

Inflationens bestämningsfaktorer

I detta kapitel redovisas bedömningen av inflationens viktigaste bestämningsfaktorer de kommande två åren. Inledningsvis analyseras den internationella utvecklingen följt av en genomgång av efterfråge- och utbudsförhållandena i svensk ekonomi. Därefter diskuteras prisseffekter av avregleringar, i vilken utsträckning konsumentprisutvecklingen påverkas av politiska beslut och ändrade räntekostnader samt inflationsförväntningarna.

Internationell konjunktur och inflation

På många sätt ser den internationella konjunkturbilden nu mer robust ut än inför föregående inflations-

rapport. Den amerikanska ekonomins styrka har återigen bekräftats och nedgången i euroområdet bromsats av ECB:s räntesänkning i början av april. Slutet skönjes också på de successiva tillväxtmarknadskriserna sedan effekterna av Brasiliens valuta-

FAKTORER SOM AVGÖR INFLATIONENS UTVECKLING

Eftersom penningpolitiken påverkar den ekonomiska utvecklingen och inflationen med fördröjning måste politiken vägledas av en *prognos* över inflationens utveckling. Liksom i tidigare inflationsrapporter är utgångspunkten för prognosen att reporäntan är oförändrad. Antagandet är av teknisk karaktär och görs i första hand av pedagogiska skäl för att tydliggöra om reporäntan behöver justeras, och i så fall i vilken riktning. En inflationsbedömning som resulterar i slutsatsen att inflationen blir högre (lägre) än inflationsmålet över den tidshorisont som Riksbanken i huvudsak arbetar med – ett till två år – innebär normalt att det finns skäl att höja (sänka) reporäntan. Förutom penningpolitiken är följande faktorer avgörande för inflationens utveckling på ett till två års sikt.

1) Internationell konjunktur och inflation

Sverige är i hög grad en utrikeshandelsberoende ekonomi och den ekonomiska utvecklingen i vår omvärld är

därför en betydelsefull faktor i inflationsbedömningen.

Konjunkturutvecklingen i utlandet påverkar efterfrågan på svensk export och är därmed en viktig komponent vid bedömningen av ekonomins samlade efterfrågeläge. *Inflationstakten i omvärlden* påverkar priset i utländsk valuta på de varor som importeras till Sverige. *Växelkursutvecklingen* är väsentlig för vilket genomslag förändrade världsmarknadspriser har på *importpriserna* i svenska kronor. Om kronan stärks blir effekterna på den inhemska inflationen mindre av en given ökning av exportpriserna i omvärlden. Även utvecklingen av vinstmarginalerna i importledet har betydelse för genomslaget på den svenska inflationstakten. Ändrade priser på världsmarknaden – som inte motverkas av växelkursens utveckling – påverkar också konkurrensläget för exportindustrin, vilket kan återverka på den inhemska löneökningstakten och andra produktionskostnader.

2) Efterfråge- och utbudsläget

Om den samlade efterfrågan i ekonomin överstiger den långsiktiga produktionskapaciteten uppstår normalt sett ett inflationstryck. Penningpolitiken måste därför avvägas så att efterfrågan i möjligaste mån utvecklas i linje med ekonomins produktionsförmåga. Flera olika indikatorer kan användas för att få en samlad bild av graden av inflationstryck som härrör från efterfråge- och utbudsförhållandena i ekonomin. En indikator är *kapacitetsutnyttjandet* inom industrin som det avspelas i t.ex. Konjunkturinstitutets konjunkturbarometer. En annan är *arbetsmarknadsläget*, där exempelvis förhållandevis höga löneökningar trots en hög arbetslöshet kan indikera att det finns begränsade möjligheter att öka den samlade efterfrågan utan att löneinflation uppstår. En tredje indikator är ekonometriska skattningar av det s.k. *produktionsgapet*, som är skillnaden mellan BNP:s faktiska nivå och en uppskattning av den potentiella produktionsnivån.

Ju högre den faktiska produktionen är i förhållande till den potentiella produktionsnivån, desto större är sannolikheten att det uppstår kapacitetsbrist i delar av ekonomin. Förekomsten av flaskhalsar i ekonomin kan därför vara tecken på att ekonomin närmar sig den långsiktiga produktionspotentialen. Det kan t.ex. ta sig uttryck i brist på viss arbetskraft. En svårighet i sammanhanget är dock att hög efterfrågan på, och höga löneökningar för, viss typ av arbetskraft också kan vara tecken på att produktiviteten och lönsamheten utvecklas bättre i vissa sektorer av ekonomin än i andra. Löneökningar inom dessa delar av ekonomin utgör i så fall i sig inget inflationshot, men ställer krav på en väl fungerande lönebildning och rörlighet på arbetsmarknaden. I bedömningen måste också vägas in att en hög investeringsnivå, ett ökat arbetsutbud eller förbättrad teknologisk utveckling ökar produktionskapaciteten.

Det är dock inte alla priser i ekonomin som på ett marknadsmässigt sätt styrs av förändringar i efterfrågan. Inom vissa områden sätts priserna genom administrativa beslut, där hänsyn framför allt tas till hur kostnadsidan utvecklas eller där betydande subventionselement ingår. Exempel på administrativt bestämda priser i Sverige är lägenhetshyror och avgifter för sjukvård och vissa typer av kommunala tjänster. För penningpolitiken innebär det att ränteförändringar har en särskilt fördröjd verkan på vissa prisgrupper. Penningpolitiken kan endast påverka dessa priser via effekter på den allmänna

kostnadsutvecklingen i ekonomin, t.ex. löneutvecklingen.¹⁴

3) Andra kostnadschocker, effekter av politiska beslut och räntekostnader

Förändrade inflationsimpulser kan också komma från specifika kostnadsökningar som varken härrör från en generell internationell inflationsökning eller från efterfrågeläget. Exempel på sådana kostnadschocker är förändrade råvarupriser. Likartade impulser kan även komma från finanspolitiken i form av ändrade indirekta skatter och subventioner samt vid avregleringar av tidigare reglerade delar av ekonomin. Inflationsimpulser av denna karaktär är för det mesta tillfälliga i den mening att de ofta leder till en omedelbar engångsförändring av den allmänna prisnivån. Det är emellertid inte uteslutet att sådana impulser har en varaktig inverkan på inflationsprocessen. I så fall kommer inflationsförväntningarna att påverkas. För att skapa sig en uppfattning om inflationen rensat för tillfälliga impulser arbetar Riksbanken bl.a. med olika mått på underliggande inflation.

4) Förväntningarna om inflationen

Ett högt efterfrågeläge i ekonomin leder producenter till att höja sina priser och löntagare att kräva höjda löner. Men förväntningar om hög inflation i framtiden kan också i sig själva leda till inflationsdrivande pris- och löneökningar, eftersom ekonomins aktörer strävar efter att bibehålla eller öka sina inkomster i reala termer. Inflationsförväntningarna riskerar på så sätt, om det inte finns tilltro till penningpolitiken, att bli självuppfyllande.

Vid en bedömning av inflationsförväntningarnas betydelse för penningpolitiken är det viktigt att beakta att förväntningarna ofta är betingade av en viss förväntad politik. Att inflationsförväntningarna är i linje med målet kan därför inte alltid tas som intäkt för att penningpolitiken är väl avvägd eftersom förväntningarna i sig kan vara baserade just på att centralbanken justerar sin styrrenta.

Ovanstående faktorer är de som enligt vedertagen ekonomisk teori – och praktiska erfarenheter – påverkar inflationen. En analys av dessa faktorer är således en viktig del av det penningpolitiska beslutsunderlaget.

¹⁴ Se Inflationsrapport 1997:3 för en närmare beskrivning av de administrativt bestämda priserna i KPI.

sammanbrott visat sig oväntat små. De ekonomier som först drabbades av Asienkrisen har långsamt börjat återhämta sig. Den globala finansorn har dämpats med krympande riskpremier som följd.

Jämfört med föregående inflationsrapport revideras BNP-tillväxten i OECD-området upp något för 1999 till 2,0 procent, till följd av den starka tillväxten i USA, och till 2,0 procent 2000, mot bakgrund av euroområdets återhämtning. Utvecklingen väntas fortsätta 2001 med en tillväxt på 2,1 procent.

STARKARE UTVECKLING PÅ
EXPORTMARKNADERNA

Under våren har en något starkare utveckling noterats på Sveriges viktigaste exportmarknader.

Europeisk konjunktur bottenar.

På Sveriges största exportmarknad, euroområdet, började året med en mycket svag utveckling för industrikonjunkturen i Asienkrisens kölvatten, främst i Tyskland och Italien. Nu tyder dock en rad förtroendeindikatorer på att fallet i industriproduktionen är på väg att bromsas upp. En viktig förklaring till den större optimismen är Europeiska centralbankens (ECB) räntesänkning med 0,5 procentenheter i april.

Industrins återhämtning begränsas dock, trots konjunkturomslaget, av en svag global efterfrågan. Istället är det den starka inhemska privata konsumtionen som bäddar för en återhämtning 2000 och 2001, då efterfrågan inom euroområdet väntas lyfta inte bara tjänste- utan även industrisektorn. Optimismen bland hushållen närs av stigande disponibla inkomster och långsamt minskande arbetslöshet.

På de för Sverige viktiga europeiska exportmarknaderna utanför euroområdet, Danmark, Norge och Storbritannien, dämpas konjunkturen under 1999. Nedgången ser dock ut att bli mindre djup än befarat i Danmark och Storbritannien, framförallt tack vare sänkta styrräntor. Den danska budgetstramningen tycks inte ha dämpat inhemsk efterfrågan så kraftigt som väntat. I Storbritannien ser konjunkturedgången ut att bli mild och kortvarig. Ett lägre inflationstryck har följts av räntesänkningar som redan ser ut att ha stärkt brittiska företag och konsumenters förtroende. I Norge har utvecklingen förblivit svag, men kan gynnas av vårens stigande oljepriser.

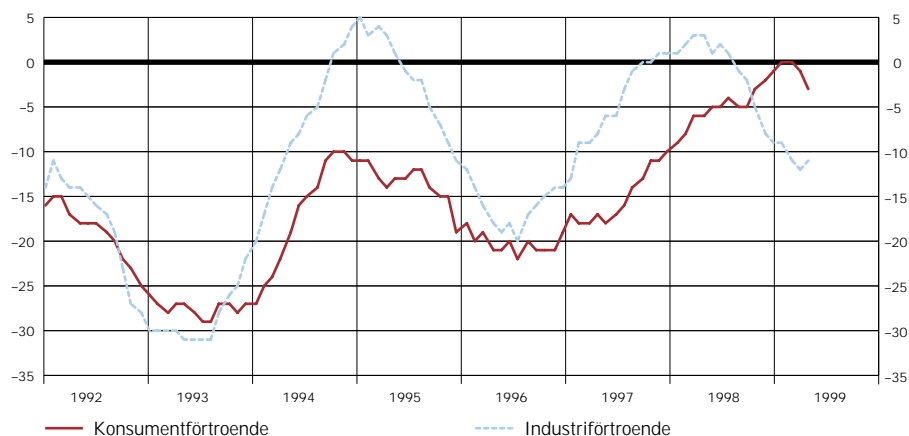
Fortsatt styrka i USA.

Den amerikanska ekonomin fortsätter att överraska positivt. Enligt preliminära siffror ökade BNP under

Diagram 7.

Förtroende bland industri-
företag och konsumenter i
EMU.

Nettotal



Källa: Ecowin.

första kvartalet 1999 med 4 procent på årsbasis. Sys-
selsättningen fortsätter uppåt, men en stark produktiv-
tetsutveckling har gjort att lönekostnaderna till
och med dämpats. Trots den höga produktivtetsut-
vecklingen har dock inflationstrycket ökat något,
främst som en följd av stigande oljepriser. Konsu-
mentförtroendet närmar sig nu de höga nivåerna
från före Rysslandskrisen, underblåst av rekordhöga
aktiekurser. Även den hittills svaga industrikonjunk-
turen visar tecken på en återhämtning. Mycket talar
ändå för att konjunkturen i USA mattas under åren
2000 och 2001, i synnerhet om de senaste årens
snabba börsuppgångar inte fortsätter. Tillväxten i
den privata konsumtionen förväntas då dämpas och
utvecklas mer i linje med hushållens inkomster. Sti-
gande långräntor till följd av något högre inflations-
förväntningar, samt en tämligen svag vinstutveckling,
väntas samtidigt bromsa investeringstakten.

