

Innehåll

■ Förord	3
■ Sammanfattning	5
■ Kapitel 1 Konsumentprisutvecklingen	9
■ Kapitel 2 Inflationens bestämningsfaktorer	15
Internationell konjunktur och inflation	15
Ränte- och växelkursbedömning	22
Importpriser	25
Efterfrågan och utbud	26
Priseffekter av avregleringar och handelsliberalisering	40
Effekter av politiska beslut och räntekostnader	41
Inflationsförväntningar	42
■ Kapitel 3 Inflationsbedömning	45
Inflationsutsikterna i huvudscenariot	45
Riskbilden	50
■ Appendix Inflation prognosen och dess betydelse för penningpolitiken	57
■ Fakta- respektive fördjupningsrutor	
Prisutvecklingen under det senaste året och Riksbankens prognoser	13
Effekter av ett globalt börsfall	20
Produktionsgapet, kapacitetsutnyttjandet och inflationsutvecklingen	37
Inflationsprognos med stigande reporänta – ett räkneexempel	48
Har sambandet mellan produktionsgap och inflation förändrats?	52



Förord

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

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

Inflationsrapporten utgår från de föredragningar och diskussioner om inflationsutvecklingen som hölls i direktionen den 16 september och den 1 oktober 1999. Den inflationsbedömning som presenteras i rapporten reflekterar den syn som Riksbanken har på inflationsutsikterna i rådande läge. Inflationsbedömningen utgör bakgrund till Riksbankens penningpolitiska beslut den 5 oktober 1999. Det särskilda protokollet från detta sammanträde kommer att offentliggöras den 20 oktober 1999.

Riksbanken skall enligt 6 kapitlet 4 § lagen (1988:1385) om Sveriges riksbank minst två gånger om året lämna en skriftlig redogörelse till riksdagens finansutskott om penningpolitiken. Riksbanken har valt att använda inflationsrapporten för detta ändamål.

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

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

Stockholm i oktober 1999
Urban Bäckström
Riksbankschef



Sammanfattning

■ Sedan föregående inflationsrapport har såväl *inflationen mätt med KPI* som *den underliggande inflationen* utvecklats i stort sett som väntat. I augusti 1999 var KPI-inflationen 0,6 procent. Den underliggande inflationen, mätt med UND1X, uppgick till 1,5 procent.

Den internationella konjunktur- och inflationsutvecklingen. De internationella konjunkturutsikterna har förbättrats sedan föregående inflationsrapport. Tillväxten i OECD-området bedöms uppgå till knappt 2,5 procent per år 1999-2001. Ett konjunkturlyft har skett på tillväxtmarknaderna efter Asienkrisen. Den japanska ekonomin växer starkare än väntat i år och konjunkturen i USA verkar dessutom inte mattas av lika snabbt som beräknat. Utsikterna för euroområdet har också förbättrats. De internationella exportpriserna bedöms stiga något mer än i föregående inflationsrapport till följd av det förbättrade världsmarknadsläget och högre råvarupriser. *Kronkursen* bedöms dock stärkas och tillsammans med sjunkande oljepriser antas detta bidra till att dämpa den svenska importprisutvecklingen på ett till två års sikt. Det sammantagna bidraget från *importpriser* till KPI väntas bli 0,5 procentenheter 1999, men försumbart under både 2000 och 2001.

Efterfråge- och utbudsförhållanden i svensk ekonomi. De ljusare internationella konjunkturutsikterna bedöms stimulera export och exportrelaterade investeringar. Den inhemska efterfrågan bedöms också utvecklas starkare än i föregående inflationsrapport. Såväl hushåll som företag är optimistiska inför framtiden: reallöner och sysselsättning ökar snabbt och den offentliga sektorns finanser stärks. Regeringens överskottsmål för de offentliga finanserna innebär att finanspolitiken har en allmänt stram inriktning. Den återhållande effekten på efterfrågan bedöms emellertid minska de kommande åren och finanspolitiken antas nu bli mer expansiv under 2000 och 2001 än vad som förutsattes i föregående inflationsrapport. Sammantaget bedöms BNP växa med 3,6 procent 1999, 3,8 procent 2000 och 3,0 procent 2001. I nuläget bedöms det finnas lediga resurser i ekonomin, men dessa resurser kommer att tas i anspråk i en snabbare takt än vad som förutsattes i föregående inflationsrapport. Detta medför ett något högre underliggande inflationstryck i ekonomin. Lönerna bedöms öka med 4-4,5 procent per år 2000 och 2001, vilket är något högre än vad som antogs i föregående inflationsrapport.



Avregleringar på tele- och elmarknaderna samt dämpade jordbrukspriser till följd av Agenda 2000 beräknas hålla tillbaka konsumentprisutvecklingen i ungefär samma utsträckning som i föregående inflationsrapport, dvs. med 0,2 procentenheter 1999, 0,3 procentenheter 2000 och 0,1 procentenheter 2001.

Inflationsförväntningarna i ekonomin har stigit något, men ligger fortfarande på en låg nivå. Inflationen väntas underskrida 2 procent på ett års sikt. De medel- och långsiktiga förväntningarna har sedan en tid förankrats runt 2 procent. En konsekvens av detta är att inflationsimpulserna från den starkare konjunkturen bör bli mindre än i tidigare konjunkturuppgångar.

Tillfälliga faktorer. Ändrade indirekta skatter, subventioner och räntekostnader för egna hem bedöms hålla tillbaka ökningen av konsumentprisindex med 0,5 procentenheter på ett års sikt. På två års sikt bedöms dock dessa faktorer bidra till att höja KPI med 0,1 procent. Riksbanken bortser i rådande läge från dessa faktorer i utformningen av penningpolitiken eftersom de inte bedöms få någon varaktig inverkan på inflationen eller inflationsförväntningarna. I praktiken baseras därmed penningpolitikens uppläggning för närvarande på en bedömning av inflationen mätt med UND1X.

■ Sammanfattningsvis bedöms de förbättrade konjunkturutsikterna medföra ett något starkare inflationstryck i ekonomin. I huvudscenariot förutsätts dock en något lägre utväxling mellan tillväxt och inflation jämfört med föregående inflationsrapport. Riksbanken har vid flera olika tillfällen under senare år reviderat synen på detta samband. Utväxlingen mellan tillväxt och inflation i OECD-området har enligt olika internationella bedömare blivit något mer gynnsam. De låga och stabila inflationsförväntningarna samt den ökade konkurrensen i svensk ekonomi till följd av avregleringar och EU-medlemskapet talar för att detta gäller även i Sverige. Den förhållandevis svaga utvecklingen i den underliggande inflationen pekar i samma riktning. Uppgången i den inhemska underliggande inflationen förutsätts därför, trots en starkare konjunktur, bli förhållandevis återhållsam. Dessutom bedöms importpriserna stiga något långsammare 2000 och 2001 än vad som antogs tidigare. Om reporäntan hålls oförändrad bedöms i huvudscenariot inflationen, mätt med UND1X, uppgå till 1,8 procent på ett års sikt och 2,1 procent på två års sikt. De gynnsamma konjunkturutsikterna innebär att efterfrågan kommer att växa snabbt och att de lediga resurser som nu finns i ekonomin successivt kommer att tas i anspråk under de kommande två åren. Den tydligaste risken i detta sammanhang är att bristsituationen på arbetsmarknaden blir mer markerad. Detta kan i sin tur leda till högre löneökningar och ett starkare inflationstryck än vad som förutses i huvudscenariot.



