäder kan förmodligen förklaras av att regeringen redan förra året kraftigt sänkte fastighetsskatten i ett första steg. Då införde man ett tak för fastighetsskatten på mark. Man tog också bort schablonintäktsbeskattningen av bostadsrättsfastigheter.

### Skatteförändringens effekter på bostadspriserna

Vilka effekter kan borttagandet av den statliga fastighetsskatten tänkas ha på bostadspriserna och därmed på hushållens bostadsförmögenhet? Eftersom den borttagna skatten ska finansieras genom att man höjer andra skatter inom bostadssektorn, så påverkas inte nettobeskattningen.

<sup>26</sup> Den högre skatten ska även gälla de kapitalvinster som hushållen har haft möjlighet att skjuta upp beskattningen på enligt de så kallade uppskovsreglerna. De samlade uppskoven uppgick till omkring 150 miljarder kronor inkomståret 2005. Ca 6,5 miljarder kronor återfördes inkomståret 2005 till beskattning medan de nya uppskoven uppgick till 38 miljarder kronor enligt uppgift från Finansdepartementet.

Å ena sidan skulle man därmed kunna dra slutsatsen att reformen inte borde påverka bostadspriserna alls.<sup>27</sup> Å andra sidan är en del av finansieringen – den höjda kapitalvinstskatten – en skatt som blir synlig först när huset säljs en gång i framtiden. Med genomsnittliga innehavstider på mellan 20 och 30 år kan det vara svårt för en bostadsspekulant att ha en rimlig uppfattning om hur stor denna kapitalvinst och därmed skatt kommer att vara. Systemet med uppskov gör dessutom att många bostadsägare i praktiken skjuter upp beskattningen av kapitalvinsten under större delen av sin livstid. Eftersom varken dödsfall, arv eller gåva medför att skatten behöver betalas kan i praktiken beskattningen skjutas upp längre än så. Det finns därför skäl att anta att den genomsnittliga husköparen är mer intresserad av hur stor boendekostnaden blir på kort sikt och hur den påverkas av förändringar i den mer synliga löpande beskattningen av bostaden.

Om den årliga skatten på boendet minskar kan ett hushåll som ska köpa ett hus öka sin lånekostnad i motsvarande grad utan att den årliga boendekostnaden stiger. Hushållet kan därmed betala mer för ett hus än före skattesänkningen. Om husköparna efter att skatten sänkts är beredda att låna mer pengar i sådan utsträckning att den ökade lånekostnaden precis motsvarar skattesänkningen, kan den procentuella prisökningen på ett hus teoretiskt beräknas enligt

$$(1) \quad \frac{\Delta P}{P_0} = - \frac{\Delta \tau}{i(1-t)}$$

där  $\Delta \tau$  är förändringen i den effektiva skattebelastningen uttryckt som andel av huspriset (den effektiva skattesatsen) och  $i(1-t)$  är nominalräntan efter skatt (skattereduktion).<sup>28</sup> Man utgår då från att hela skatteförändringen "kapitaliseras" till hundra procent i huspriserna. Det förutsätter bland annat att man bortser från att priserna på sikt kan dämpas av att nyproduktion blir mer lönsam vid prisuppgångar på andrahandsmarknaden.

När fastighetsskatten tas bort minskar det totalt sett småhusägarnas skatteutgifter med ca 13 miljarder kronor. Istället ska de betala ungefär 8 miljarder kronor i kommunal avgift. Om man bortser från vad småhusägarna måste betala i höjd kapitalvinstskatt ger skatteförändringen därmed en minskad total löpande beskattning på 5 miljarder kronor. Det motsvarar en minskning av den genomsnittliga effektiva skattesatsen med 0,16 procentenheter.<sup>29</sup> Om skattelättnaden kapitaliseras till hundra procent skulle den, med en antagen nominell ränta på 3,5 procent efter skatt<sup>30</sup>, leda till att priserna på småhus stiger med i genomsnitt 5 procent [= (0,0016 / (0,035)) = 0,05].<sup>31</sup>

27 Vi bortser då från att en liten del av finansieringen består av höjd skatt på de kapitalvinster hushållen fått uppskov med.