Vändpunkt på tillväxtmarknaderna.

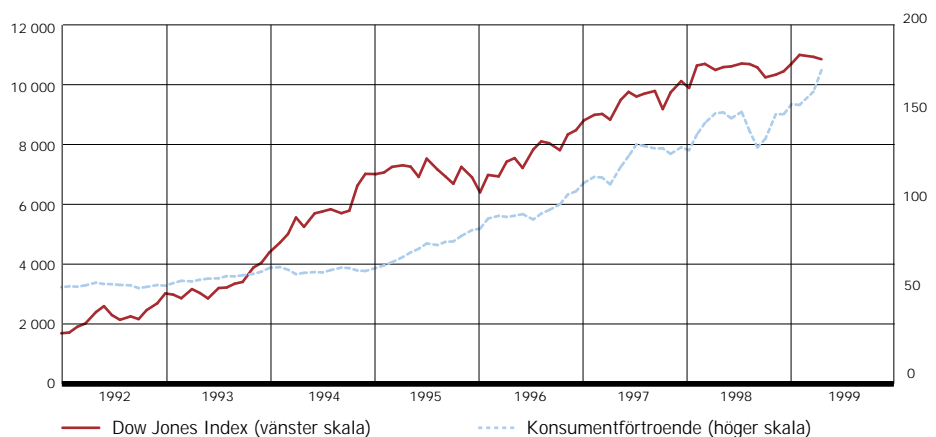
Brasiliens och Latinamerikas nedgång 1999 till följd
av den brasilianska valutakollapsen ser ut att bli
mindre omfattande än väntat sedan den brasilian-
ska valutan och inflationsutvecklingen stabiliserats.
Den latinamerikanska marknaden utgör en relativt
liten del av svensk export men Brasiliens gynnsamma
utveckling har dämpat den globala finansorn och

bidragit till att minska riskpremierna för krediter till
tillväxtmarknaderna. De sydostasiatiska ekonomier-
na ser, två år efter Asienkrisens utbrott, ut att ha nått
en vändpunkt. Inget land i regionen registrerar läng-
re stora fall i industriproduktion och BNP. Den
inhemska konsumtionen och börskurserna stiger
igen i flera länder. Prognosen för 1999 pekar nu på
en återhämtning med Sydkorea i spetsen. Därefter
väntas en uppgång i hela regionen i början av 2000,
om än med vissa frågetecken, bl.a. kring växande
budgetunderskott. På de för Sverige snabbt växande
central- och östeuropeiska exportmarknaderna ser
konjunkturen ut att återhämta sig påtagligt under
1999 sedan effekterna av Rysslandskrisen visat sig
relativt kortvariga.

Trots lyftet i övriga Asien förblir konjunkturen i
Japan mycket svag. Mot bakgrund av fortsatta prisfall
och en ovilja från hushållen att öka konsumtionen
fortsätter BNP att falla i år. Små tecken på att fallet i
företagens och konsumenternas förtroende bottnat
noterades dock under våren mot bakgrund av en
synnerligen expansiv finanspolitik och en styrränta
nära noll. BNP väntas dock inte stabiliseras förrän
2000, eftersom kraftig överkapacitet i företagen har
lett till dramatiska nedskärningar och brant stigande
arbetslöshet.

Sammantaget ser den internationella konjunk-

Diagram 8.
Konsumentförtroende och
börskurser i USA.
Indextal



Källa: Ecowin.

turbilden mer gynnsam ut för tillväxtförutsättningarna i svensk exportindustri än i föregående rapport, medan utvecklingen förblir svag under 1999 väntas en tydligare förbättring under 2000 och 2001.

LÅG INFLATION TROTS UPPGÅNG

Trots att konjunkturläget ljusnat på de flesta exportmarknader och trots att oljepriset stigit under våren, väntas inget dramatiskt tryck upp på inflationen i OECD-området. Överkapacitet inom exportindustrin i de stora OECD-länderna, kombinerat med fortsatt svag efterfrågan på råvaror väntas hålla tillbaka producentprisökningarna även de närmaste åren. I USA tycks dock producentpriserna vända något starkare uppåt igen medan trenden fortfarande pekar nedåt i euroområdet.

De senaste månadernas oljeprishöjning väntas höja exportpriser på bearbetade varor i nationell valuta i OECD-länderna. Trots ett snabbt genomslag så väntas dock effekterna av oljeprishöjningen

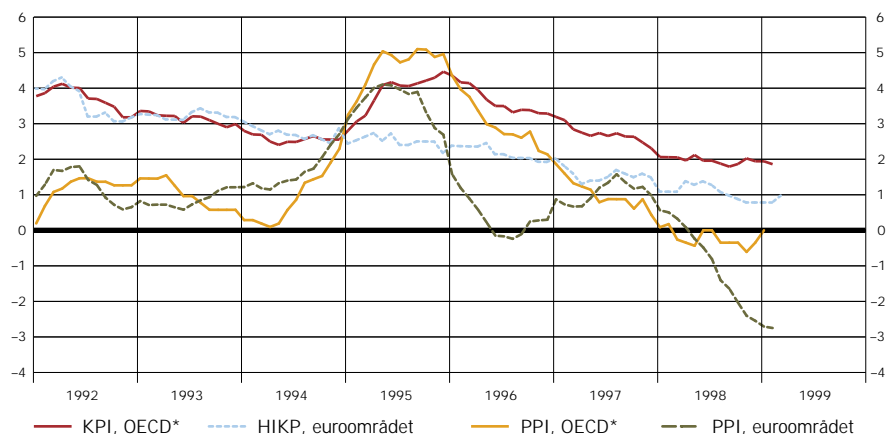
på konsumentpriserna i OECD-området bli relativt små.

Kombinationen av oljeprishöjningen och en något starkare internationell konjunktur gör att prognosen för exportpriserna i nationella valutor i OECD revideras upp något för 1999. Exportprisfallet under året väntas därmed bli mindre än vad som förutsågs i föregående inflationsrapport, endast -0,6 procent. Exportpriserna i OECD väntas åter öka 2000, med 1,3 procent, men uppgången blir mindre stark än väntat då utväxlingen mellan inflation och tillväxt bedöms bli något lägre än vad som tidigare förutsågs. Riksbankens bedömning av utväxlingen ligger därmed i linje med den som t.ex. OECD och IMF gör. År 2001 fortsätter exportprisutvecklingen uppåt, med en ökning på 1,5 procent.

KPI i OECD väntas öka med 1,4 procent 1999, med en något snabbare ökning på 1,6 procent 2000 och 1,9 procent 2001 till följd av återhämtningen i Europa och Asien.

Diagram 9.

Producentpriser och konsumentpriser i OECD och euroområdet.
Årlig procentuell förändring



* OECD exklusive höginflationsländer.

Källa: Ecwin.

EN NY EKONOMISK ERA I USA? – NÅGRA REFLEKTIONER

Under de senaste åren har tillväxten i amerikansk ekonomi överträffat de flesta prognoser. Samtidigt har arbetslösheten fallit till nivåer som inte skådats sedan 1960-talet. Till skillnad från tidigare högkonjunkturer har emellertid ingen ökning av inflationstakten skett. Istället har inflationen fortsatt att falla. Bedömare har därför börjat tala om en ny ekonomiska era.

Vad har hänt med amerikansk ekonomi? – olika skolor

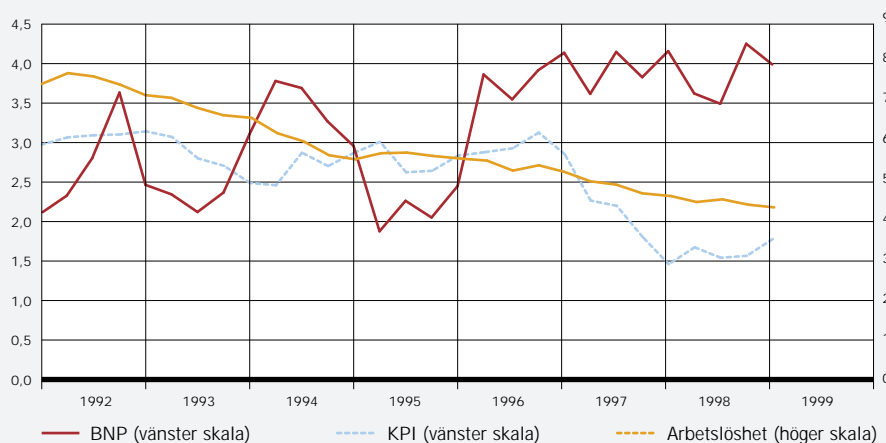
På ett mer övergripande plan finns två olika synsätt för att förklara vad som hänt. Enligt det ena beror den senaste tidens utveckling på en rad temporära faktorer. Enligt det andra har den amerikanska ekonomin genomgått så stora förändringar att gamla samband förändrats eller till och med upphört att gälla.¹⁵

Hypotesen om en "ny ekonomi" bygger på antagandet att strukturella förändringar har lett till en permanent högre potentiell tillväxt och en lägre jämviktsarbetslöshet, dvs. den arbetslöshet vid vilken inflationen är stabil. Enligt detta synsätt har ett effektivare tillverkningssätt, bl.a. som en följd av IT-revolutionen, bidragit till en kraftig ökning av arbetsproduktiviteten. Denna produktivitetsökning har dämpat lönekostnadstrycket och därmed möjliggjort fortsatt låg inflation trots en stark efterfrågan på arbetskraft. Genom ökad IT-användning har också arbetskraften blivit mer flexibel och lätttröglig mellan industrier och branscher. Tillgången på snabb information har vidare medfört att

själva "sökprocessen" på arbetsmarknaden underlättats. Förändringar av välfärdssystemen som genomförts sedan mitten av 1990-talet, bl.a. för att öka intresset för låglönejobb, och en uppstramning av bidragssystemen, har samtidigt ökat incitamenten för arbete. Ytterligare en orsak anses vara den ökade internationaliseringen, vilken har lett till en betydligt hårdare konkurrens på produktmarknaderna och ett ökat behov av kostnadskontroll i företagen. Alla dessa faktorer, som i viss utsträckning funnits där tidigare, har samverkat till ett slags paradigmskifte som drastiskt fått ned den naturliga arbetslösheten.¹⁶ En mer extrem variant av denna skola är att den naturliga arbetslösheten har upphört att existera, om det någonsin funnits någon sådan.¹⁷ Andra menar att den amerikanska tillväxten kommer att fortsätta, att restriktioner som tidigare gjort att det uppstått överhettning i ekonomin inte längre är bindande, och att konjunkturcykeln är död.

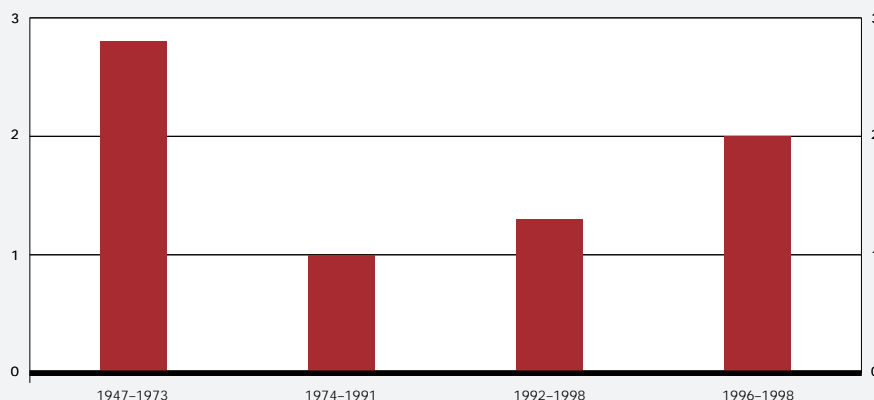
Den motsatta hypotesen bygger på att *en serie gynnsamma utbudschocker* som tillfälligt hållit tillbaka inflationen i ett läge där prisökningstakten annars skulle ha stigit och Federal Reserve tvingats strama åt penningpolitiken. Exempel på sådana faktorer är lägre priser på mat och energi (främst olja) och låga importpriser till följd av en stark dollar och en svag internationell efterfrågan. Snabbt fallande priser på högteknologiska produkter, framför allt datorer, och en svag kostnadsutveckling för sjuk- och hälsovårdstjänster, till följd av regeländringar,

Diagram R4.
BNP, arbetslöshet och KPI i USA.
Årlig procentuell förändring och procentenheter



Källa: OECD.