■ Slutsatsen av de bedömningar som redovisats är att inflationen korrigerad för tillfälliga effekter av indirekta skatter, subventioner och ränteförändringar kommer att öka något under de närmaste åren och marginellt överstiga målet på två års sikt vid en oförändrad reporänta på 2,90 procent.

Konsumentpris- utvecklingen

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

Konsumentpriserna har under den senaste fyramånadersperioden varit i stort sett oförändrade. I augusti uppgick den årliga förändringen i konsumentprisindex (KPI) till 0,6 procent (se diagram 1). Utvecklingen ligger därmed i linje med den inflationsprognos som gjordes i föregående inflationsrapport. Den underliggande inflationen, mätt med UND1X, uppgick i augusti till 1,5 procent och har således också varit väl i linje med Riksbankens senaste bedömning. Den underliggande inhemska inflationen, UNDINHX, har emellertid utvecklats marginellt svagare än väntat.

Konsumentpriserna har utvecklats som väntat.

Prisrörelserna är sammantaget måttliga men bakom dessa döljer sig betydande skillnader i utvecklingen mellan olika delaggregat. Diagram 2 visar att varupriserna stigit måttligt det senaste året samtidigt som kraftiga prisökningar inom tjänstesektorn har motverkats av fallande boendekostnader.

Priserna på tjänster stiger snabbare än varupriserna.

SMÅ PRISFÖRÄNDRINGAR PÅ IMPORTERADE VAROR

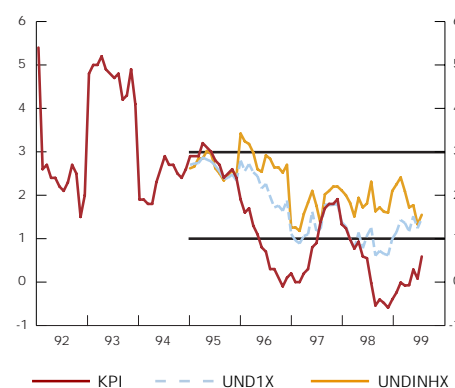
Prisutvecklingen på varor som i huvudsak importeras har varit mycket måttlig under de senaste månaderna (se diagram 3). Det beror i första hand på låga importpriser i producentledet.

Den importerade inflationen är fortsatt svag, men stiger till följd av höga oljepriser.

Under den senaste tiden har det dock skett ett omslag i prisutvecklingen på importerade varor i konsumentledet. Tendensen till fallande priser har ersatts med en tendens till måttligt stigande priser. Den främsta orsaken bakom denna förändring är stigande priser på drivmedel till följd av den oväntat kraftiga uppgången i oljepriserna som noterats sedan årsskiftet (se diagram 4).¹ Priserna på importerade varor av mer bearbetad karaktär har dock utvecklats något svagare än väntat.

¹ Eftersom läkemedel klassificeras som "i huvudsak importerade" varor påverkas utvecklingen också av sänkningen av läkemedelssubventionerna i juni 1999.

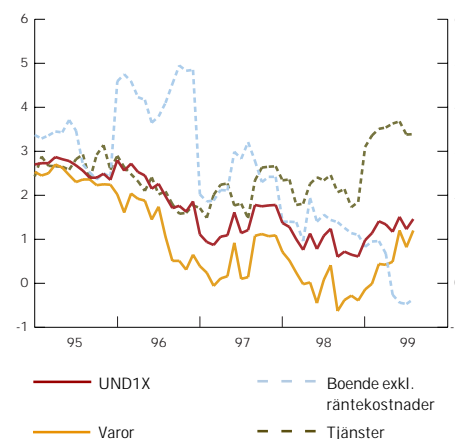
Diagram 1. KPI och underliggande inflation. Årlig procentuell förändring



Anm. UND1X definieras som KPI exkl. räntekostnader och effekter av ändrade indirekta skatter och subventioner. UNDINHX är KPI exkl. räntekostnader, varor som i huvudsak importeras och direkta effekter av ändrade inhemska indirekta skatter. De horisontella linjerna från 1995 och framåt anger Riksbankens toleransintervall för förändringen i KPI.

Källa: SCB.

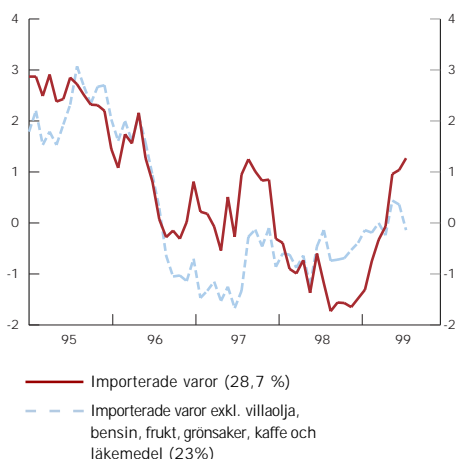
Diagram 2. UND1X uppdelat på varor, tjänster och boende. Årlig procentuell förändring



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

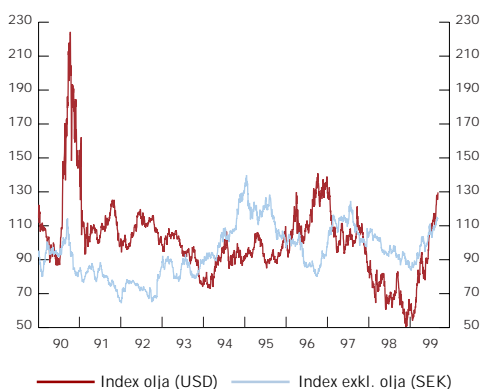
Källa: SCB.

Diagram 3. Importerade varor (exkl. skatt) i KPI. Årlig procentuell förändring



Källa: SCB.

Diagram 4. Oljepris samt importviktat råvaruprisindex exkl. olja. Dagsnoteringar, index januari 1996=100



Anm. Följande varor ingår i råvaruprisindex exkl. olja: aluminium, koppar, nickel, zink, guld, silver, bly och tenn. Varje varas vikt i indexet beräknas på basis av dess andel av Sveriges import respektive år. Totalt summerar importen av ovanstående metaller till ca 2 procent av Sveriges import. Olja svarar för ca 3 procent av Sveriges import (1998). Noteringar t.o.m. 1999-09-23.

Källor: Ecwin, SCB och Riksbanken.

Tabell 1. Producentpriser inom industrin. Procentuell förändring

	dec 1998- aug 1999	mars 1998- mars 1999	aug 1998- aug 1999
Exportprisindex	-0,3	-3,4	-0,6
Hemmamarknadsprisindex	1,4	-1,7	0,3
Importprisindex	2,0	-1,2	3,7
Prisindex för inhemsk tillgång	1,7	-1,5	1,9
Producentprisindex	0,5	-2,7	-0,1

Källa: SCB.