28 I en strikt teoretisk modell med rationella individer bör även exempelvis förväntad värdestegring beaktas. Se exempelvis Boije (2000), "Kapitaliseringseffekter av förändrade skatter och subventioner", i Lindh, T. (red), Prisbildning och värdering av fastigheter, Forskningsrapport 2000:4, Institutet för bostads- och urbanforskning, Uppsala universitet.

29 Det uppskattade marknadsvärdet på småhusstocken uppgick 4:e kvartalet 2006 till 3057 miljarder kronor medan skattelättnaden uppgår till 5 miljarder kronor. Det motsvarar en sänkning av den effektiva skattesatsen med 0,16 procentenheter (5/3057=0,0016).

30 Det motsvarar vid en kapitalinkomstskattesats på 30 procent en nominell ränta före skatt på 5 procent. De femåriga bostadräntorna ligger idag ungefär på den nivån.

31 Kalkylen avser den genomsnittliga prisetekten för riket som helhet. I rapporten Finansiell stabilitet 2007:1 redovisar Riksbanken exempel på hur stora prisetekterna kan vara i några olika regioner.

Priserna på bostadsrätter borde öka lite mindre eftersom skattelindringen inte är lika stor för dem. Beräkningen ska dock tolkas med stor försiktighet. Genomslaget på huspriserna av skatteförändringen kan exempelvis dämpas om hushållen tror att fastighetsskatten kommer att höjas igen efter nästa val. Kalkylen är dessutom mycket känslig för valet av räntenivå. En lägre (högre) ränta skulle leda till högre (lägre) prisökningar, allt annat lika. Beräkningen bortser också från den höjda kapitalvinstskatten. Det är dock inte alldeles lätt att veta hur denna påverkar huspriserna i praktiken. En svårighet i sammanhanget är uppskovssystemet. Sett enbart från efterfrågesidan bör rimligen en höjd kapitalvinstskatt ha en viss prisdämpande effekt även om de flesta husköpare förmodligen bryr sig mer om den mer synliga löpande beskattningen. Men uppskovssystemet gör att nuvärdet av den höjda kapitalvinstskatten i praktiken är mycket lågt. Det talar för att huspriserna inte påverkas så mycket av att skatten på kapitalvinster höjs. Den höjda kapitalvinstskatten kan samtidigt påverka utbudet av bostäder. Utan ett system med uppskov skulle en höjning av kapitalvinstskatten göra att det för en småhusägare skulle bli mindre attraktivt att bjuda ut sin bostad till försäljning. Det skulle med andra ord minska utbudet av bostäder och ha en prishöjande effekt. Men de hushåll som ändå hade tänkt sälja sin bostad inom en snar framtid och inte ersätta den med en bostad med äganderätt (framförallt äldre hushåll) kan välja att göra det redan innan årsskiftet för att därmed undgå den höjda kapitalvinstskatten på både den nya kapitalvinsten och tidigare uppskov. Det ökar i så fall utbudet av bostäder och kan därmed på kort sikt dämpa huspriserna något. Priseffekten av den höjda kapitalvinstskatten är mycket svårbedömd till följd av uppskovssystemet. Dess effekter på efterfrågan och utbud av bostäder är svåra att genomskåda. Riksbankens bedömning är ändå att de aviserade skatteförändringarna sammantaget kan väntas höja bostadspriserna med omkring 5 procent för riket som helhet.

### Effekter på den privata konsumtionen och inflationen

Frågan är då i vilken utsträckning de höjda bostadspriserna kan komma att påverka efterfrågan och i sin tur inflationen. Enkla konsumtionsmodeller, som inte fångar upp "alla" delar i ekonomin, brukar visa på ett ganska starkt samband mellan förändrade huspriser och privat konsumtion. Det råder dock stor oklarhet i forskningslitteraturen om vad sambandet egentligen mäter. Med denna reservation tyder beräkningar gjorda med en sådan modell på att en engångshöjning av huspriserna med 5 procent tre år senare har höjt konsumtionsnivån med 1 procent. Om importinnehållet i konsumtionen antas uppgå till 50 procent på marginalen skulle en sådan ökning i konsumtionen leda till att den samlade efterfrågan ökar med 0,25 procent [ $1 * 0,5 * 0,5$ ].<sup>32</sup> Detta skulle ha en liten och temporär effekt på inflationen. Det bör dock påpekas att den här typen av mycket enkla modellberäkningar måste tolkas med stor försiktighet.