Diagram R5.
 Produktivitetstillväxt
 i USA.
 Årlig procentuell
 förändring



Källa: OECD.

brukar också framhållas som viktiga faktorer för att förklara varför inflationen hållits i schack. Gemensamt för dessa faktorer är att de antas vara temporära. Exempelvis kan det mycket låga oljepriset och den starka dollarn, i alla fall till viss del, tillskrivas den globalt svaga tillväxtutvecklingen i kölvattnet av Asienkrisen. I takt med att den globala konjunkturen stärks kommer Asienkrisens effekter, enligt denna uppfattning, att klinga av.¹⁷

Produktiviteten har ökat – men hur mycket?

Ser man till produktivitet per arbetad timme i näringslivet (exkl. jordbruk), vilket brukar anses vara det bästa måttet på hur ekonomin långsiktigt kan komma att utvecklas, så har ingenting sensationellt inträffat under den pågående högkonjunkturen. Produktivitetstillväxten under perioden 1992–1998 var måttliga 1,3 procent. Detta kan jämföras med perioden 1947–1973, "den gyllene eran", då den genomsnittliga produktivitetstillväxten var 2,8 procent per år. Men ser man till det kortare perspektivet, från 1996 till början av 1999, är produktivitetstillväxten emellertid mer imponerande, omkring 2 procent.¹⁸ Det ska dessutom ses mot bakgrund av att den amerikanska ekonomin befinner sig långt fram i konjunkturcykeln, vilket historiskt har inneburit avtagande produktivitetstillväxt. Sammantaget talar mycket för att en viss ökning av den potentiella tillväxten har skett.

Sett i backspeglarna kan man konstatera att den amerikanska ekonomin dragit fördel av flera temporära faktorer med prisdämpande effekt de senaste fem åren, inte minst Asienkrisen, som lett till låga import-

priser. Detta har bidragit till att hålla tillbaka inflationen, samtidigt som fallande långräntor medverkat till ett kraftigt uppsving i konsumtion och investeringar och en mycket stark utveckling på aktiemarknaden, vilket skapat en god cirkel.

Det verkar troligt att en viss ökning av den potentiella tillväxten skett under 1990-talet. Att konjunkturen inte längre skulle följa ett cykliskt mönster förefaller emellertid osannolikt. Även om den strukturella arbetslösheten har gått ned kommer man förr eller senare till en punkt då arbetslösheten inte kan bli lägre utan att inflationstrycket tar fart. Mycket talar för att den amerikanska ekonomin i nuläget befinner sig i närheten av denna punkt. Den stora frågan är om det kommer en successiv avmattning i ekonomin utan att inflationsstrycket tar fart eller om en mer abrupt förändring, en klassisk överhettning, står för dörren.

15 För en mer ingående diskussion om en "ny ekonomi" i USA se exempelvis Gordon, Robert J (1998) "Foundations of the Goldilocks Economy: Supply Shocks and the Time-Varying NAIRU", *Brookings Paper on Economic Activity*.

16 Sökkostnader, skatteklivar, bidragssystemens generositet och internationella priser har länge framhållits som några av jämviktsarbetslöshetens (NAIRU) viktigaste bestämningsfaktorer, se t.ex. Layard, Nickell och Jackman (1991), "Unemployment: Macroeconomic Performance and the Labour Market", Oxford University Press.

17 Se exempelvis Brinner, Roger E (1999) "Is Inflation Dead", *New England Economic Review*.

18 Det finns emellertid bedömare som menar att man underskattar den faktiska produktivitetstillväxten i tjänstesektorn på grund av bristen på tillförlitlig statistik.

Ränte- och växelkurs- bedömning

En viktig faktor för den framtida svenska prisutvecklingen är hur räntor och växelkurs utvecklas framöver. Bedömningen av såväl ränte- som växelkursutvecklingen är i sin tur till viss del beroende av antagandet om oförändrad reporänta. Marknadsräntornas löptid är avgörande för reporäntans genomslag. De kortaste växelräntorna påverkas betydligt mer än de längre obligationsräntorna. Tremånadersräntan bedöms därmed i stort sett ligga stilla under den två-åriga prognosperioden. Sänkningen av reporäntan med 0,25 procentenheter till 2,90 procent i samband med publiceringen av föregående inflationsrapport innebär dock att prognosen för tremånadersräntan revideras ned lika mycket. Sänkningen av reporäntan innebär också att prognosen för obligationsräntorna justeras ned något. De långa räntorna antas dock stiga från rådande låga nivåer med drygt en halv procentenhet fram till prognosperiodens slut.

I föregående inflationsrapport bedömdes kronan appreciera gradvis under prognosperioden. Fortfarande förväntas den svenska kronan stärkas på lång sikt enligt Riksbankens tidigare jämviktsberäkningar.¹⁹ Under prognosperioden bedöms dock kronan utvecklas något svagare jämfört med föregående inflationsrapport. Detta är en följd av att kronan har förstärkts långsammare än väntat under våren samt att de svenska kortrräntorna har sjunkit i förhållande till omvärlden. TCW-index bedöms uppgå till drygt 120 på ett års sikt och till ca 118 på två års sikt.²⁰

I Storbritannien har styrräntorna anpassats nedåt under senare tid. Detta bedöms bidra till att

försvaga pundet mot den svenska kronan. Dollarn antas förbli fortsatt stark på kort sikt bland annat till följd av att en skärpning av penningpolitiken framstår som troligare än motsatsen. På lite längre sikt bedöms dock dollarn försvagas när konjunkturläget i USA mattas av relativt utvecklingen i Europa.

Kronans långsiktiga undervärdering bedöms vara mindre mot euron än mot ett konkurrensvägt TCW-index.

Kronan bedöms förstärkas även mot euron. Eftersom inga större konjunkturella skillnader föreligger mellan Sverige och euroområdet bedöms kronans långsiktiga undervärdering relativt euron vara mindre än gentemot ett konkurrensvägt TCW-index. Med andra ord är apprecieringsutrymmet större relativt TCW-index eftersom pundet och dollarn bedöms försvagas på sikt i takt med att konjunkturen i Storbritannien och USA mattas av.²¹

Sammanfattningsvis medför antagandet om oförändrad reporänta att de korta räntorna i stort sett antas ligga stilla under prognosperioden. De längre svenska obligationsräntorna antas stiga med drygt en halv procentenhet på två års sikt. Den svenska kronan bedöms liksom tidigare följa en apprecierande bana.

19 Se ruta "Kronkursens långsiktiga utveckling" i Inflationsrapport 1998:3.

20 Riksbankens bedömning ligger i stort sett i linje med vad placerare på de finansiella marknaderna tror om kronans fortsatta utveckling (se tabell 1 i bilagan).

21 Se ruta "Kronans kurs mot euron".

KRONANS KURS MOT EURON

Av alla utländska valutor är euron den som har störst betydelse för den svenska ekonomin. Euron utgör ca 56 procent av det konkurrensvägda TCW-indexet och omkring 40 procent av den svenska varuexporten går till euroområdet, som i sin tur står för ca 50 procent av den svenska varuimporten. Sveriges medlemskap i EU gör länkarna till euroområdet särskilt påtagliga. Skulle Sverige komma att träda in i EMU ersätts den svenska kronan av euron. Riksdagen har också konstaterat att ett medlemskap i ERM2 kan ses som ett förberedande steg före ett svenskt inträde i EMU. Regeringen bestämmer vilket växelkurssystem som ska gälla för kronan, men vid ett inträde i ERM2 har Riksbanken ett ansvar för till vilken kurs kronan knyts till euron. Kronans centralkurs mot euron är dock ytterst en förhandlingsfråga som kommer att avgöras tillsammans med regeringen i diskussioner med de andra EU-länderna.

Historisk utveckling

Det är inte möjligt att belysa hur kronan har utvecklats mot euron i ett längre perspektiv eftersom den nya valutan endast har existerat sedan januari 1999, då den monetära unionen bildades. Däremot går det att illustrera hur kronan har utvecklats relativt de valutor som konverterats till euro. I diagram R6 visas TCW-index, utvecklingen av eurokomponenten i TCW-index, och TCW-index rensat för de valutor som konverterats till

euro.

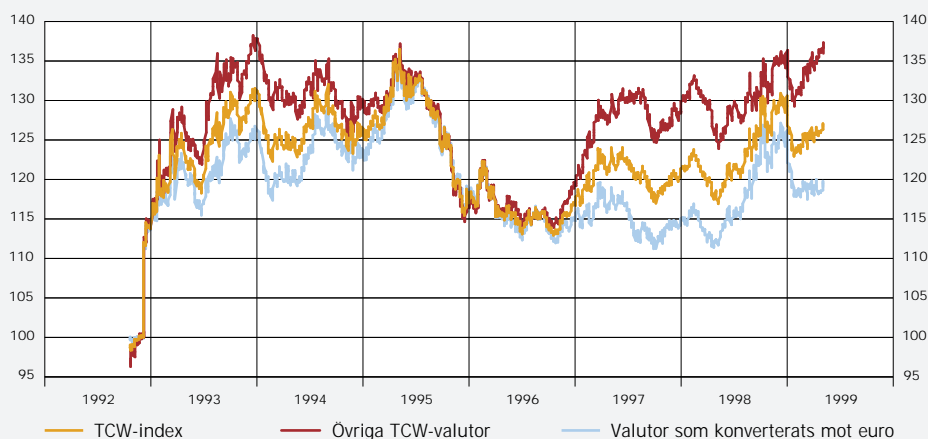
Kronan har sedan 1996, med undantag av andra halvåret 1998, varit mer stabil mot de valutor som konverterats till euro än mot de övriga valutorna i TCW-index. I början av 1999 inträffade en mycket snabb och kraftig appreciering av kronan mot både euron och TCW. Sedan februari har dock kronan varit tämligen stabil mot euron, men försvagats något mot de andra valutorna i TCW-index.

En anledning till att kronan har tenderat att utvecklas mer stabilt mot euron än mot övriga valutor är att den svenska konjunkturen under senare år har varit i nägorlunda samklang med den i euroområdet samtidigt som konjunkturen i länder som Storbritannien och USA varit starkare (se diagram R7). Denna utveckling har inneburit att svensk penningpolitik under senare år inte har skilt sig så mycket från den i euroområdet medan penningpolitiken i länder som Storbritannien och USA har haft en stramare inriktning. Detta har bidragit till att valutorerna i dessa länder har utvecklats starkt relativt både euron och kronan.

Kronans framtida utveckling mot euron

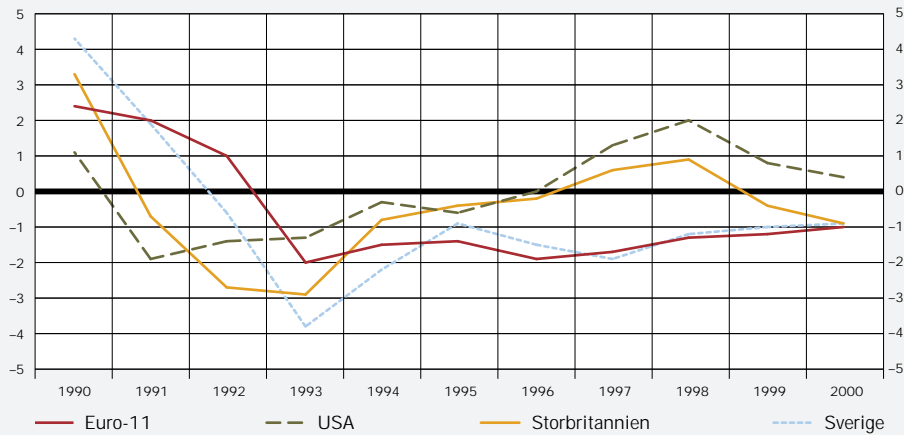
I inflationsrapportens huvudscenario förutsätts att kronan ska förstärkas med ungefär 7 procent de kommande åren i förhållande till TCW-index. En naturlig följdfråga är hur kronan bedöms utvecklas mot euron. För

Diagram R6.
Kronans nominella växelkurs i förhållande till euroområdet och övriga valutor i TCW-index. Index: 18 november 1992 = 100



Källa: Riksbanken.