Sammantaget bedöms stigande priser på metaller och oljebaserade varor, främst drivmedel och eldningsolja, medföra ett något starkare pristryck på kort sikt än vad som antogs i föregående inflationsrapport.

PRISÖKNINGARNA PÅ SVENSKA VAROR HAR DÄMPATS

Prisökningarna på svenskproducerade varor har dämpats de senaste månaderna (se diagram 5). Den oväntade nedväxlingen är ett resultat främst av en svag prisutveckling på frukt och grönt. Priserna på dessa varor är normalt sett mycket volatila och svårförutsägbara. Prisutvecklingen för svenska varor exkl. frukt och grönt har dock varit mer stabil. Uppgången hittills i år av priserna på hemmamarknaden i producentledet har emellertid underskattats. Det kan medföra att priserna på svenskproducerade varor i konsumentledet stiger något mer än väntat under de närmaste månaderna.

Låga priser på frukt och grönt dämpar prisutvecklingen på svenska varor.

PRISERNA PÅ TJÄNSTER STIGER SOM VANLIGT SNABBARE ÄN VARUPRISERNA

Prisutvecklingen på tjänster är normalt starkare än prisutvecklingen på varor, särskilt i perioder när växelkursen stärks. Detta förhållande är naturligt av flera skäl. För det första är produktivitetens utvecklingen vanligtvis lägre i produktionen av tjänster än i produktionen av varor samtidigt som löneutveckling oftast är ganska likartad. För det andra är varusektorn mer utsatt för internationell konkurrens. För det tredje har varor ett betydligt större importinnehåll än tjänster. Dessa insatsvarors prisutveckling dämpas mer när den svenska kronan förstärks.

Under de senaste månaderna har prisutvecklingen inom tjänstesektorn som väntat, varit förhållandevis hög även om den dämpats något på senare tid. Till en del förklaras utvecklingen av prisförändringar av mer tillfällig karaktär (se diagram 6). Den starka uppgången i början av 1999 beror delvis på kraftigt höjda tandläkaravgifter i samband med att prissättningen avreglerades. Prisökningarna på de marknadsbestämda priserna, exkl. tandläkaravgifter, har dock också stigit. Som exempel kan nämnas att priserna på resor och hotellvistelser ökat påtagligt. Samtidigt har dock priserna fallit på t.ex. teletjänster. Den fortsatt starka aktiviteten i ekonomin bedöms medföra fortsatt stigande inflation på de marknadsprissatta tjänsterna.

Prisutvecklingen på tjänster har under de senaste månaderna dämpats av prisförändringar av mer tillfällig karaktär.

Priserna på de tjänster (exkl. boende) som bestäms av administrativa beslut har utvecklats måttligt. Tendensen sedan början av 1998 är dock att prisökningstakten tilltar något. I augusti uppgick den årliga förändringen till 1,4 procent. Det har inte inkommit någon ny information sedan föregående rapport som nämnvärt ändrar utsikterna på kort sikt.

HUSHÅLLENS BOENDEKOSTNADER
LÄGRE ÄN FÖR ETT ÅR SEDAN

Hushållens boendekostnader är föremål för prisregleringar och administrativa beslut. De sammantagna boendekostnaderna har under de senaste månaderna varit lägre än under motsvarande period föregående år (se diagram 7). Det finns flera förklaringar till denna förväntade utveckling. För det första har fallande räntekostnader och sänkt fastighetsskatt medfört lägre kostnader för fastighetsägarna. För det andra har den förestående avregleringen på elmarknaden redan nu bidragit till sänkta elpriser. För det tredje har Statistiska centralbyrån (SCB) ändrat sättet att mäta avskrivningsposten i egnahemskostnaderna, vilket medfört en markant nedväxling i prisförändringen för denna post. Den årliga förändringen i avskrivningsposten föll från ca 15 till ungefär 5 procent, vilket motsvarar ett bidrag på 0,2 procentenheter till KPI-inflationen.

Den senaste tidens snabba långränte- och oljeprisuppgång kommer att höja fastighetsägarnas kostnader. Det kan medföra något högre hyror på kort sikt jämfört med föregående prognos.

DEN UNDERLIGGANDE INFLATIONEN BLEV SOM VÄNTAT

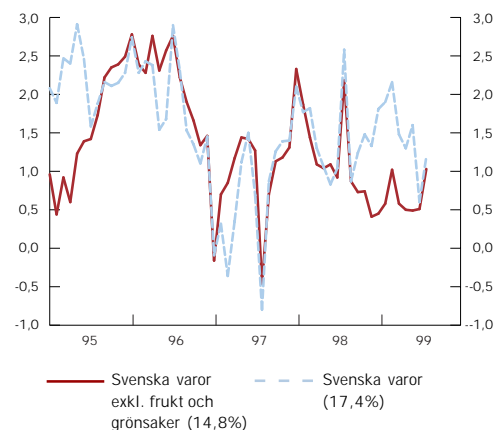
Underliggande inflation kan mätas på flera sätt. Ett mått är den årliga förändringen i SCB:s index UND1X, som utgörs av summan av prisförändringar på de varor och tjänster som diskuterats ovan. Ett annat sätt att uppskatta den underliggande prisutvecklingen är att göra det med hjälp av en ekonometrisk skattad modell. I föregående rapport redovisades en modellbaserad ansats² där inflationen delades upp i bidrag från inflationsförväntningar, efterfrågan, tillfälliga effekter och utbudsschocker. Summan av effekterna från förväntad inflation och efterfrågan kan användas som ett mått på underliggande inflation. I diagram 8 framgår att inflationsförväntningarna stigit svagt och att bidraget från efterfrågan ökat något andra kvartalet 1999. Enligt detta modellbaserade mått, som närmast bör jämföras med SCB:s mått på den underliggande inhemska inflationen UNDINH,X, uppgår den underliggande inflationen till i dagläget ca 2 procent.

Den underliggande inflationen ökar något, som väntat.

Sammanfattningsvis är den underliggande inflationen fortsatt tämligen låg och utvecklingen har legat väl i linje med föregående bedömning. Den senaste tidens utveckling med oväntat snabbt stigande olje- och råvarupriser samt stigande kapitalkostnader för fastighetsägare bedöms medföra en något snabbare prisökningstakt framöver.

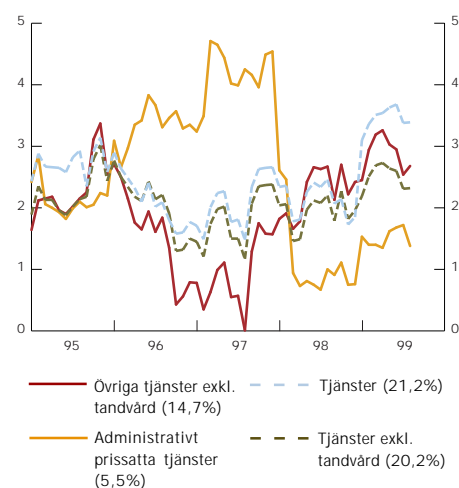
² Se ruta "Inflationsförloppet under 1990-talet" i Inflationsrapport 1999:2.