<sup>32</sup> Hushållens konsumtion motsvarar knappt 50 procent av BNP.



# ■ Appendix

- Tabeller
- Tidigare räntebeslut
- Översikt, fördjupningar 2004–2007
- Ordlista



## Tabeller

Bedömningen i föregående rapport anges inom parentes

**Tabell A1. Inflation**

Årlig procentuell förändring

	Årsgenomsnitt				Tolvmånaderstal			
	2006	2007	2008	2009	jun-07	jun-08	jun-09	jun-10
KPI	1,4	2,1 (1,5)	2,3 (2,1)	2,3 (2,1)	1,6 (1,1)	2,5 (2,2)	2,3 (2,1)	2,2
UND1X	1,2	1,1 (0,7)	2,0 (1,6)	2,1 (1,9)	0,8 (0,4)	2,0 (1,7)	2,0 (1,9)	2,0
UND1X exklusive energi	0,6	1,3 (1,2)	1,9 (1,7)	2,2 (2,0)	1,2 (1,2)	1,9 (1,7)	2,2 (2,0)	2,2

Källor: SCB och Riksbanken

**Tabell A2. Förändring i KPI jämfört med UND1X**

Årlig procentuell förändring och procentenheter

	2006	2007	2008	2009
UND1X	1,2	1,1 (0,7)	2,0 (1,6)	2,1 (1,9)
Effekter av förändrade räntekostnader	0,1	0,8 (0,8)	0,6 (0,5)	0,3 (0,3)
Effekter av förändrade indirekta skatter och subventioner	0,1	0,2 (0,1)	-0,3 (0,1)	0,0 (-0,1)
=KPI	1,4	2,1 (1,5)	2,3 (2,1)	2,3 (2,1)

Anm. Avrundningar kan göra att bidragen inte summerar.

Källor: SCB och Riksbanken

**Tabell A3. Finansiella prognoser i sammanfattning**

Procent, årsgenomsnitt

	2006	2007	2008	2009
Reporänta	2,2 (2,2)	3,5 (3,4)	4,2 (3,6)	4,4 (3,7)
10-årsränta	3,7 (3,7)	4,2 (4,2)	4,6 (4,6)	4,9 (4,9)
Växelkurs, TCW-index	127,4 (127,4)	124,8 (124,0)	123,0 (123,2)	122,0 (122,6)
Offentligt finansiellt sparande*	2,4 (1,9)	2,1 (1,7)	1,9 (1,6)	1,6 (1,4)

\* Anges exklusive sparande i premiepensionssystemet (PPM), procent av BNP

Källa: Riksbanken

**Tabell A4. Internationella förutsättningar**  
Årlig procentuell förändring

<b>BNP</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>
USA	3,3 (3,4)	2,0 (2,8)	2,9 (2,9)	3,1 (3,1)
Japan	2,2 (2,2)	2,2 (2,0)	1,9 (1,8)	1,6 (1,5)
Euroområdet	2,8 (2,7)	2,7 (2,2)	2,3 (2,1)	2,1 (2,0)
OECD	3,2 (3,2)	2,6 (2,7)	2,8 (2,7)	2,7 (2,6)
Världen	5,3 (5,0)	4,8 (4,7)	4,7 (4,4)	4,5 (4,2)

<b>KPI</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>
USA	3,2 (3,2)	2,3 (2,1)	2,5 (2,5)	2,5 (2,5)
Japan	0,2 (0,2)	0,2 (0,4)	0,5 (0,7)	0,6 (0,7)
Euroområdet (HIKP)	2,2 (2,2)	2,0 (2,0)	1,9 (1,9)	1,9 (1,9)
OECD	2,6 (2,6)	2,2 (2,2)	2,2 (2,3)	2,1 (2,1)