Diagram R7.
Konjunkturläge enligt OECD:s mått på produktionsgap i Euro-11, Sverige, Storbritannien och USA. Procent av potentiell BNP



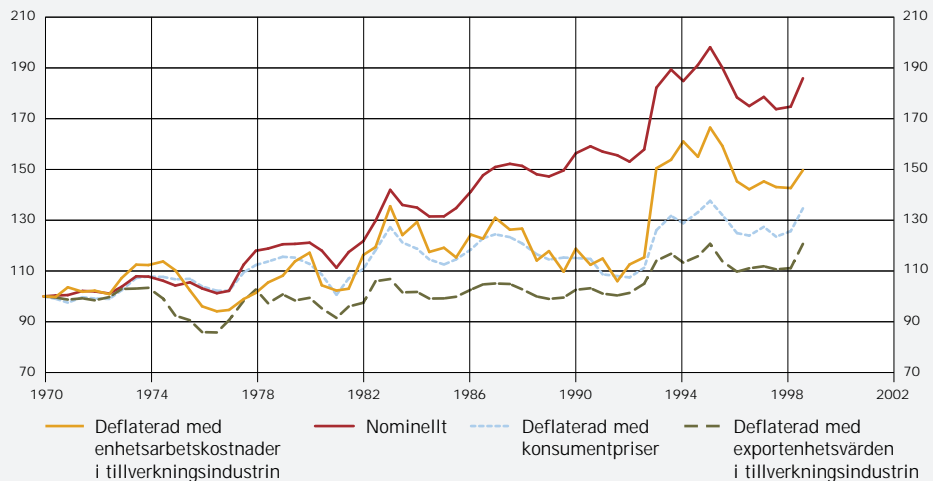
Anm. Produktionsgap för 1999 och 2000 baseras på prognoser.
Källa: OECD.

att belysa denna fråga bör man undersöka vilka interna och externa obalanser som finns i Sverige och i euroområdet. Intern balans definieras i detta sammanhang som fullt kapacitetsutnyttjande och prisstabilitet. Extern balans råder då utlandsskulden har stabiliserats som andel av BNP.

Om ekonomin befinner sig i både intern och extern balans anses den reala växelkursen vara i *långsiktig jämvikt*. Växelkursen sägs vara i *medelfristig jämvikt* om ekonomin

är i intern balans och utlandsskulden är på väg att anpassa sig mot sin långsiktiga nivå med hjälp av över- eller underskott i bytesbalansen. Om utlandsskulden som andel av BNP exempelvis är större än vad den kommer att vara på lång sikt krävs det en period av bytesbalansöverskott och en svagare växelkurs än den långsiktiga jämviktskursen till dess skuldanpassningen har slutförts, givet att intern balans råder. Den *kortsiktiga jämviktsväxelkursen* bestäms av landets relativa konjunkturo

Diagram R8.
Kronans reala växelkurs mot euroområdet 1970–1998. Halvårsdata, index: 1:a halvåret 1970 = 100



Anm. Exportenhetsvärden mäter det genomsnittliga priset på en exporterad varuenhet.
Källor: IMF, OECD och Riksbanken.

rella läge och hur penningpolitiken utformas i förhållande till omvärldens. Kortsiktig jämvikt råder när penningpolitiken är förenlig med att uppnå intern balans inom en viss tidsperiod, samtidigt som bytesbalansutvecklingen är förenlig med att uppnå extern balans på lång sikt.²²

Det svagare konjunkturläget i Sverige jämfört med USA och Storbritannien, och därmed den relativt mer expansiva inriktningen på penningpolitiken, indikerar att kronan kan väntas förstärkas mot TCW på sikt. Kronan kommer sannolikt att förstärkas mot den amerikanska dollarn och det brittiska pundet på sikt när svensk ekonomi närmar sig fullt kapacitetsutnyttjande och då konjunkturen i USA och Storbritannien mattas av. Konjunkturläget i Sverige skiljer sig däremot inte nämnvärt mot det som råder i euroområdet. Det finns inga indikationer på att Sverige har, eller förväntas ha, en mer expansiv inriktning på penningpolitiken än i euroområdet. Förväntningarna om den framtida penningpolitiken, såsom de kommer till uttryck i svenska och tyska terminsräntor, bekräftar väsentligen denna bedömning (se diagram 12 i bilagan).²³ Sammantaget talar detta för att kronan inte kommer att förstärkas lika mycket mot euron som mot TCW-index.

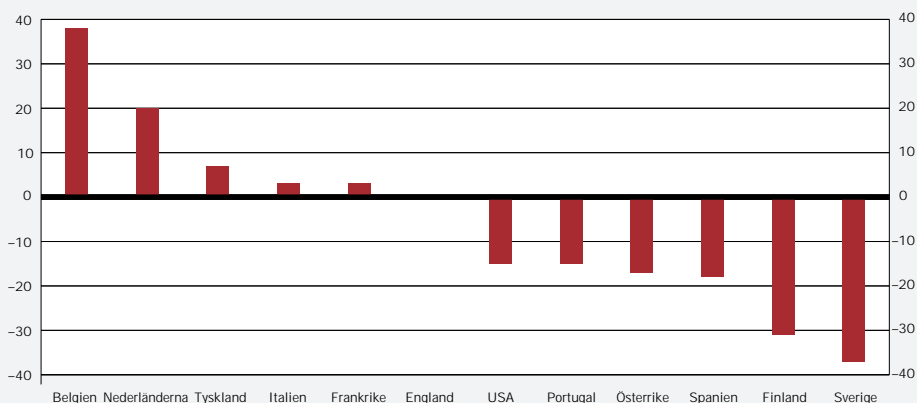
Vad talar då för en långsiktig förstärkning av kronan i förhållande till euron? Enligt traditionella konkurrenskraftsmått framstår kronan i nuläget som förhållandevis svag, åtminstone i ett historiskt perspektiv (se diagram

R8). Detta borde i sig påverka kronans kurs. Ett argument för en förhållandevis svag värdering av kronan relativt euron i nuläget, och en appreciering på sikt, är dock att Sverige jämfört med euroområdet har en större utlandsskuld och att kronan de närmaste åren bör vara långsiktigt undervärderad relativt euron för att understödja en utveckling mot extern balans.

Diagram R9 visar att Sverige har en betydligt större nettoskuld mot utlandet än många euroländer, inklusive de stora (Tyskland, Frankrike och Italien).²⁴ Även om mätproblem gör att den svenska utlandsskulden blir överdrivet stor i diagram R9 så finns det skäl som talar för att det är önskvärt att reducera den svenska utlandsskulden.²⁵ Bland annat innebär utvecklingen mot en större andel pensionärer en bit in på 2000-talet ett ökat motiv för ett större sparande i det svenska samhället och därmed en mindre utlandsskuld. I takt med att utlandsskulden som andel av BNP faller och närmar sig sin långsiktiga nivå minskar behovet av bytesbalansöverkort och kronan apprecierar.

Sammantaget bedöms kronan appreciera mot euron under de kommande åren, men förstärkningen bedöms bli mindre än mot TCW.²⁶ Detta beror på att minskade skillnader i konjunkturläge talar för en fallande korträntedifferens mot USA och Storbritannien, samtidigt som korträntedifferensen mot euroområdet bedöms vara tämligen liten framöver. Samstämmigheten i inflationsutsikterna i förhållande till euroområdet

Diagram R9.
Olika länders tillgångar och skulder, netto, gentemot utlandet 1998. Procentuell andel av BNP



Källa: Riksbanken.

torde innebära en fortsatt stabil utveckling av kronans kurs mot euron. På sikt kommer dock sannolikt kronan att förstärkas mot euron allt eftersom den svenska utlandsskulden närmar sig de nivåer som råder i euroområdet. Detta synsätt finner också visst stöd i de enkätundersökningar som genomförs för att fånga marknadsaktörernas förväntningar om den framtida växelkursutvecklingen. Enligt en undersökning utförd av SCB i maj förväntar sig aktörerna på penningmarknaden i genomsnitt att kronan ska förstärkas till 8,70 mot euron på två års sikt.

22 En utförligare redogörelse för begreppen långsiktig, medelfristig och kort-siktig jämvikt återfinns i rutan "Kronkursens långsiktiga utveckling" i Inflationsrapport 1998:3.

23 Skillnaden mellan terminsräntor kan inte ses som ett rent mått på skillnaden i penningpolitiska förväntningar eftersom terminsränteskillnaden också avspeglar en svensk riskpremie, tidigare uppskattad till ca 0,3 procentenheter.

24 Det finns inget tillgängligt mått på euroområdets externa position.

25 Preliminära beräkningar tyder på att svensk utlandsskuld utgjorde ca 20 procent av BNP 1998, se Blomberg, Gunnar och Johan Östberg (1999), "Marknadsvärderad utlandsställning – En ny bild av Sveriges utlandsberoende", kommande uppsats i *Penning- och valutapolitik* 1999:2, Sveriges riksbank.

26 Denna utveckling stämmer väl överens med de kronförväntningar som råder hos placerare på de finansiella marknaderna (se tabell 1 i bilagan).

Importpriser

Importprisutvecklingen påverkar inflationen såväl direkt som indirekt. Förändringar i internationella exportpriser och i kronkursen får en *direkt* inverkan på konsumentprisutvecklingen eftersom en stor del av KPI består av importvaror och importsubstitut. Den *indirekta* effekten på inflationen uppstår genom att den internationella prisutvecklingen tillsammans med växelkursutvecklingen påverkar efterfråge- och utbudsförhållandena i Sverige. I detta avsnitt diskuteras den direkta effekten.

Förhållandet mellan den internationella prisutvecklingen på råvaror och bearbetade varor och den svenska producent- och konsumentprisutvecklingen är komplicerat. Växelkursen är av stor betydelse för priserna i producentledet men genomslaget, i synnerhet för bearbetade varor, kan både vara fördröjt och begränsat. Detsamma gäller i ännu högre grad för effekten i konsumentledet där genomslaget kan ta åtskilliga år.²⁷ För råvaror är genomslaget mer omedelbart, vilket hänger samman med varornas homogena karaktär och att prissättningen sker på världsmarknaden.

Råvarupriserna antas öka framöver.

Utvecklingen av de internationella exportpriserna på bearbetade varor har jämförts med föregående prognos justerats upp något under 1999, bl.a. till följd av ett starkare utfall hittills i år och stigande råvarupriser. Exportprisprognosen för 2000 har dock sänkts något eftersom utväxlingen mellan tillväxt och inflation bedöms bli marginellt lägre än vad som tidigare antagits. Riksbankens bedömning av utväxlingen ligger därmed i linje med den som t.ex. OECD och IMF gör. Den svenska kronan har förstärkts långsammare än väntat under varen, men antas appreciera över prognoshorizonten i likhet med bedömningen i föregående inflationsrapport. Råvarupriserna antas öka ytterligare något utöver de senaste månadernas uppgång. Prognosen på två års sikt för de internationella oljepriserna har justerats upp från 15 till 16,5 US-dollar per fat. Priserna på övriga råvaror bedöms också fortsätta att stiga något (se ruta "Råvaruprisernas inflationspåverkan").

De internationella exportpriserna på bearbetade varor bedöms på ett till två års sikt stiga något långsammare jämfört med föregående prognos.

Den något starkare internationella prisutvecklingen 1999, till följd av stigande råvarupriser, i kombination med ett svagare växelkursantagande resulterar i en

viss upprevidering av de konsumtionsvägda importpriserna på bearbetade varor i producentledet. För 2000 och 2001 revideras importprisutvecklingen på dessa varor dock ned något till följd av svagare internationell prisutveckling och inflationsimpulserna till konsumentledet bedöms bli små (se diagram 7).