Diagram 5. KPI, svenska varor exkl. indirekta skatter.
Årlig procentuell förändring



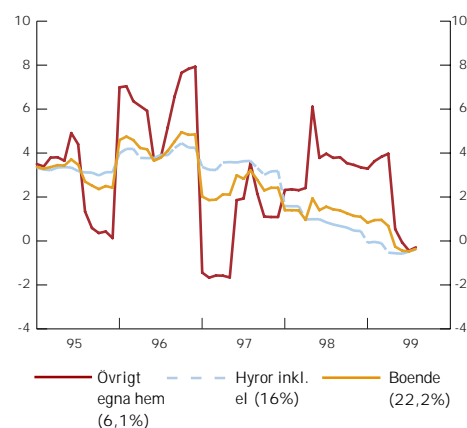
Källa: SCB.

Diagram 6. Tjänster (exkl. indirekta skatter) i KPI.
Årlig procentuell förändring



Källa: SCB.

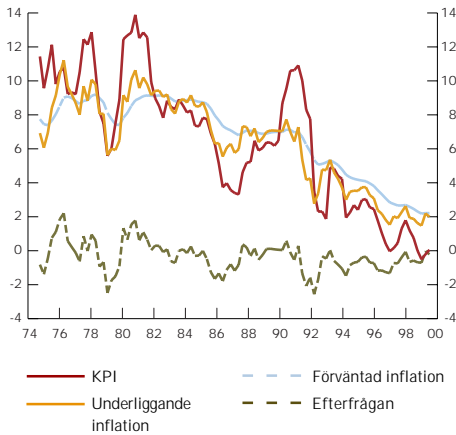
Diagram 7. KPI, boende exkl. indirekta skatter och räntekostnader.
Årlig procentuell förändring



Källa: SCB.

POLITISKA BESLUT OCH
HUSHÄLLENS RÄNTEKOSTNADER DÄMPAR KPI

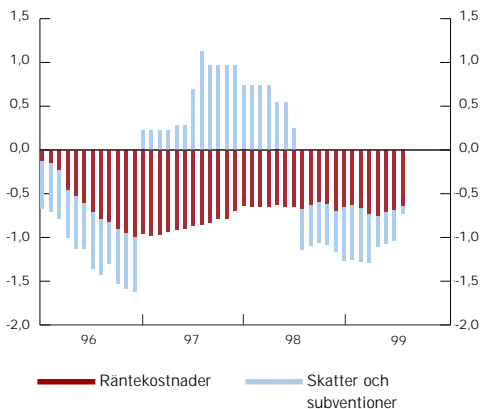
Diagram 8. Faktisk inflation och modellbaserat mätt på underliggande inflation. Årlig procentuell förändring



Anm. Kalkylerna bygger på snabbversionen av NR 99:2

Källor: SCB och Riksbanken.

Diagram 9. Effekter på KPI av ändrade indirekta skatter, subventioner och räntekostnader för egna hem 1996-1999. Procentenheter



Källor: SCB och Riksbanken

Skillnaden mellan den underliggande inflationen, mätt med UND1X, och KPI-inflationen utgörs av summan av indirekta skatter och subventioner samt hushållens räntekostnader för egna hem (se diagram 9). Indirekta skatters bidrag till den årliga förändringen i KPI minskade kraftigt i augusti. Skälet till detta är att sänkningen av tobaksskatten i augusti 1998 inte längre påverkar KPI-inflationen.

Ändrade indirekta skatter dämpar inte konsumentpriserna lika mycket som tidigare.

Under de senaste månaderna har det skett en betydande omsvängning på penningmarknaden. Detta har bl.a. kommit till uttryck i kraftigt stigande räntor på bostadsobligationer. Exempelvis har räntan på ett femårigt villalån stigit med ca 2 procentenheter sedan mitten av april, vilket var det senaste KPI-utfallet inför föregående rapport. Denna uppgång kommer att leda till en snabbare uppgång i KPI än väntat.

Sammanfattningsvis har konsumentpriserna, som väntat, utvecklats mycket svagt sedan föregående rapport. Den senaste tidens utveckling med snabbt stigande olje- och råvarupriser, en något starkare uppgång i hemmamarknadspriserna i producentledet än väntat och en betydande uppgång i bostadsräntorna bedöms dock medföra att inflationen, mätt både med UND1X och KPI, stiger något snabbare på kort sikt än vad som antogs i föregående inflationsrapport.

PRISUTVECKLINGEN UNDER DET SENASTE ÅRET OCH RIKSBANKENS PROGNOSE

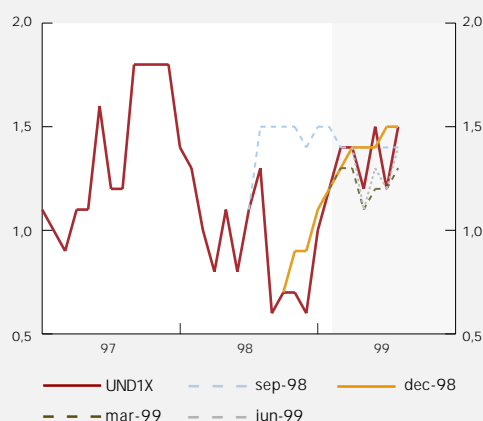
Tabell R1. Prognos över genomsnittlig årlig prisutveckling under perioden september 1998 till augusti 1999.

	IR				Utfall
	1998:3	1998:4	1999:1	1999:2	
Imp. varor	0,0	-0,1	-0,3	-0,2	-0,2
Ind. skatter	-0,6	-0,5	-0,4	-0,5	-0,5
Räntekost.	-0,3	-0,5	-0,6	-0,7	-0,7
Inh. priser	1,3	1,2	1,2	1,2	1,1
KPI	0,4	0,1	-0,1	-0,2	-0,2
UND1X	1,5	1,1	1,0	1,0	1,1
UNDINHX	2,0	1,8	1,9	1,8	1,8

Anm. Riksbankens huvudscenari i de fyra senaste inflationsrapporterna. Prognoserna baseras alltid på antagandet om att reporäntan hålls oförändrad under prognosperioden.

Källor: SCB och Riksbanken.

Diagram R1 Underliggande inflation, utfall och prognoser.
Årlig procentuell förändring



Anm. Diagrammet visar utvecklingen av den underliggande inflationen, mätt med UND1X, och huvudscenariot i Riksbankens prognoser vid olika tillfällen.

Källor: SCB och Riksbanken.

Penningpolitikens mål är att begränsa inflationen, mätt som den årliga förändringen i KPI, till 2 procent med en tolerans om ± 1 procentenhet. Normalt sett tar det ca ett till två år innan penningpolitiken får full effekt på inflationen. Detta medför att politiken måste baseras på en prognos av inflationsutvecklingen ett till två år framåt i tiden. I denna ruta studeras den faktiska prisutvecklingen i förhållande till Riksbankens prognoser under det senaste året, dvs. från och med september 1998 till och med augusti 1999. Enskilda 12-månaders-tal, dvs. prisförändringen mellan en viss månad föregående år och samma månad innevarande år, kan kraftigt påverkas av tillfälliga effekter. Exempelvis kan förskjutningar i prisernas normala säsongmönster medföra betydande förändringar som dock försvinner på ett par månaders sikt. Därför är det oftast bättre att utvärdera prisutveckling i ett lite längre, t.ex. årligt, perspektiv.