	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>
Internationella producentpriser	3,5 (3,8)	1,6 (2,8)	1,8 (2,0)	1,8 (1,9)
Råoljepris Brent, USD/fat, årsgenomsnitt	65 (65)	67 (57)	72 (60)	71 (59)
Marknadstillväxt för svensk export	9,5 (9,7)	6,9 (7,0)	6,7 (6,5)	6,1 (6,1)

Anm. 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. 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: IMF, Intercontinental Exchange, OECD och Riksbanken

**Tabell A5. Försörjningsbalans**  
Årlig procentuell förändring

	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>
Hushållens konsumtion	2,8 (2,9)	3,2 (3,7)	4,0 (3,7)	3,2 (3,2)
Offentlig konsumtion	1,8 (1,5)	1,4 (1,4)	1,2 (0,8)	0,8 (0,8)
Fasta bruttoinvesteringar	7,9 (7,6)	9,4 (3,5)	5,0 (3,5)	2,6 (2,9)
Lagerinvesteringar, bidr.	0,0 (0,2)	0,4 (0,4)	-0,1 (0,1)	0,1 (0,0)
Export	8,7 (8,6)	5,3 (6,9)	6,3 (6,2)	5,4 (5,7)
Import	7,9 (7,2)	8,3 (7,6)	7,3 (7,0)	6,2 (6,2)
BNP	4,2 (4,5)	3,1 (3,5)	3,0 (2,9)	2,3 (2,5)
BNP, kalenderkorrigerad	4,5 (4,7)	3,3 (3,6)	2,9 (2,8)	2,3 (2,6)

Anm. Siffrorna avser faktiska, ej kalenderjusterade, tillväxttakter, om ej annat anges.

Källor: SCB och Riksbanken

**Tabell A6. Arbetsmarknadsprognos**  
Årlig procentuell förändring

	2006	2007	2008	2009
Arbetade timmar*	2,0 (2,1)	2,3 (1,8)	0,8 (0,8)	0,2 (0,5)
BNP*	4,5 (4,7)	3,3 (3,6)	2,9 (2,8)	2,3 (2,6)
Befolkning 16-64 år	1,0 (1,0)	0,7 (0,7)	0,4 (0,4)	0,2 (0,2)
Sysselsatta	1,9 (1,9)	2,3 (2,1)	1,0 (0,9)	0,2 (0,5)
Arbetskraft	1,3 (1,3)	1,6 (1,9)	0,8 (0,6)	0,1 (0,3)
Öppen arbetslöshet, procent av arbetskraften	5,4 (5,4)	4,7 (5,1)	4,5 (4,8)	4,3 (4,6)
Arbetsmarknadspolitiska program, procent av arbetskraften	3,0 (3,1)	2,0 (2,0)	2,0 (1,4)	1,9 (1,5)

\* Kalenderkorrigerad data

Källor: AMS, SCB och Riksbanken

**Tabell A7. Löner och enhetsarbetskostnader i hela ekonomin**  
Årlig procentuell förändring, kalenderkorrigerad data

	2006	2007	2008	2009
Timplön, KL	3,1 (3,2)	3,9 (3,8)	4,5 (3,9)	4,2 (4,0)
Timplön, NR	3,4 (3,4)	4,5 (4,0)	4,7 (4,2)	4,5 (4,3)
Arbetsgivaravgifter, bidr.	-0,9 (-0,7)	0,6 (0,6)	-0,3 (-0,2)	-0,2 (-0,2)
Arbetskostnad per timme, NR	2,5 (2,6)	5,2 (4,6)	4,4 (4,0)	4,3 (4,1)
Produktivitet	2,4 (2,6)	1,0 (1,7)	2,1 (1,9)	2,1 (2,0)
Enhetsarbetskostnad	0,1 (0,0)	4,2 (2,8)	2,3 (2,1)	2,1 (2,0)

Anm. KL avser konjunkturlönestatistiken och NR avser nationalräkenskaperna. Arbetskostnad per timme definieras som summan av egentliga löner, kollektiva avgifter och löneskatter dividerat med säsongsrensade totalt antal arbetade timmar. Enhetsarbetskostnad definieras som arbetskostnad dividerat med säsongsrensade förädlingsvärde i fast pris. På grund av avrundningar summerar inte posterna.