Priserna på importerade varor i konsumentledet inkl. petroleumprodukter bedöms öka med 2 procent under 1999, vilket är knappt 1 procentenhet mer än vad som antogs i föregående inflationsrapport. Till en del beror detta på minskade läkemedelssubventioner då läkemedel klassificeras som en i huvudsak importerad vara. Under resten av prognosperioden väntas den årliga importprisförändringen, i likhet med föregående inflationsrapport, bli kring 1 procent. Det sammantagna bidraget från

importpriser till KPI bedöms bli ca 0,5 procentenheter 1999 och ca 0,2 procentenheter både 2000 och 2001.

De internationella exportpriserna bedöms inte falla lika kraftigt under 1999 som tidigare antagits. Pristrycket från utlandet bedöms emellertid bli något svagare på ett till två års sikt jämfört med bedömningen i föregående inflationsrapport. Det sammantagna bidraget från importpriser till KPI bedöms bli ca 0,5 procentenheter 1999 och ca 0,2 procentenheter både 2000 och 2001.

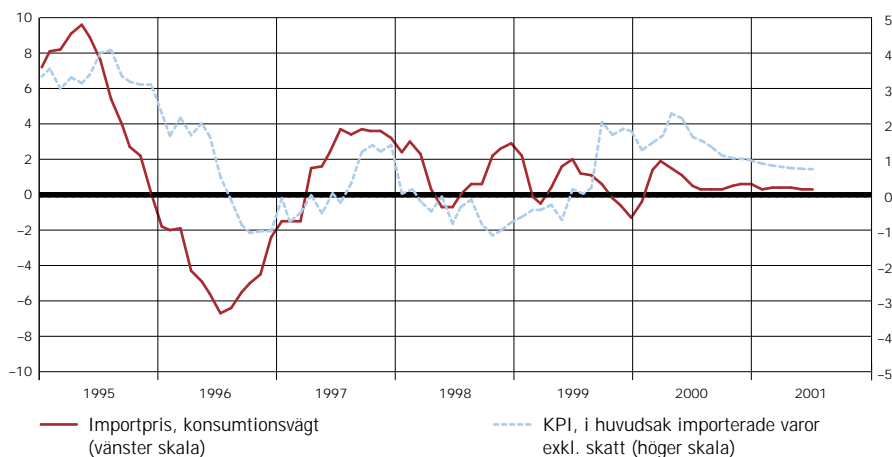
27 Se ruta "Internationella prisers och växelkursens genomslag i KPI" i Inflationsrapport 1998:4.

Diagram 10.

KPI för i huvudsak importerade varor exkl. ändrade indirekta skatter samt konsumtionsvägda importpriser.

Prognos 1999–2001.

Årlig procentuell förändring



Anm. Båda serierna är exklusive olja och petroleumprodukter.
Källor: SCB, Konjunkturinstitutet och Riksbanken.

RÅVARUPRISERNAS INFLATIONSPÅVERKAN

Råvaruprisernas genomslag i KPI i termer av direkta och indirekta effekter

Prisutvecklingen på råvaror är i hög grad volatil och kan därför, trots en ringa vikt, få en märkbar priseffekt i ekonomin. Råvaruprisförändringarna påverkar KPI såväl direkt som indirekt. Det direkta genomslaget är ofta omedelbart och ganska fullständigt till följd av råvarors homogena karaktär samt att priserna sätts på världsmarknaden. Det indirekta genomslaget är mer utdraget över tiden och effekten mer svårbedömd. Prisförändringar på olja påverkar KPI direkt genom bensin- och villaoljepriserna och indirekt genom mer raffinerade energirelaterade varor samt genom insatsvaror. Effekterna av prisförändringar i andra råvaror är mer svår fångade och utgörs till övervägande del av indirekta effekter via insatsvaror.

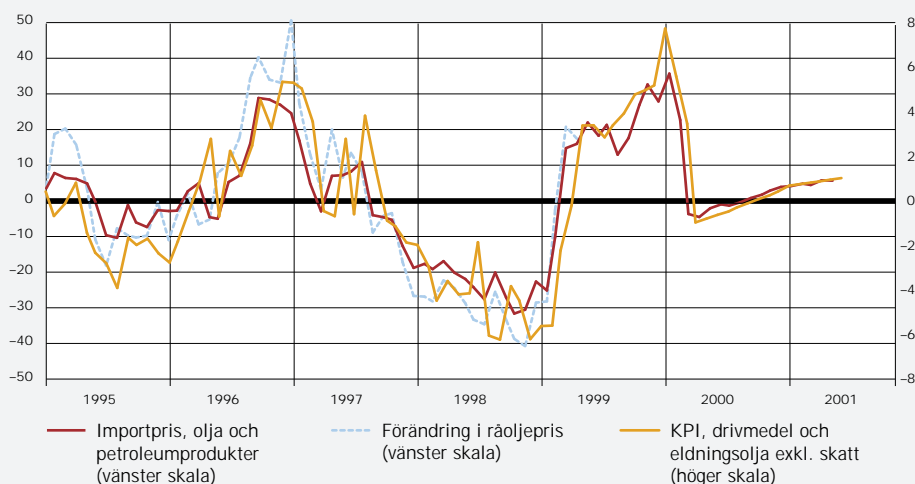
I diagrammet R10 framgår att prisutvecklingen i producent- och konsumentled för olja trots allt inte följs åt fullständigt. Till största del beror detta på att producent- och konsumentpriset också täcker ytterligare förädling

Inte heller för andra råvaror som metaller är prisgenomslaget fullständigt mellan råvaru- och producentled av samma skäl som för oljepriserna. Det ofullständiga genomslaget i producent- och konsumentleden beror också till en del på växelkursförändringar. Exempelvis har fallet i råvarupriserna, räknat i US-dollar, under 1998 motverkats av den svagare kronkursutvecklingen. Därtill kommer att priset i konsumentledet beror på utvecklingen av vinstmarginaler, löner, skatter och andra kostnader i transport- och detaljistledet.²⁸

Ekonometriska skattningar tyder på att en tioprocentig ökning av råoljepriset för närvarande approximativt ger en knapp tiondels procentenhet i direkt KPI-effekt. Därtill kommer med tiden ungefär en lika stor indirekt effekt.

Konsumentprisernas känslighet för råvaruprisutvecklingen har minskat Petroleumrelaterade produkter och andra råvaror har minskat i betydelse för svensk ekonomi. Oljeprodukternas sammantagna vikt i konsumentledet (exkl. indirekta skatter) har minskat från ca 4 procent under 1980-talet

Diagram R10.
Priser på olja och andra petroleumprodukter.
Prognos 1999–2001.
Årlig procentuell förändring



Anm. Oljepriset i maj är ett genomsnitt t.o.m. 1999-05-20.
Källor: SCB och Riksbanken.

till ca 2 procent under 1990-talet. Importen av råolja har också ökat i långsammare takt än annan import. Andra råvarors andel av importen har också minskat.

Dynamiken i prisutvecklingen – råvarucyklerna relaterat till den globala konjunkturcykeln

Prisutvecklingen på vissa råvaror, t.ex. koppar, samvarierar i viss mån med konjunkturcykeln. För andra råvaror som t.ex. råolja är detta samband inte lika starkt. Prisutvecklingen för råolja är även beroende av andra faktorer som klimat, OPEC-beslut och globala konflikter. Andra råvarupriser visar vissa tecken på att kunna fungera som en ledande indikator på konjunkturutvecklingen, framför allt gäller detta aluminium på fyra till sex kvartals sikt.

Ett mönster kan urskiljas för perioden från 1980 till 1996, där icke energirelaterade råvaror tycks följa cykler mellan de tidpunkter då priset nått en högsta nivå, vilket inträffat under 1980, 1988 och 1996.²⁹ Däremellan har priserna inledningsvis fallit med 25–30 procent under de första i genomsnitt 34 månaderna, varpå priserna planat ut eller börjar stiga igen. Den svaga globala tillväxten var en bidragande faktor till dessa prisfall.

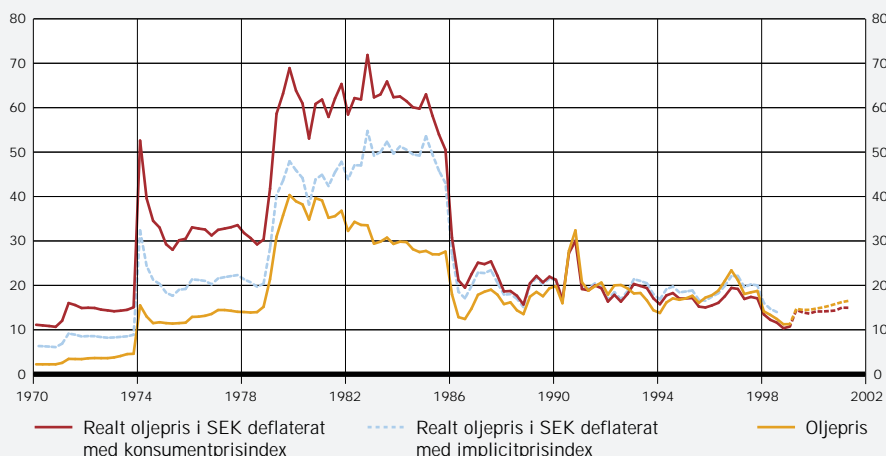
Prisutvecklingen i nuläget och Riksbankens prognos

Under loppet av 1998 uppmättes prisfall på drygt 30 procent för råolja och omkring 20 procent för basmetaller, bl.a. orsakat av efterfrågebortfall i samband med Asienkrisen. Dessa prisfall bidrog påtagligt till den svaga prisutvecklingen i Sverige. Den direkta effekten av oljeprisfallet uppgick till ca 0,4 procentenheter under 1998. Uppskattningar av den indirekta effekten uppgår till knappt lika mycket. Hittills i år har oljeprisökningen bidragit med en direkt effekt till KPI i storleksordningen ca 0,2 procentenheter. Världsmarknadspriset på kaffe har fallit med ca 15 procent sedan årsskiftet. Under samma period uppgick fallet i priset på kaffe i KPI till 1,7 procent, vilket bidrar till att dämpa konsumentprisutvecklingen marginellt. Genomslaget från ett prisfall i råkafe är sannolikt utdraget och påverkar konsumentpriserna först efter något kvartal. Övriga råvarupriser har nyligen återhämtats något. Prisökningen bedöms ännu inte ha påverkat producentprisindex för insatsvaror nämnvärt.

Innevarande år bedöms bli relativt svagt i termer av global tillväxt, som väntas uppgå till 2,0 procent. Detta talar för en begränsad prisuppgång i år. På lång-

Diagram R11.

Oljeprisutveckling i fasta (1990) och löpande priser samt fast penningvärde. Prognos 1999–2001. USD per fat



Anm. Oljepriset i SEK är deflaterat med KPI-utvecklingen samt implicitprisindex för OECD-länderna samt den svenska förväntade KPI-utvecklingen under prognosperioden. Källor: Ecwin, Macroeconomic Indicator och Riksbanken.

re sikt bedöms efterfrågan dock öka, vilket bör medföra stigande priser. Mot detta står att ny teknik sannolikt medför att utvinningskostnaderna minskar betydligt.

Mot bakgrund av en tilltagande efterfrågan bedöms råvarupriserna stiga ytterligare på lite längre sikt. Prisprognosen för råolja, vilket är den för importen mest betydelsefulla råvaran, har reviderats upp från 15 till 16,5 dollar per fat i slutet av prognosperioden. Detta innebär dock en svag prisutveckling i reala termer (se

diagram R11). Även övriga råvarupriser förväntas stiga svagt över prognosperioden.

28 Se ruta i Inflationsrapport 1998:4 "Internationella prisers och växelkursens genomslag i KPI".

29 Global Commodity Markets – a comprehensive review and price forecast. Världsbanken, april 1999.

Efterfrågan och utbud

Analysen i detta avsnitt utgår från det gamla nationalräkenskapssystemet (SNA 68).