Under perioden september 1998 till augusti 1999 var konsumentpriserna, i genomsnitt ca 0,2 procent lägre än under motsvarande period ett år tidigare, dvs. under september 1997 till augusti 1998. Den underliggande inflationen, mätt med UND1X, uppgick emellertid till nästan 1,1 procent. Skillnaden beror på att sänkta indirekta skatter och kraftiga fall i egnahemsägarnas räntekostnader dämpade KPI-inflationen (se tabell R1).

Den genomsnittliga inflationen mätt med såväl KPI som UND1X, för perioden september 1998 till augusti 1999 överskattades i Riksbankens bedömning i september 1998 (se tabell R1 och diagram R1). Prognosavvikelsen beror i huvudsak på att Asienkrisens prisdämpande effekter på den internationella prisutvecklingen blev något kraftigare än väntat och på att hushållens räntekostnader för egna hem överskattades. Det sistnämnda beror främst på att prognoserna gjordes under antagande att reporäntan hölls oförändrad. Sedan september 1998 har dock reporäntan sänkts med 1,2 procentenheter.

I de tre senaste inflationsrapporterna har prognoserna i huvudscenariot för både KPI, UND1X och UNDINHX överensstämt mycket väl med utfallen.

Konsumentpris- utvecklingen

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

Konsumentpriserna har under den senaste fyramånadersperioden varit i stort sett oförändrade. I augusti uppgick den årliga förändringen i konsumentprisindex (KPI) till 0,6 procent (se diagram 1). Utvecklingen ligger därmed i linje med den inflationsprognos som gjordes i föregående inflationsrapport. Den underliggande inflationen, mätt med UND1X, uppgick i augusti till 1,5 procent och har således också varit väl i linje med Riksbankens senaste bedömning. Den underliggande inhemska inflationen, UNDINHX, har emellertid utvecklats marginellt svagare än väntat.

Konsumentpriserna har utvecklats som väntat.

Prisrörelserna är sammantaget måttliga men bakom dessa döljer sig betydande skillnader i utvecklingen mellan olika delaggregat. Diagram 2 visar att varupriserna stigit måttligt det senaste året samtidigt som kraftiga prisökningar inom tjänstesektorn har motverkats av fallande boendekostnader.

Priserna på tjänster stiger snabbare än varupriserna.

SMÅ PRISFÖRÄNDRINGAR PÅ IMPORTERADE VAROR

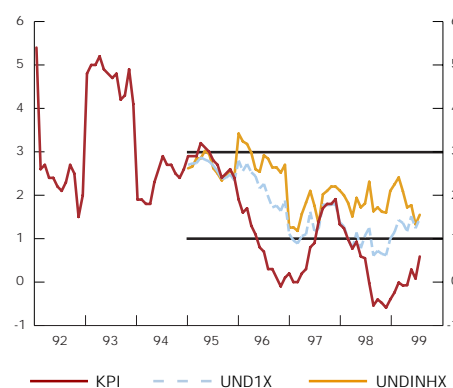
Prisutvecklingen på varor som i huvudsak importeras har varit mycket måttlig under de senaste månaderna (se diagram 3). Det beror i första hand på låga importpriser i producentledet.

Den importerade inflationen är fortsatt svag, men stiger till följd av höga oljepriser.

Under den senaste tiden har det dock skett ett omslag i prisutvecklingen på importerade varor i konsumentledet. Tendensen till fallande priser har ersatts med en tendens till måttligt stigande priser. Den främsta orsaken bakom denna förändring är stigande priser på drivmedel till följd av den oväntat kraftiga uppgången i oljepriserna som noterats sedan årsskiftet (se diagram 4).¹ Priserna på importerade varor av mer bearbetad karaktär har dock utvecklats något svagare än väntat.

¹ Eftersom läkemedel klassificeras som "i huvudsak importerade" varor påverkas utvecklingen också av sänkningen av läkemedelssubventionerna i juni 1999.

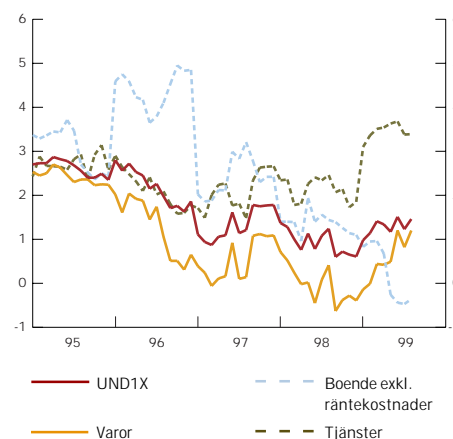
Diagram 1. KPI och underliggande inflation. Årlig procentuell förändring



Anm. UND1X definieras som KPI exkl. räntekostnader och effekter av ändrade indirekta skatter och subventioner. UNDINHX är KPI exkl. räntekostnader, varor som i huvudsak importeras och direkta effekter av ändrade inhemska indirekta skatter. De horisontella linjerna från 1995 och framåt anger Riksbankens toleransintervall för förändringen i KPI.

Källa: SCB.

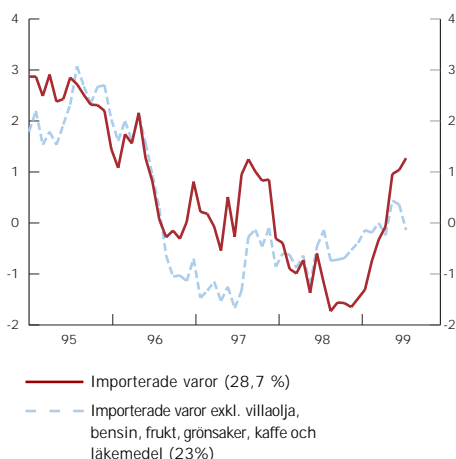
Diagram 2. UND1X uppdelat på varor, tjänster och boende. Årlig procentuell förändring



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

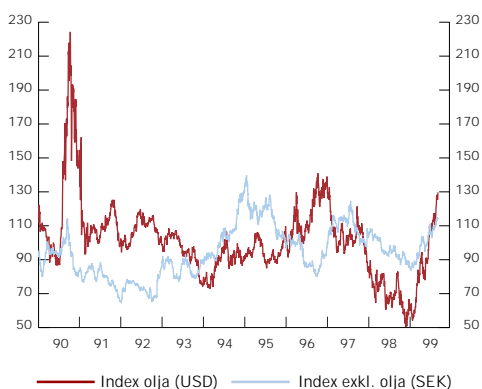
Källa: SCB.

Diagram 3. Importerade varor (exkl. skatt) i KPI. Årlig procentuell förändring



Källa: SCB.