Källor: Medlingsinstitutet, SCB och Riksbanken

**Tabell A8. Förväntad inflation enligt olika undersökningar**  
Procent, medelvärde

Förväntad inflationstakt om	1 år	2 år	5 år
Penningmarknadens aktörer	1,9 (1,8)	2,1 (2,0)	2,0 (1,9)
Arbetsgivarorganisationer	2,4 (1,9)	2,5 (2,1)	2,4 (2,2)
Arbetsgivarorganisationer	2,0 (2,0)	2,2 (2,1)	2,1 (2,2)
Inköpschefer handel	2,4 (2,1)	2,5 (2,2)	2,3 (2,2)
Inköpschefer industri	2,7 (2,3)	2,7 (2,4)	2,6 (2,4)
Hushållsbarometern	2,0 (2,2)		
Företagsbarometern i april	2,1 (1,9)		

Anm. Resultatet från föregående undersökning i januari inom parentes. Senaste undersökning i maj 2007 där inte annat anges.

Källor: Konjunkturinstitutet och Prospera Research AB

**Tabell A9. Reporänta**  
Procent, årsgenomsnitt

	2006	2007	2008	2009
Huvudscenario	2,2	3,5	4,2	4,4
Högre ränta	2,2	3,6	5,0	5,5
Lägre ränta	2,2	3,3	3,5	3,3

Källa: Riksbanken

**Tabell A10. UND1X**  
Årlig procentuell förändring

	2006	2007	2008	2009
Huvudscenario	1,2	1,1	2,0	2,1
Högre ränta	1,2	1,0	1,5	1,0
Lägre ränta	1,2	1,1	2,4	3,1

Källor: SCB och Riksbanken

**Tabell A11. BNP**  
Årlig procentuell förändring, kalenderkorrigerad data

	2006	2007	2008	2009
Huvudscenario	4,5	3,3	2,9	2,3
Högre ränta	4,5	3,2	2,4	1,7
Lägre ränta	4,5	3,3	3,3	2,9

Källor: SCB och Riksbanken

**Tabell A12. Arbetade timmar**  
Årlig procentuell förändring, kalenderkorrigerad data

	2006	2007	2008	2009
Huvudscenario	2,0	2,3	0,8	0,2
Högre ränta	2,0	2,2	0,3	-0,4
Lägre ränta	2,0	2,3	1,3	0,8

Källor: SCB och Riksbanken

**Tabell A13. Öppen arbetslöshet**  
Procent av arbetskraften

	2006	2007	2008	2009
Huvudscenario	5,4	4,7	4,5	4,3
Högre ränta	5,4	4,7	4,8	4,9
Lägre ränta	5,4	4,6	4,2	3,8

Källor: SCB och Riksbanken

**Tabell A14. Nominallön**  
Årlig procentuell förändring

	2006	2007	2008	2009
Huvudscenario	3,4	4,5	4,7	4,5
Överhettningsscenario	3,4	4,7	5,2	4,6

Källor: SCB och Riksbanken

**Tabell A15. Arbetade timmar**  
Årlig procentuell förändring

	2006	2007	2008	2009
Huvudscenario	2,0	2,3	0,8	0,2
Överhettningsscenario	2,0	2,4	1,3	0,4

Källor: SCB och Riksbanken

**Tabell A16. BNP**

Årlig procentuell förändring, kalenderkorrigerad data

	2006	2007	2008	2009
Huvudscenario	4,5	3,3	2,9	2,3
Överhettningsscenario	4,5	3,3	2,9	2,3
Svagare efterfrågan i USA	4,5	3,2	2,7	2,1
Svagare utbud i USA	4,5	3,2	2,8	2,3