UTRIKESHANDEL

Både importen och exporten utvecklades något starkare än väntat under 1998. Mot slutet av året mattades dock exporttillväxten, medan importvolymen minskade. Enligt utrikeshandelsstatistiken för första kvartalet 1999 har denna utveckling fortsatt.

Den bild som ges av olika indikatorer för exportutvecklingen är fortsatt splittrad. Exportorderingen har börjat öka jämfört med bottenläget i slutet av 1998, men är fortfarande lägre än motsvarande period förra året. Inköpschefsindex indikerar att förbättringen av orderläget fortsatte i mars och april. Konjunkturinstitutets barometer för första kvartalet tyder samtidigt på en svagare exportordergång än företagen tidigare väntat. Företagen är dock tydligt mer optimistiska inför andra kvartalet.

Den globala exportmarknadstillväxten väntas bli relativt svag 1999, för att därefter tillta något de kommande två åren. Det är framför allt konjunkturförsvagningen inom euroområdet som verkar återhållande på marknadstillväxten i år. En successiv återhämtning i Sydostasien, tillsammans med en konjunkturförbättring i Storbritannien och Norge är viktiga förklaringar till att marknadstillväxten ökar nästa år och 2001. Jämfört med föregående infla-

tionsrapport görs en viss uppjustering av marknadstillväxten 2000.

Den svenska konkurrenskraften väntas försämrans något, sett över hela prognosperioden, framför allt på grund av en tydlig appreciering av kronan både under 2000 och 2001. En viss förlust av marknadsandelar förutses därför äga rum. Utsikterna för den svenska konkurrenskraften på kort sikt har dock förbättrats något, främst på grund av en svagare växelkurs. Under 2000 och 2001 beräknas priskänsligheterna gentemot omvärlden bli små. En återhållen prissättning från de svenska exportföretagens sida förväntas i viss mån motverka effekten av en apprecierande krona.

Såväl exporten som importen väntas utvecklas något starkare under prognosperioden än vad som antogs i föregående inflationsrapport.

Sammantaget väntas exporten bli något starkare såväl 1999 som 2000 jämfört med bedömningen i föregående inflationsrapport. Också importen väntas bli något starkare, framför allt på grund av högre investeringar och export. Under 2001 väntas exporten och importen försvagas, främst beroende på en viss avmattning i privat konsumtion och en apprecierande krona.

Exporten bedöms öka med ca 4,5 procent 1999, knappt 6 procent 2000 och drygt 5 procent 2001. Importen väntas i sin tur öka med ca 5,5 procent 1999, knappt 7 procent 2000 och drygt 6 procent

2001. Nettoexporten beräknas inte ge något bidrag till BNP-tillväxten 1999 eller 2000, vilket är en liten förbättring jämfört med föregående inflationsrapport. För 2001 väntas dock bidraget bli svagt positivt.

FINANSPOLITIKEN

Två budgetmål har varit styrande för finanspolitiken under senare delen av 1990-talet. Dels ett över-skottsmål, som för 2000 och 2001 uppgår till 2 procent av BNP, för den konsoliderade offentliga sektorns finansiella sparande. Dels ett utgiftstak för statens utgifter, exklusive statsskuld räntor. Under våren 1999 visade sig tidigare beslutade utgiftsökningar vara för stora för att rymmas under utgiftstaken. I vårpropositionen aviserades därför ytterligare besparingar i statens utgifter både för 1999 och 2000. Trots dessa besparingar kvarstår en viss risk för att utgiftstaken, med oförändrad finanspolitik, inte kommer att kunna hållas.

Finanspolitiken väntas alltså successivt bli mer expansiv under prognosperioden. De besparingar som aviserades i regeringens vårproposition för 1999 och 2000 (bl.a. på arbetsmarknadspolitiska åtgärder och läkemedelssubventioner) innebär dock att finanspolitiken bedöms bli något stramare dessa år än vad som antogs i föregående inflationsrapport. I vårpropositionen framgår att en s.k. beräkningsteknisk överföring från den offentliga sektorn till hushållen planeras under 2001 och 2002. Såväl formen på denna överföring som dess storlek är emellertid oklar. Riksbanken gör bedömningen att finanspolitiken kommer att lättas under 2001 mot bakgrund av det utrymme, i förhållande till de statsfinansiella målen, som väntas uppstå vid oförändrad finanspolitik. En eventuell skattesänkning skulle dock kunna genomföras redan 2000 om regeringen bedömer att det statsfinansiella utrymmet så medger. Riksbanken har dock antagit att regeringen inte kommer att besluta några nya skattesänkningar för 2000.

Synen på den offentliga konsumtionen har inte förändrats sedan föregående inflationsrapport. Offentlig konsumtion förväntas växa långsammare än BNP under hela prognosperioden.

Finanspolitiken väntas bli något stramare under 1999 och 2000 än vad som tidigare antagits, men den bedöms fortfarande successivt bli mer expansiv under prognosperioden.

Sammantaget bedöms finanspolitiken bli något stramare under 1999 och 2000 än vad som antogs i föregående inflationsrapport, förutsatt att några ytterligare skattesänkningar inte genomförs 2000. Finanspolitikens återhållande effekt på efterfrågan i ekonomin bedöms dock bli mindre än under de senaste åren. Offentlig konsumtion bedöms öka drygt 1 procent under 1999, knappt 1 procent 2000 och omkring 1 procent 2001.

PRIVAT KONSUMTION

Den privata konsumtionen ökade med 2,6 procent 1998 jämfört med 1997, vilket var den starkaste ökningen sedan 1987. Den senaste statistiken tyder på att konsumtionen fortsätter att öka i god takt. Det är främst handeln med sällanköpsvaror som fortsätter att öka. Enligt preliminär statistik steg detaljhandels omsättning under första kvartalet med drygt 5 procent jämfört med motsvarande period föregående år. Antalet personbilar som registreras av privatpersoner fortsätter också att öka.

De svenska hushållens syn på den egna ekonomiska situationen under de närmaste 12 månaderna fortsätter att vara optimistisk och har stabiliserats på en historiskt sett hög nivå. Samtidigt är emellertid hushållen fortsatt mer pessimistiska vad gäller den allmänna utvecklingen för svensk ekonomi.

Den grundläggande bilden av konsumtionsutvecklingen under de kommande åren har inte förändrats sedan föregående inflationsrapport. Stigande reallöner, lägre räntekostnader, högre sysselsättning samt vissa skattelättnader förväntas stimulera den privata konsumtionen under prognosperioden. Den senaste sänkningen av reporäntan bidrar ytterligare till denna utveckling.

Stigande reallöner, lägre räntekostnader, högre sysselsättning samt vissa skattelättnader förväntas stimulera den privata konsumtionen under prognosperioden.

Sammantaget ger den senaste penningpolitiska lätt- naden och den finanspolitiska inriktningen skäl till fortsatt optimism vad gäller utvecklingen av privat konsumtion under de närmaste åren. Den gynnsamma utvecklingen på arbetsmarknaden pekar i samma riktning. Den privata konsumtionen bedöms öka med drygt 3 procent 1999, med omkring 3 procent 2000 och med omkring 2,5 procent 2001. Detta innebär en viss uppjustering av konsumtionsprognosen både 1999 och 2000. Under 2001 bedöms konsumtionstillväxten fortsätta att vara stark men en viss dämpning förväntas främst på grund av en försvagning i konsumtionen av varaktiga varor.

BRUTTOINVESTERINGAR OCH LAGER

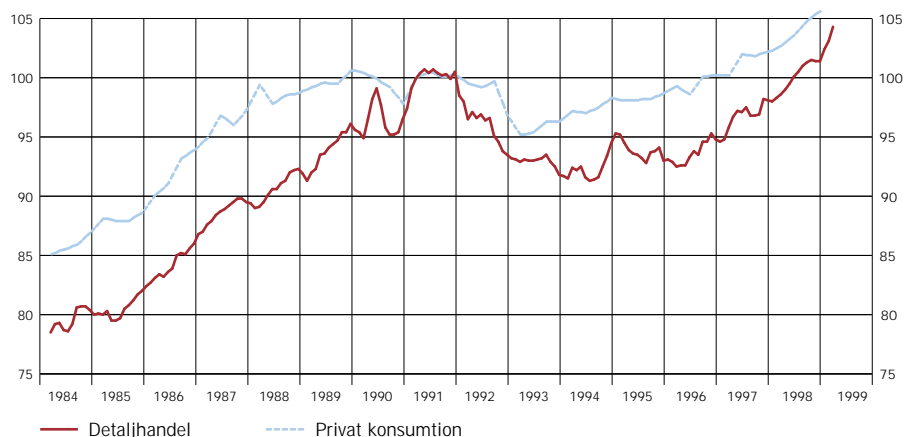
De totala bruttoinvesteringarna ökade med 9,6 procent under 1998. Det var framför allt investeringar i övrigt näringsliv som ökade starkt. Inom branscher som uthyrning och företagstjänster, handel och finansiella företag ökade investeringsvolymerna med 30–40 procent. Investeringsökningen i industrin blev dock 3,0 procent och trenden var minskande mot slutet av året. Bostadsinvesteringarna och de offentliga myndigheternas investeringar ökade med 5,1 respektive 6,4 procent under 1998. Investeringarnas andel av BNP är ännu relativt låg, trots årliga volym-

ökningar på i genomsnitt nästan 5 procent under de senaste fem åren. Detta beror i första hand på att bostadsinvesteringarna minskade kraftigt i början av 1990-talet bland annat på grund av omläggningen av bostadsfinansieringssystemet.

Den internationella avmattningen väntas bidra till att industrins investeringsvolym blir oförändrad under 1999 jämfört med 1998. Samtidigt har andelen företag som upplever brist på maskin- och anläggningskapacitet minskat enligt Konjunkturinstitutets barometer. Investeringsenkäten, som genomfördes i februari, pekar emellertid på en volymökning i storleksordningen 5 procent. Även inköpschefsindex och Konjunkturinstitutets aprilbarometer tyder på en något snabbare återhämtning. Industriinvesteringarna bedöms bli något högre 1999 jämfört med vad som förväntades i föregående inflationsrapport, bl.a. mot bakgrund av de förbättrade konjunkturutsikterna. Under 2000 och 2001 väntas industriinvesteringarna åter öka betydligt mer än BNP.

Investeringarna i övrigt näringsliv väntas fortsätta att stiga under prognosperioden, men i avsevärt lugnare takt än under 1998. I viss utsträckning kan volymutvecklingen under 1998 ha påverkats av tillfälliga faktorer som personalköpen av datorer, millennieskiftet och anpassningen av administrativa sys-

Diagram 11.
Privat konsumtion och omsättning i detaljhandeln. Volym, säsongkorrigerade kvartalsdata respektive tremånaders glidande medeltal. Index: 1991=100



Källa: SCB.

tem till införandet av euron. Under 1999 väntas investeringarna i industrinära delar av övrigt näringsliv komma att hämmas av industrikonjunkturen. Bostadsinvesteringarna väntas dock öka procentuellt sett ganska mycket under de närmaste åren. Även de offentliga myndigheternas investeringar bedöms fortsätta att öka under prognosperioden om än i lägre takt än under 1998.

Lagerförändringarna gav ett bidrag till BNP-tillväxten under 1998 på 0,3 procentenheter. Barometerdata tyder på att industrins lagersituation har försämrats under första kvartalet 1999. Nulägesomdömena om såväl råvaru- som färdigvarulager visar att missnöjet med för stora lager har ökat. Detta behöver dock inte betyda att lagerstockarna faktiskt har ökat. Konjunkturbarometern tyder på att företagen har dragit ned råvarulagren något samtidigt som färdigvarulagren har ökat något.

Sammantaget väntas bruttoinvesteringarna öka med drygt 5 procent under 1999, närmare 8 procent 2000 och drygt 7,5 procent 2001. Bedömningen av lagerförändringarnas bidrag till BNP-tillväxten har inte förändrats påtagligt sedan föregående inflationsrapport. Bidraget bedöms bli negativt under 1999 och 2000 för att sedan vara neutralt 2001.