Diagram 4. Oljepris samt importviktat råvaruprisindex exkl. olja. Dagsnoteringar, index januari 1996=100



Anm. Följande varor ingår i råvaruprisindex exkl. olja: aluminium, koppar, nickel, zink, guld, silver, bly och tenn. Varje varas vikt i indexet beräknas på basis av dess andel av Sveriges import respektive år. Totalt summerar importen av ovanstående metaller till ca 2 procent av Sveriges import. Olja svarar för ca 3 procent av Sveriges import (1998). Noteringar t.o.m. 1999-09-23.

Källor: Ecwin, SCB och Riksbanken.

Tabell 1. Producentpriser inom industrin. Procentuell förändring

	dec 1998– aug 1999	mars 1998– mars 1999	aug 1998– aug 1999
Exportprisindex	-0,3	-3,4	-0,6
Hemmamarknadsprisindex	1,4	-1,7	0,3
Importprisindex	2,0	-1,2	3,7
Prisindex för inhemsk tillgång	1,7	-1,5	1,9
Producentprisindex	0,5	-2,7	-0,1

Källa: SCB.

Sammantaget bedöms stigande priser på metaller och oljebaserade varor, främst drivmedel och eldningsolja, medföra ett något starkare pristryck på kort sikt än vad som antogs i föregående inflationsrapport.

PRISÖKNINGARNA PÅ SVENSKA VAROR HAR DÄMPATS

Prisökningarna på svenskproducerade varor har dämpats de senaste månaderna (se diagram 5). Den oväntade nedväxlingen är ett resultat främst av en svag prisutveckling på frukt och grönt. Priserna på dessa varor är normalt sett mycket volatila och svårförutsägbara. Prisutvecklingen för svenska varor exkl. frukt och grönt har dock varit mer stabil. Uppgången hittills i år av priserna på hemmamarknaden i producentledet har emellertid underskattats. Det kan medföra att priserna på svenskproducerade varor i konsumentledet stiger något mer än väntat under de närmaste månaderna.

Låga priser på frukt och grönt dämpar prisutvecklingen på svenska varor.

PRISERNA PÅ TJÄNSTER STIGER SOM VANLIGT SNABBARE ÄN VARUPRISERNA

Prisutvecklingen på tjänster är normalt starkare än prisutvecklingen på varor, särskilt i perioder när växelkursen stärks. Detta förhållande är naturligt av flera skäl. För det första är produktivitetens utvecklingen vanligtvis lägre i produktionen av tjänster än i produktionen av varor samtidigt som löneutveckling oftast är ganska likartad. För det andra är varusektorn mer utsatt för internationell konkurrens. För det tredje har varor ett betydligt större importinnehåll än tjänster. Dessa insatsvarors prisutveckling dämpas mer när den svenska kronan förstärks.

Under de senaste månaderna har prisutvecklingen inom tjänstesektorn som väntat, varit förhållandevis hög även om den dämpats något på senare tid. Till en del förklaras utvecklingen av prisförändringar av mer tillfällig karaktär (se diagram 6). Den starka uppgången i början av 1999 beror delvis på kraftigt höjda tandläkaravgifter i samband med att prissättningen avreglerades. Prisökningarna på de marknadsbestämda priserna, exkl. tandläkaravgifter, har dock också stigit. Som exempel kan nämnas att priserna på resor och hotellvistelser ökat påtagligt. Samtidigt har dock priserna fallit på t.ex. teletjänster. Den fortsatt starka aktiviteten i ekonomin bedöms medföra fortsatt stigande inflation på de marknadsprissatta tjänsterna.

Prisutvecklingen på tjänster har under de senaste månaderna dämpats av prisförändringar av mer tillfällig karaktär.

Priserna på de tjänster (exkl. boende) som bestäms av administrativa beslut har utvecklats måttligt. Tendensen sedan början av 1998 är dock att prisökningstakten tilltar något. I augusti uppgick den årliga förändringen till 1,4 procent. Det har inte inkommit någon ny information sedan föregående rapport som nämnvärt ändrar utsikterna på kort sikt.

HUSHÅLLENS BOENDEKOSTNADER
LÄGRE ÄN FÖR ETT ÅR SEDAN

Hushållens boendekostnader är föremål för prisregleringar och administrativa beslut. De sammantagna boendekostnaderna har under de senaste månaderna varit lägre än under motsvarande period föregående år (se diagram 7). Det finns flera förklaringar till denna förväntade utveckling. För det första har fallande räntekostnader och sänkt fastighetsskatt medfört lägre kostnader för fastighetsägarna. För det andra har den förestående avregleringen på elmarknaden redan nu bidragit till sänkta elpriser. För det tredje har Statistiska centralbyrån (SCB) ändrat sättet att mäta avskrivningsposten i egnahemskostnaderna, vilket medfört en markant nedväxling i prisförändringen för denna post. Den årliga förändringen i avskrivningsposten föll från ca 15 till ungefär 5 procent, vilket motsvarar ett bidrag på 0,2 procentenheter till KPI-inflationen.

Den senaste tidens snabba långränte- och oljeprisuppgång kommer att höja fastighetsägarnas kostnader. Det kan medföra något högre hyror på kort sikt jämfört med föregående prognos.

DEN UNDERLIGGANDE INFLATIONEN BLEV SOM VÄNTAT

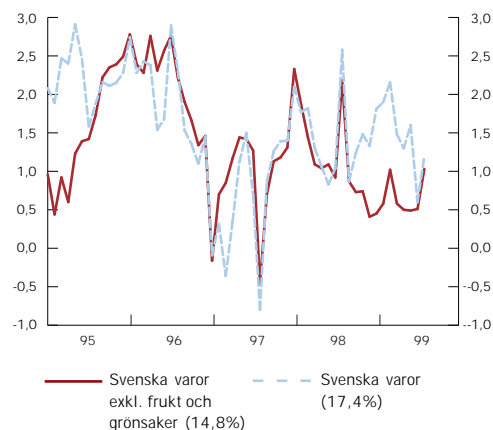
Underliggande inflation kan mätas på flera sätt. Ett mått är den årliga förändringen i SCB:s index UND1X, som utgörs av summan av prisförändringar på de varor och tjänster som diskuterats ovan. Ett annat sätt att uppskatta den underliggande prisutvecklingen är att göra det med hjälp av en ekonometrisk skattad modell. I föregående rapport redovisades en modellbaserad ansats² där inflationen delades upp i bidrag från inflationsförväntningar, efterfrågan, tillfälliga effekter och utbudsschocker. Summan av effekterna från förväntad inflation och efterfrågan kan användas som ett mått på underliggande inflation. I diagram 8 framgår att inflationsförväntningarna stigit svagt och att bidraget från efterfrågan ökat något andra kvartalet 1999. Enligt detta modellbaserade mått, som närmast bör jämföras med SCB:s mått på den underliggande inhemska inflationen UNDINH,X, uppgår den underliggande inflationen till i dagläget ca 2 procent.

Den underliggande inflationen ökar något, som väntat.

Sammanfattningsvis är den underliggande inflationen fortsatt tämligen låg och utvecklingen har legat väl i linje med föregående bedömning. Den senaste tidens utveckling med oväntat snabbt stigande olje- och råvarupriser samt stigande kapitalkostnader för fastighetsägare bedöms medföra en något snabbare prisökningstakt framöver.