Källor: SCB och Riksbanken

**Tabell A17. UND1X**

Årlig procentuell förändring

	2006	2007	2008	2009
Huvudscenario	1,2	1,1	2,0	2,1
Överhettningsscenario	1,2	1,1	2,3	2,5
Svagare efterfrågan i USA	1,2	1,1	1,7	1,7
Svagare utbud i USA	1,2	1,1	1,9	2,1

Källor: SCB och Riksbanken

**Tabell A18. Reporänta**

Procent, årsgenomsnitt

	2006	2007	2008	2009
Huvudscenario	2,2	3,5	4,2	4,4
Överhettningsscenario	2,2	3,5	4,5	5,0
Svagare efterfrågan i USA	2,2	3,4	4,0	4,0
Svagare utbud i USA	2,2	3,5	4,2	4,3

Källa: Riksbanken

**Tabell A19. TCW-viktad omvärld: Avvikelser från huvudscenario, differenser i procentenheter**

Årlig procentuell förändring respektive procent, årsgenomsnitt

	2007	2008	2009
TCW-vägd BNP svagare efterfrågan	-0,1	-0,5	-0,5
TCW-vägd KPI, svagare efterfrågan	0,0	-0,2	-0,5
TCW-vägd korränta, svagare efterfrågan	-0,1	-0,4	-0,6
TCW-vägd BNP, svagare utbud	-0,1	-0,4	-0,3
TCW-vägd KPI, svagare utbud	0,0	0,1	0,1
TCW-vägd korränta, svagare utbud	0,0	0,1	0,1

Källa: Riksbanken

Tidigare räntebeslut<sup>33</sup>

Mötesdatum	Reporänta (procent)	Beslut (procentenheter)	Rapport
<b>2004</b>			
5 februari	2,50	-0,25	ingen rapport
31 mars	2,00	-0,50	2004:1
28 april	2,00	0	ingen rapport
27 maj	2,00	0	2004:2
23 juni	2,00	0	ingen rapport
19 augusti	2,00	0	ingen rapport
13 oktober	2,00	0	2004:3
8 december	2,00	0	2004:4
<b>2005</b>			
27 januari	2,00	0	ingen rapport
14 mars	2,00	0	2005:1
28 april	2,00	0	ingen rapport
20 juni	1,50	-0,50	2005:2
23 augusti	1,50	0	ingen rapport
19 oktober	1,50	0	2005:3
1 december	1,50	0	2005:4
<b>2006</b>			
19 januari	1,75	+0,25	ingen rapport
22 februari	2,00	+0,25	2006:1
27 april	2,00	0	ingen rapport
19 juni	2,25	+0,25	2006:2
29 augusti	2,50	+0,25	ingen rapport
25 oktober	2,75	+0,25	2006:3
14 december	3,00	+0,25	ingen rapport
<b>2007</b>			
14 februari	3,25	+0,25	2007:1
29 mars	3,25	0	ingen rapport
3 maj	3,25	0	ingen rapport

33 En förteckning över historiska räntebeslut från och med 1994 och framåt finns på Riksbankens webbplats [www.riksbank.se](http://www.riksbank.se).

## Översikt över fördjupningar 2004-2007<sup>34</sup>

### Inflation och priser

- 2004:1 Den senaste tidens inflationsutveckling
- 2004:2 Växelkursen och den importerade inflation
- 2004:2 Den senaste tidens inflationsutveckling
- 2004:2 Ändrade beräkningsmetoder för inflationstakten
- 2004:3 Oljepriset och penningpolitiken
- 2004:3 Den senaste tidens inflationsutveckling
- 2004:4 Den senaste tidens inflationsutveckling
- 2005:1 Den senaste tidens inflationsutveckling
- 2005:2 Varför är de svenska importpriserna så låga?
- 2006:1 Kronans utveckling och inflationen