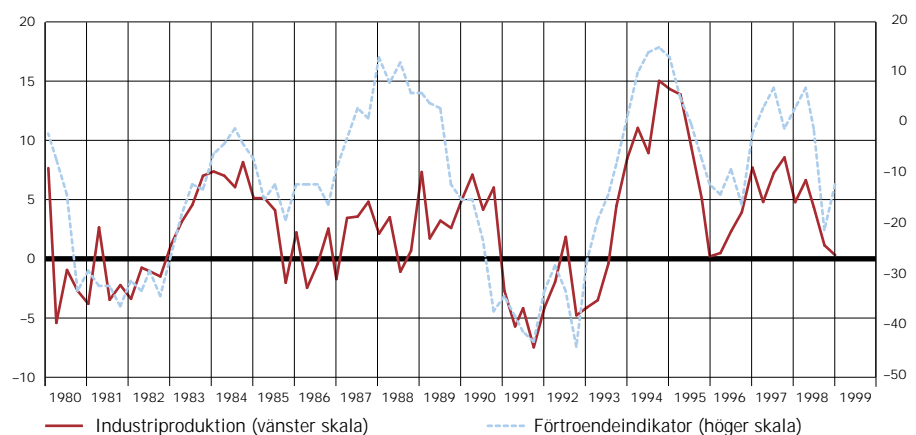
BNP

De svenska tillväxtutsikterna har förbättrats något sedan föregående inflationsrapport. Detta beror bland annat på en något starkare internationell konjunktur i kombination med en gynnsammare konkurrenskraft i förhållande till omvärlden. Reporäntesänkningen i mars bedöms också få vissa positiva effekter på i första hand investeringsutvecklingen men även på utvecklingen av den privata konsumtionen. Vissa tecken tyder dessutom på att industrikonjunkturen förbättras snabbare jämfört med tidigare bedömningar.

Sammantaget bedöms BNP växa med 2,5 procent 1999 och med 3 procent både 2000 och 2001.

Den svaga internationella utvecklingen i framför allt Europa bedöms fortfarande leda till en viss nedgång i tillväxten under 1999. Den inhemska efterfrågan bedöms stiga successivt, bl.a. mot bakgrund av ett lågt ränteläge. Tillsammans med en viss internationell återhämtning bedöms detta leda till att den svenska ekonomin växer förhållandevis starkt 2000 och 2001. Sammantaget bedöms BNP växa med 2,5 procent 1999 och med 3 procent både 2000 och 2001.

Diagram 12.
Förtroendeindikator för tillverkningsindustrin och industriproduktion. Nettototal respektive årlig procentuell förändring



Källor: Konjunkturinstitutet och SCB.

SYSSELSÄTTNING OCH PRODUKTIVITET

Sysselsättningen ökade kraftigt mot slutet av 1998. Denna trend har fortsatt under början av innevarande år. Sysselsättningen inom den privata tjänstesektorn har utvecklats starkt – framför allt inom företagstjänster och utbildning – liksom inom kommunsektorn. Under årets första fyra månader var antalet sysselsatta drygt 100 000 fler än under motsvarande period förra året. Sysselsättningens ökningstakt bedöms bromsas upp något under senare hälften av 1999. Det starka utfallet hittills i år föranleder dock en upprevidering av prognosen för 1999. Under 2000 och 2001 väntas sysselsättningen öka med i genomsnitt 50 000 personer per år.

Sysselsättningen väntas öka med i genomsnitt 50 000 personer per år under 2000 och 2001.

Inflödet till arbetskraften har ökat allt mer sedan förra sommaren. Ökningen förklaras både av att kunskapslyftet första år slutfördes och av att s.k. latent arbetssökande återvände till arbetskraften. I vårpropositionen aviserades åtgärder som ytterligare bidrar till att öka arbetskraften. Under prognosperioden bedöms arbetskraften öka med mellan 30 000 och 40 000 personer per år.

Arbetslösheten bedöms bli knappt 6 procent 1999, omkring 5,5 procent 2000 och knappt 5 procent 2001.

Produktivitetens utvecklingen bedöms bli något svagare 1999 än vad som tidigare antagits, bl.a. beroende på den starka sysselsättningsuppgången i tjänstesektorn som har en relativt sett lägre produktivitetökning än industrin. Under 2000 och 2001, när industrikonjunkturen förbättras, bedöms dock produktiviteten öka med drygt 1,5 procent per år, vilket ligger i linje med genomsnittet för perioden 1990–1998.

KAPACITETSUTNYTTJANDET

Enligt de olika ekonomiska skattningar som används av Riksbanken bedöms produktionsgapet för ekonomin som helhet ha uppgått till ca -2 procent som årsgenomsnitt under 1998. Eftersom den svenska ekonomin väntas växa snabbare än dess

potentiella produktionsförmåga bedöms produktionsgapet minska successivt under prognosperioden.

Den svenska ekonomin väntas växa snabbare än dess potentiella produktionsförmåga och produktionsgapet bedöms därför minska successivt under prognosperioden.

Kapacitetsutnyttjandet i industrin minskade, enligt SCB:s undersökning, med 1,4 procentenheter till 88,7 procent mellan tredje och fjärde kvartalet 1998. Konjunkturbarometerns mätning visar att det aktuella kapacitetsutnyttjandet i tillverkningsindustrin därefter minskade från 85 procent i december 1998 till 83 procent i mars 1999. Leveranstiderna har fortsatt att minska enligt konjunkturbarometern och tillgången på produktionsfaktorer begränsar produktionen för endast omkring en femtedel av industriföretagen. För industrins del är utgångsläget således relativt gott inför en period med god tillväxt. I tjänstesektorn är dock kapacitetsutnyttjandet fortfarande mycket högt för flera delbranscher inom bland annat uppdragsverksamheten.

Sammantaget bedöms den förhållandevis starka tillväxten i svensk ekonomi medföra att de lediga resurser som nu finns i ekonomin krymper successivt under de kommande åren.

LÖNER OCH ENHETSARBETSKOSTNADER

De ljusare konjunkturutsikterna under de kommande två åren antas bidra till en något starkare löneutveckling, framför allt inom det privata näringslivet. En stor del av avtalen kommer att omförhandlas senast under första halvåret 2001. Prognosen för 2001 innehåller därför en första bedömning av hur lönerna kommer att utvecklas efter nästa avtalsrunda. Den prognosticerade produktivitetökningen och inflationsförväntningarna hos arbetsmarknadens parter talar för genomsnittliga löneökningar på 3,5–4 procent under prognosperioden. Även det faktum att arbetslösheten minskar och produktionsgapet krymper under prognosperioden, talar för ett successivt högre lönetryck. Å andra sidan har de reala löneökningarna under de senaste åren varit högre än väntat. Detta kan bidra till att dämpa löneökningarna något under prognosperioden.

Lönerna bedöms öka med i genomsnitt 3,5–4 procent under prognosperioden.

Arbetskraftskostnaden per producerad enhet bedöms öka något mer än i föregående inflationsrapport. Det

är främst högre löneökningar som väntas bidra till ökat kostnadstryck i ekonomin. Under 1999 väntas även en något svagare produktivitetstutveckling bidra till högre enhetsarbetskraftskostnad.

EFFEKTER AV MILLENNIESKIFTET PÅ KONJUNKTUR- OCH INFLATIONSUTVECKLINGEN

Övergången till ett nytt årtusende om drygt ett halvår ställer krav på anpassningar av framför allt datateknisk karaktär i stora delar av ekonomin. Det kan inte uteslutas att dessa omställningar och förberedelser kommer att visa sig vara av en sådan omfattning att den real-ekonomiska utvecklingen påverkas.

Flera olika effekter är tänkbara. Nya eller tidigare lagda IT-investeringar och ökade konsultutgifter kan öka efterfrågan i ekonomin inför årsskiftet. En strävan hos företagen att bygga upp lagren lite extra inför årsskiftet, för att kunna parera eventuella produktionsstörningar inom det egna företaget eller hos underleverantörer, kan också öka produktionen tillfälligt. Förändringar i efterfrågan på viss typ av arbetskraft och efterfrågan på vissa typer av varor kan också påverka löne- och prisutvecklingen inom delar av ekonomin. Efter årsskiftet kan istället en nedgång i investeringsefterfrågan och en lageravveckling inträffa, med en tillfällig nedgång i produktionen som följd.

Det är sannolikt att denna typ av effekter verkar i ekonomin under ett par års tid, och inte endast perioden närmast före och efter millennieskiftet. Företag som behöver byta ut hård- och mjukvara för att klara omställningen till år 2000 väntar knappast tills in i det sista med sådana investeringar. Millennieskiftet bör med andra ord i viss utsträckning redan ha påverkat investeringsefterfrågan. 1998 ökade till exempel investeringarna i övrigt näringsliv med närmare 15 procent. Det är möjligt att denna kraftiga ökning bland annat rymde ökade IT-investeringar inför 2000-årsskiftet.

Effekter på den makroekonomiska utvecklingen kan också uppstå i det fall förberedelserna för millennieskiftet visar sig otillräckliga och omfattande produktionsstörningar uppstår. I detta fall rör det sig sannolikt om en påverkan på realekonomin som är mer koncentre-

rad till årsskiftet 1999/2000.

Försök att uppskatta hur kraftig en eventuell konjunkturpåverkan kan bli har gjorts av prognosmakare i olika länder. Eftersom bedömningarna förefaller att vila på olika antaganden och variera vad gäller vilka effekter som inkluderats i uppskattningarna är det dock ingen enhetlig bild som framtonar. I den inflationsprognos som presenteras i denna rapport ges ingen separat redovisning av millennieskiftets bidrag. Det beror framför allt på att det skulle vara mycket svårt att försöka kvantifiera t.ex. vilka IT-investeringar som är orsakade av 2000-skiftet och vilka som varit påkallade ändå. Hänsyn till tusenårsskiftet kan ändå sägas ha tagits i så motto att företagens och hushållens anpassningar till millennieskiftet bör komma till uttryck i statistik och indikatorer över planerade och genomförda investeringar, lageromdömen, lönestatistik för olika yrkesgrupper m.m., vilka i sin tur ligger till grund för inflationsbedömningen.

Vad gäller risken för makroekonomiska störningar kring årsskiftet till följd av produktionsstörningar tyder tillgänglig information inte på några betydande risker. Enligt en enkät som Industriförbundet genomfört bedömer 90 procent av företagen att risken för driftsstörningar inom det egna företaget är begränsad. Erfarenheter från produktionsstörningar som tidigare inträffat i några länder – t.ex. stora elavbrott på Nya Zeeland och i Kanada – tyder också på att effekterna på den totala ekonomin blir små även om den drabbade sektorn lider kännbar skada.

Det kan emellertid inte uteslutas att den bild av risken för produktionsstörningar som de svenska företagen förmedlar i nuläget förändras i takt med att millennieskiftet närmar sig. Den långt skridna internationella integrationen gör också att bristande förberedelser i något annat land kan påverka produktionsförutsätt-

ningar för de svenska företagen. Därför är det viktigt att noga följa utvecklingen framöver. Riksbanken studerar den makroekonomiska statistiken och indikatorer på den ekonomiska utvecklingen med särskild uppmärksamhet

på eventuella signaler om förväntade produktionsstörningar eller eventuella tecken på mer märkbara förändringar i efterfrågeläget eller inflationsutvecklingen till följd av millennieskiftet.

Priseffekter av avregleringar m.m.

Trots att den svenska elmarknaden avreglerades redan 1996 har priseffekter i konsumentprisledet hittills i huvudsak uteblivit, av allt att döma på grund av kravet på installation av s.k. timmätare. Detta krav slopas dock från och med 1 november 1999, något som väntas få betydande priseffekter. Vissa tendenser till fallande elpriser syns redan nu i KPI, vilket dock till viss del beror på en metodförändring av SCB. Totalt beräknas elpriserna komma att falla med cirka 10 procent och därmed dämpa konsumentprisökningen med totalt ca 0,3 procentenheter under prognosperioden.

Även telepriserna kan komma att sjunka ytterligare. De reformer om s.k. nummerportabilitet, dvs. möjlighet att behålla ursprungligt nummer trots byte av operatör, och lika tillträde till telenätet som träder i kraft under andra halvåret 1999, kommer att underlätta byte av operatör och sannolikt att leda till ökad konkurrens och prispress.