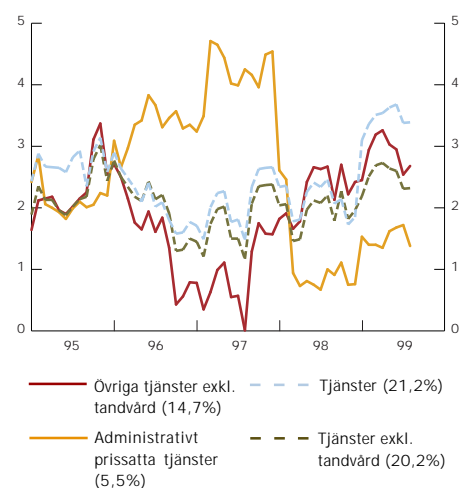
² Se ruta "Inflationsförloppet under 1990-talet" i Inflationsrapport 1999:2.

Diagram 5. KPI, svenska varor exkl. indirekta skatter.
Årlig procentuell förändring



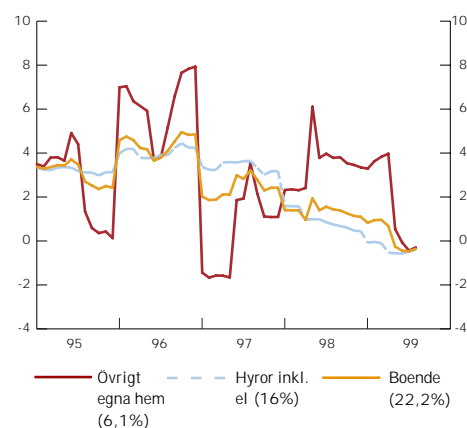
Källa: SCB.

Diagram 6. Tjänster (exkl. indirekta skatter) i KPI.
Årlig procentuell förändring



Källa: SCB.

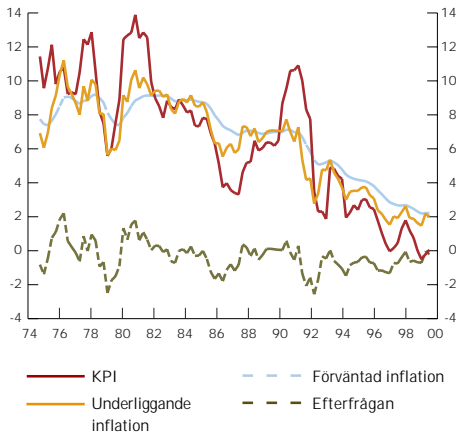
Diagram 7. KPI, boende exkl. indirekta skatter och räntekostnader.
Årlig procentuell förändring



Källa: SCB.

POLITISKA BESLUT OCH
HUSHÄLLENS RÄNTEKOSTNADER DÄMPAR KPI

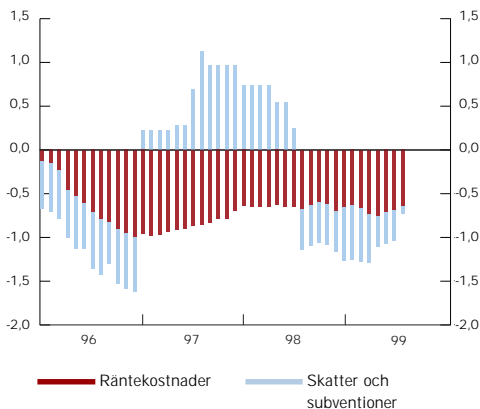
Diagram 8. Faktisk inflation och modellbaserat mätt på underliggande inflation. Årlig procentuell förändring



Anm. Kalkylerna bygger på snabbversionen av NR 99:2

Källor: SCB och Riksbanken.

Diagram 9. Effekter på KPI av ändrade indirekta skatter, subventioner och räntekostnader för egna hem 1996-1999. Procentenheter



Källor: SCB och Riksbanken

Skillnaden mellan den underliggande inflationen, mätt med UND1X, och KPI-inflationen utgörs av summan av indirekta skatter och subventioner samt hushållens räntekostnader för egna hem (se diagram 9). Indirekta skatters bidrag till den årliga förändringen i KPI minskade kraftigt i augusti. Skälet till detta är att sänkningen av tobaksskatten i augusti 1998 inte längre påverkar KPI-inflationen.

Ändrade indirekta skatter dämpar inte konsumentpriserna lika mycket som tidigare.

Under de senaste månaderna har det skett en betydande omsvängning på penningmarknaden. Detta har bl.a. kommit till uttryck i kraftigt stigande räntor på bostadsobligationer. Exempelvis har räntan på ett femårigt villalån stigit med ca 2 procentenheter sedan mitten av april, vilket var det senaste KPI-utfallet inför föregående rapport. Denna uppgång kommer att leda till en snabbare uppgång i KPI än väntat.

Sammanfattningsvis har konsumentpriserna, som väntat, utvecklats mycket svagt sedan föregående rapport. Den senaste tidens utveckling med snabbt stigande olje- och råvarupriser, en något starkare uppgång i hemmamarknadspriserna i producentledet än väntat och en betydande uppgång i bostadsräntorna bedöms dock medföra att inflationen, mätt både med UND1X och KPI, stiger något snabbare på kort sikt än vad som antogs i föregående inflationsrapport.

PRISUTVECKLINGEN UNDER DET SENASTE ÅRET OCH RIKSBANKENS PROGNOSE

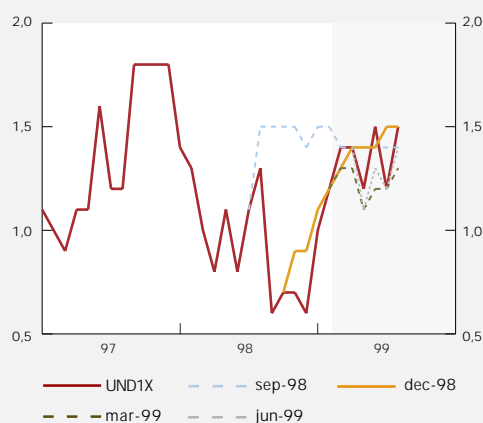
Tabell R1. Prognos över genomsnittlig årlig prisutveckling under perioden september 1998 till augusti 1999.

	IR				Utfall
	1998:3	1998:4	1999:1	1999:2	
Imp. varor	0,0	-0,1	-0,3	-0,2	-0,2
Ind. skatter	-0,6	-0,5	-0,4	-0,5	-0,5
Räntekost.	-0,3	-0,5	-0,6	-0,7	-0,7
Inh. priser	1,3	1,2	1,2	1,2	1,1
KPI	0,4	0,1	-0,1	-0,2	-0,2
UND1X	1,5	1,1	1,0	1,0	1,1
UNDINHX	2,0	1,8	1,9	1,8	1,8

Anm. Riksbankens huvudscenari i de fyra senaste inflationsrapporterna. Prognoserna baseras alltid på antagandet om att reporäntan hålls oförändrad under prognosperioden.

Källor: SCB och Riksbanken.