### Penningpolitik

- 2004:1 Underlag för utvärdering av penningpolitiken 2001-2003
- 2004:3 Oljepriset och penningpolitiken
- 2004:4 Finanspolitikens betydelse för penningpolitiken
- 2005:1 Underlag för utvärdering av penningpolitiken 2002-2004
- 2006:1 Underlag för utvärdering av penningpolitiken 2003-2005
- 2006:1 Osäkerhet om den framtida ränteutvecklingen
- 2006:2 Penningpolitiken i Sverige
- 2006:2 Vad är en normal nivå på reporäntan?
- 2006:3 Penningpolitiken i Sverige
- 2007:1 Riksbanken publicerar egen prognos för reporäntan
- 2007:1 Underlag för utvärdering av penningpolitiken 2004-2006

### Finanspolitik

- 2004:4 Finanspolitikens betydelse för penningpolitiken
- 2005:4 Finanspolitikens inriktning

34 En förteckning över fördjupningsrutor från och med 1993 och framåt finns på Riksbankens webbplats [www.riksbank.se](http://www.riksbank.se).



**Arbetsmarknad, löneavtal, produktivitet, resursutnyttjande**

- 2004:1 Kalendereffekter på produktion, timmar och kostnader
- 2004:1 Konjunkturen och arbetsmarknaden
- 2004:1 Hur uthållig är den senaste tidens produktivitetsuppgång?
- 2004:2 Indikatorer på resursutnyttjandet
- 2005:2 Arbetsmarknadsutvecklingen framöver – utvecklingen i andra länder och betydelsen av tillväxtens sammansättning
- 2006:2 Resursutnyttjande, kostnader och inflation
- 2006:3 Avtalsrörelsen 2007
- 2006:3 Perspektiv på mängden lediga resurser på arbetsmarknaden

**Prognoser och Riksbankens prognosarbete**

- 2004:3 Utvecklingen på längre sikt
- 2005:1 Metodförändringar i Riksbankens prognosarbete
- 2005:1 Prognoser i ett längre tidsperspektiv och under antagande om att reporäntan utvecklas i linje med de implicita terminsräntorna
- 2005:2 Prognoser på längre sikt under antagande om att reporäntan utvecklas i linje med de implicita terminsräntorna
- 2005:3 Prognoser till 2007 under antagande om att reporäntan hålls konstant under två år
- 2005:3 BNP-indikatorer
- 2006:3 Inflationsindikatorer
- 2007:1 Beräkningsmetod för osäkerhetsintervall
- 2007:1 RAMSES – ett verktyg för penningpolitisk analys

**BNP och dess komponenter**

- 2005:3 Hushållens konsumtion, lån och sparande

## Ordlista

**AKU:** Arbetskraftsundersökningar. Månatlig enkätundersökning som utförs av SCB för att mäta bl.a. arbetskraft, sysselsättning och arbetslöshet.

**Arbetskostnad:** Total kostnad för arbetskraft per arbetad timme enligt nationalräkenskaperna, dvs. summan av lön, bonus, arbetsgivareavgift, avtalade kollektiva avgifter och löneberoende produktionskatter.

**Avkastningskurva:** Avkastningskurvan binder samman marknadens noterade räntor för olika löptider.

**Bristtal:** Andelen företag som uppger att de har brist på personal.

**ECB:** Europeiska Centralbanken.

**ESCB:** Europeiska centralbankssystemet. Samarbetsorgan mellan EU-ländernas centralbanker.

**Ekonometrisk skattning:** Oftast en statistisk beräkning baserad på historiska data.

**Enhetsarbetskostnad:** Arbetskostnad per producerad enhet.

**Exportmarknadstillväxt:** Avser att mäta tillväxten på de marknader (länder) som svenska varor och tjänster exporteras till. Se även anmärkning till tabell A4.

**FED:** Den amerikanska centralbanken Federal Reserve Bank.

**Finansiella marknader:** De finansiella marknaderna består av aktiemarknaden, penningmarknaden, obligationsmarknaden och valutamarknaden med tillhörande derivatmarknader.