EU:s regeringschefer fattade i mars beslut om den s.k. Agenda 2000, som framför allt innehåller reformer av EU:s jordbruksstöd. Reformerna innebär bland annat sänkta subventionspriser på jordbruksgrödor och nötkött samt kompensation till jordbrukarna i form av ökade direkta subventioner. En beräkning av dessa reformers effekter i konsumentledet är naturligtvis vanskelig. Totalt bedömer dock Riksbanken att prisgenomslaget på KPI väntas bli knappt en halv procentenhet fördelat på tio år, varav ca hälften bedöms inträffa redan under 2000 och 2001.

Fallande tele- och elpriser väntas dämpa konsumentprisutvecklingen med ca 0,2–0,3 procentenheter utöver vad som antogs i föregående inflationsrapport till följd av ny information. Förändringar i jordbrukssubventioner enligt de slutliga förslagen i Agenda 2000 (som inte kunde beaktas i föregående rapport) beräknas ge ett bidrag på –0,1 procentenheter både 2000 och 2001, vilket är något mer än vad som antogs i föregående inflationsprognos. Dessa faktorer bidrar till att motverka det högre pristryck som följer av det starkare konjunkturläget.

Effekter av politiska beslut och räntekostnader

Sedan föregående inflationsrapport har flera förslag till förändringar av indirekta skatter och subventioner presenterats, bl.a. i regeringens vårproposition. För 1999 föreslås att införandet av avfallsskatten skjuts upp till 2000 och att gränsen för högkostnadsskydd på läkemedel höjs. Regeringen föreslår även att den tillfälliga sänkningen av fastighetsskatten på hyreshus förlängs från 1999 till 2000 samt att en maxtaxa på daghem införs 2001.³⁰

Ändrade indirekta skatter och subventioner samt räntekostnader dämpar KPI-utvecklingen något mer än i föregående rapport.

KPI påverkas även av tidigare beslut och förslag. Under 1999 är det främst frysningsvärdena för egna hem, indexeringen av energiskatter och den tillfälliga sänkningen av fastighetsskatten för flerfamiljshus som kommer att dämpa KPI.³¹ I mot-

verkande riktning verkar avskaffandet av ROT-avdraget.

Det har även förts en diskussion om att återindexera taxeringsvärdena för egna hem 2001 som har varit frysta sedan 1997, vilket skulle ha stor betydelse för konsumentprisutvecklingen. I likhet med föregående rapport antas att en återindexering ej kommer att genomföras 2001. Under 2000 genomförs dessutom en ny fastighetstaxering av flerfamiljshus, vilket kommer att medföra nya taxeringsvärden 2001. Även i detta fall antar Riksbanken att taxeringsvärden fryses 2001.

Hushållens räntekostnader för egna hem bedöms dra ned inflationen mätt med KPI mer än i föregående inflationsrapport, vilket delvis förklaras av Riksbankens senaste sänkning av reporäntan.

Jämfört med föregående rapport innebär detta sammantaget en större skillnad mellan utvecklingen av KPI och UND1X 1999 och en något mindre 2000.

Sammantaget bedöms förändringar i räntekostnader samt förändringar av indirekta skatter och subventioner dämpa inflationen, mätt med KPI, med -0,8 procentenheter på ett års sikt och med -0,3 procentenheter på två års sikt.

30 För närvarande ingår inte daghemsavgifter i KPI men kommer enligt gällande beslut att ingå i HIKP från och med 2000. Riksbanken väljer därför att anta att de samtidigt kommer att införas i KPI.

31 Effekter av förändringar i fastighetsskatt på flerbostadshus klassas av SCB som en indirekt effekt av ändrade indirekta skatter och subventioner. Dessa indirekta effekter påverkar de av SCB publicerade måtten på underliggande inflation.

Tabell 2.

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

	1999 dec.	2000 juni	2000 dec.	2001 juni
Indirekta skatter och subventioner, direkta effekter	0,0	0,0	0,0	0,0
Tillfällig frysning av taxeringsvärden för bostäder (direkt effekt)	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Ändrade räntekostnader	-0,8	-0,8	-0,6	-0,2
Summa bidrag till KPI	-0,9	-0,8	-0,6	-0,3

Anm. Justeras "summa bidrag till KPI" för att UND1X endast utgör omkring 93 procent av KPI erhålls skillnaden i inflation mätt med KPI respektive UND1X.

Källa: Riksbanken.

Tabell 3.

Politiska beslut som påverkar UND1X. Procentenheter

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

Anm. UND1X utgör endast drygt 90 procent av KPI.

Källa: Riksbanken.

Inflationsförväntningar

LÅGA INFLATIONSFÖRVÄNTNINGAR

TROTS VISS UPPGÅNG

För att få en uppfattning om framtida förväntningar vad gäller de korta räntornas utveckling är det vanligt att utnyttja beräkningar av implicita terminsräntor. I det korta och medelfristiga perspektivet beror terminsräntornas utveckling till största delen på penningmarknadens förväntningar om framtida penningpolitik och inflation. Terminsräntor med förfall långt fram i tiden innehåller däremot främst information om vad som sker med förtroendet för den samlade ekonomiska politikens inriktning mot prisstabilitet och det långsiktiga globala realränteläget.

De medelfristiga terminsräntorna, med likvid om ett till två år, har stigit med ca 0,3 procentenheter sedan föregående inflationsrapport (se diagram 37 i bilagan). Detta kan indikera såväl något högre inflationsförväntningar som att penningmarknadens aktörer bedömer att penningpolitiken kommer att justeras i en något mindre expansiv riktning under de kommande åren.

Bortsett från en tillfällig ökning under förra höstens finansiella oro har den långa terminsräntedifferensen mot Tyskland varit relativt stabil under en längre tid. Sedan årsskiftet har terminsräntedifferensen varit i genomsnitt omkring 0,3 procentenheter (se diagram 39 i bilagan). Under den allra senaste tiden har dock differensen ökat något, till ungefär 0,5 procentenheter. Trots denna ökning tyder utvecklingen på ett fortsatt stabilt förtroende för inflationsmålspolitiken.

Inflationsförväntningarna ligger i linje med målet på lång sikt.

Marknadens bedömning av den framtida inflationen kan med hjälp av priser på de finansiella marknaderna mätas på ytterligare ett sätt. Detta görs genom att studera de långsiktiga inflationsförväntningarna som erhålls genom att ta skillnaden mellan långsiktiga nominella och reala terminsräntor (5–15 år).³² Denna differens uppgår till ungefär 1,9 procent vilket är något högre än vid föregående inflationsrapport

(se diagram 41 i bilagan). Eftersom de reala obligationsräntorna ger inflationskompensation baserad på den årliga procentuella förändringen i KPI:s korttidsindex tyder terminsräntedifferensen ovan på inflationsförväntningar i linje med målet på lång sikt.³³

ENKÄTERNA VISAR PÅ LÅGA MEN NÅGOT STIGANDE INFLATIONSFÖRVÄNTNINGAR

Sedan föregående inflationsrapport har flera nya undersökningar av inflationsförväntningar publicerats. Det allmänna intrycket är att inflationsförväntningarna är stigande. De kortsiktiga inflationsförväntningarna underskrider 2 procent med bred marginal, de medelfristiga förväntningarna upp till två år underskrider Riksbankens inflationsmål något medan långsiktiga förväntningarna är i linje med målet (se tabell 4, diagram 8 och diagram 42 och 43 i bilagan).

SCB:s undersökning i maj antyder stigande inflationsförväntningar hos samtliga intervjuade aktörer och på i stort sett alla tidshorisonter. De största förändringarna sedan föregående undersökning noteras hos aktörer på penningmarknaden och inköpschefer i industrin.

Hushållens inflationsförväntningar för de kommande tolv månaderna var i april 0,9 procent, vilket var 0,1 procentenheter högre jämfört med i mars. Industriföretagens förväntningar för det närmaste året var 0,6 procent i mars vilket var 0,1 procentenheter högre än i december. Tjänsteföretagens inflationsförväntningar³⁴ uppgick till 0,7 procent i mars, vilket var samma nivå som i december 1998.

32 De nominella och reala terminsräntorna utgörs av de idag överenskomna tio-åriga nominal- och realräntorna, om fem år.

33 Den årliga förändringen i korttidsindex är det juridiska måttet på inflation och används till att räkna upp värdet av exempelvis basbelopp och realränteobligationer. SCB och Riksbanken använder dock tolv månaderstalet som mått på inflationen och den huvudsakliga skillnaden mellan dessa båda mått är hanteringen av viktbyten vid årsskiftena. I genomsnitt har den årliga förändringen i korttidsindex varit ett par tiondelar lägre än inflationstakten mått med tolv månaderstal.

34 Tjänsteföretagens inflationsförväntningar utgörs här av ett ovägt genomsnitt av de olika delbranschernas förväntningar.

Tabell 4.

Förväntad genomsnittlig
inflation per år i maj 1999
enligt SCB:s inflations-
undersökning.
Procent

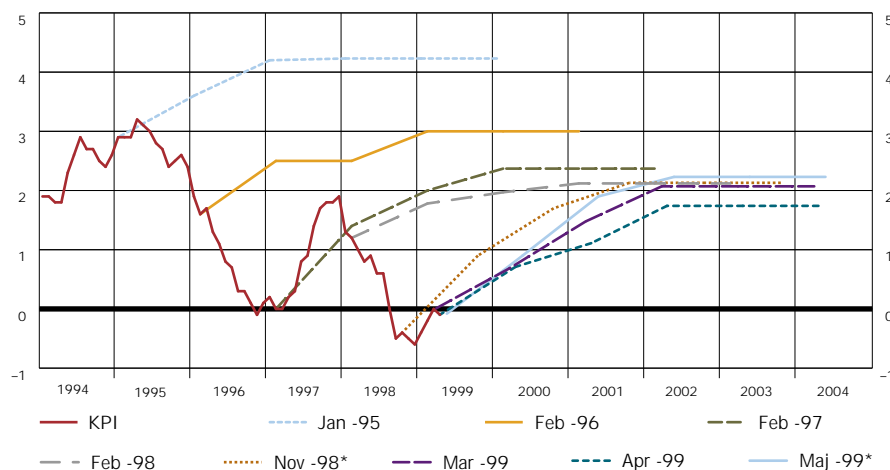
Förändring av KPI (per år)				
Kategori	-1 år	-2 år	-5 år	
Penningmarknadens aktörer	0,9 (0,2/0,1)	1,4 (0,3/0,4)	1,9 (0,2/0,4)	
Arbetsgivarorganisationer	1,0 (0,1/0,3)	1,3 (0,1/0,4)	1,7 (0,1/0,5)	
Arbetstagarorganisationer	1,2 (0,1/0,1)	1,5 (0,1/0,2)	1,8 (0,0/0,2)	
Inköpschefer handel	1,3 (0,2/0,2)	1,6 (0,2/0,4)	1,9 (0,2/0,4)	
Inköpschefer industri	1,4 (0,2/0,2)	1,7 (0,3/0,4)	2,0 (0,2/0,4)	
Aragon		1,2	1,8	
Hushåll (HIP)	0,9			
Industriföretag (barometer)	0,6			
Tjänsteföretag (barometer)	0,7			
Implicita inflationsförväntningar				
	1-2 år		3-5 år	
Penningmarknadens aktörer	1,9 (0,4/0,7)		2,2 (0,1/0,4)	
Arbetsgivarorganisationer	1,6 (0,1/0,5)		2,0 (0,1/0,6)	
Arbetstagarorganisationer	1,8 (0,1/0,3)		2,0 (-0,1/0,2)	
Inköpschefer handel	1,9 (0,2/0,6)		2,1 (0,2/0,4)	
Inköpschefer industri	2,0 (0,4/0,6)		2,2 (0,1/0,4)	
Aragon			2,2	

Anm. Inom parentes anges med fetstil förändringar i procentenheter jämfört med SCB:s undersökning i mars 1999 samt förändringar jämfört med Prosperas undersökning i april.

Källor: Aragon Fondkommission, Konjunkturinstitutet (KI), Prospera Research AB och SCB.

Diagram 13.

Inflationsförväntningar hos
penningmarknadsaktörer.
Procent



*Enligt SCB (övriga Prospera Research AB).

Källor: Prospera Research AB och SCB.