**Finansiellt sparande (offentlig sektor):** Den offentliga sektorns inkomster minus dess utgifter.

**Hodrick-Prescott (HP) filter:** En statistisk metod för att dela upp utvecklingen av en variabel i en trendmässig och i en cyklisk del. Metoden kan beskrivas som ett viktat dubbelsidigt glidande medelvärde där högre vikt läggs på närliggande observationer och successivt fallande vikt för mer avlägset liggande observationer.

**Inflation:** Allmänna prishöjningar som innebär att penningvärdet faller. Motsatsen är deflation.

**Implicit terminränta:** De terminräntor som kan beräknas implicit utifrån avkastningskurvan.

**Kapacitetsutnyttjande:** Graden av utnyttjande av produktionskapaciteten, d.v.s. den maximala produktion som är möjlig med befintlig arbetsstyrka, maskinpark och lokaler.

**Konjunkturbarometer:** En undersökning där företag besvarar frågor om sin försäljning, produktion, anställningsplaner m.m.

**Konkurrensvägd växelkurs:** Den svenska kronans kurs mätt mot en korg av valutor där vikterna huvudsakligen bestäms av hur mycket handel vi har med respektive land.

**KPI:** Konsumentprisindex är ett mått på prisnivån som beräknas månadsvis av SCB. Riksbankens inflationsmål är uttryckt i den årliga procentuella förändringen av KPI.

**P/E-tal:** Är engelska och står för Price/Earning vilket på svenska betyder pris/vinst. Används för att mäta hur billig eller dyr en aktie är i förhållande till vinsten.

**Penningmarknad:** Marknaden för räntebärande värdepapper med en löptid upp till ett år.

**Penningmarknadsinstrument:** Värdepapper som handlas på penningmarknaden.

**PPR:** Penningpolitisk rapport.

**Produktivitet:** Hur mycket varor och tjänster som produceras i förhållande till de resurser i form av arbetskraft och kapital som sätts in. Det vanligaste måttet är arbetsproduktivitet som mäter produktionen per arbetad timme.

**Reporänta:** Riksbankens styrränta. Den ränta bankerna får betala när de lånar pengar av Riksbanken.

**Resursutnyttjande:** Utnyttjandet av produktionsresurserna arbetskraft och kapital.

**Riksbankens direktion:** Leder Riksbanken och fattar bl.a. de penningpolitiska besluten.

**Riksbankslagen:** Lagen där Riksbankens arbetsuppgifter har fastställts.

**Riskpremie:** En extra avkastning på en riskfylld placering som en investerare vill ha för att anse att en placering med risk och en placering utan risk är likvärdiga.

**SCB:** Statistiska Centralbyrån. Central förvaltningsmyndighet för den statliga statistikproduktionen.

**Spotmarknadspris:** Priset på en vara för omedelbar leverans.

**TCW-vägd växelkurs, TCW-index:** Ett index för den svenska kronans kurs baserat på konkurrensvikter.

**Terminspris:** Priset för att köpa eller sälja en tillgång för framtida leverans.

**Terminsränta:** Räntan på ett kontrakt som innebär en skyldighet för ingående parter att fullfölja ett köp eller en försäljning av en räntetillgång till en förutbestämd ränta, terminsräntan, och vid en förutbestämd tidpunkt.

**Tillgångspriser:** Priset på obligationer, aktier och fastigheter.

**UND1X:** Mått på den underliggande inflationen. Beräknas månadsvis av SCB som KPI exklusive hushållens räntekostnader för egna hem och rensat för de direkta effekterna av förändringar i indirekta skatter och subventioner.

**Underliggande inflation:** Inflationsmått som på något sätt rensar bort eller väger om de varor och tjänster som ingår i KPI. Underliggande inflation kan beräknas genom att man exkluderar prisförändringar på vissa varor och tjänster vars priser brukar fluktuera kraftigt. Underliggande inflation kan också beräknas med hjälp av ekonometriska metoder.



Sveriges riksbank  
103 37 Stockholm  
(Brunkebergstorg 11)

Tel 08-787 00 00  
Fax 08-21 05 31  
registratorn@riksbank.se  
www.riksbank.se