Diagram R1 Underliggande inflation, utfall och prognoser.
Årlig procentuell förändring



Anm. Diagrammet visar utvecklingen av den underliggande inflationen, mätt med UND1X, och huvudscenariot i Riksbankens prognoser vid olika tillfällen.

Källor: SCB och Riksbanken.

Penningpolitikens mål är att begränsa inflationen, mätt som den årliga förändringen i KPI, till 2 procent med en tolerans om ± 1 procentenhet. Normalt sett tar det ca ett till två år innan penningpolitiken får full effekt på inflationen. Detta medför att politiken måste baseras på en prognos av inflationsutvecklingen ett till två år framåt i tiden. I denna ruta studeras den faktiska prisutvecklingen i förhållande till Riksbankens prognoser under det senaste året, dvs. från och med september 1998 till och med augusti 1999. Enskilda 12-månaders-tal, dvs. prisförändringen mellan en viss månad föregående år och samma månad innevarande år, kan kraftigt påverkas av tillfälliga effekter. Exempelvis kan förskjutningar i prisernas normala säsongmönster medföra betydande förändringar som dock försvinner på ett par månaders sikt. Därför är det oftast bättre att utvärdera prisutveckling i ett lite längre, t.ex. årligt, perspektiv.

Under perioden september 1998 till augusti 1999 var konsumentpriserna, i genomsnitt ca 0,2 procent lägre än under motsvarande period ett år tidigare, dvs. under september 1997 till augusti 1998. Den underliggande inflationen, mätt med UND1X, uppgick emellertid till nästan 1,1 procent. Skillnaden beror på att sänkta indirekta skatter och kraftiga fall i egnahemsägarnas räntekostnader dämpade KPI-inflationen (se tabell R1).

Den genomsnittliga inflationen mätt med såväl KPI som UND1X, för perioden september 1998 till augusti 1999 överskattades i Riksbankens bedömning i september 1998 (se tabell R1 och diagram R1). Prognosavvikelsen beror i huvudsak på att Asienkrisens prisdämpande effekter på den internationella prisutvecklingen blev något kraftigare än väntat och på att hushållens räntekostnader för egna hem överskattades. Det sistnämnda beror främst på att prognoserna gjordes under antagande att reporäntan hölls oförändrad. Sedan september 1998 har dock reporäntan sänkts med 1,2 procentenheter.

I de tre senaste inflationsrapporterna har prognoserna i huvudscenariot för både KPI, UND1X och UNDINHX överensstämt mycket väl med utfallen.

Inflationens bestämningssfaktorer

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

Internationell konjunktur och inflation

Tecknen på en global återhämtning har bekräftats och förstärkts sedan föregående inflationsrapport. I euroområdet har den svaga inledningen på 1999 följts av en uppgång, understödd av låga räntor, starkt konsumentförtroende och eurons försvagning. Ett kraftigt konjunkturlyft på tillväxtmarknaderna markerar samtidigt slutet på Asienkrisen. Den amerikanska ekonomin väntas dock, efter ytterligare ett år av anmärkningsvärt hög tillväxt, vara på väg mot en försiktig avmattning, om än med fortsatt goda tillväxttal. I huvudscenariot beräknas tillväxten i OECD-området uppgå till knappt 2,5 procent under de kommande två åren (se diagram 10).

Tecknen på en global återhämtning har bekräftats och förstärkts sedan föregående inflationsrapport.

Trots de förbättrade internationella utsikterna väntas, efter årets låga utfall, endast en marginell prisuppgång på de viktigaste exportmarknaderna. Även framöver bedöms den internationella prisutvecklingen dämpas av ledig produktionskapacitet och skärpt priskonkurrens.

ÅTERHÄMTNING I EUROPA

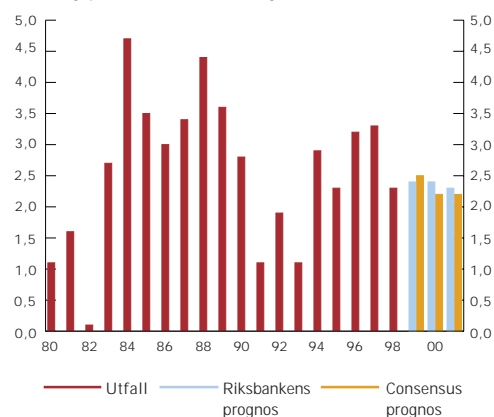
I euroområdet väntas en återhämtning ske redan under andra halvåret 1999, i linje med bedömningen i föregående inflationsrapport. Industriproduktionen börjar stabiliseras efter att ha fallit under årets första månader. Aktiviteten i industrin är fortfarande låg, men ledande indikatorer, bl.a. enkätundersökningar och ordergång (se diagram 11 och 12), har förbättrats påtagligt sedan början av året. Eurons försvagning under första halvåret, i kombination med en allt starkare efterfrågan från omvärlden, har bidragit till förbättrade framtidsförväntningar och stigande exportordergång. Samtidigt ser tillväxten i den privata konsumtionen ut att fortsätta med oförminskad styrka. Den positiva utvecklingen både vad gäller efterfrågan från omvärlden och det starka konsumentförtroendet ser ut att förlängas

Tabell 2. Bedömning av internationell tillväxt och inflation i huvudscenariot. Årlig procentuell förändring och årsgenomsnitt

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

Källa: Riksbanken.

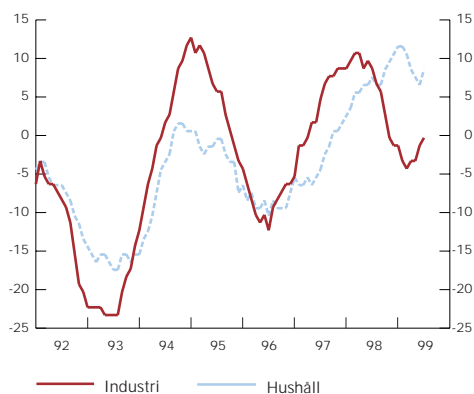
Diagram 10. BNP-utveckling i OECD-området, prognos för 1999, 2000 och 2001. Årlig procentuell förändring



Anm. Consensus Forecasts genomsnitt baseras på enkät bland cirka 200 internationella prognosmakare.

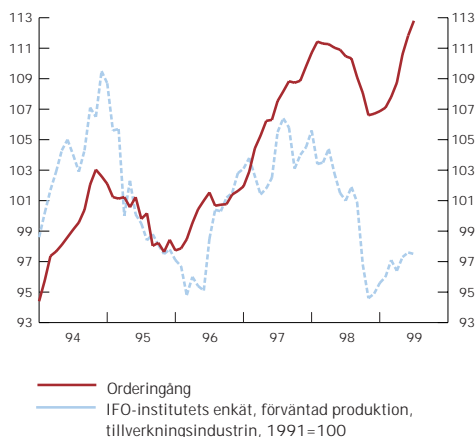
Källor: Consensus och Riksbanken.

Diagram 11. Förtroende bland industriföretag och konsumenter i euroområdet. Nettotal, avvikelser från långsiktigt medelvärde



Källa: Ecowin.

Diagram 12. Ordergång och förväntad produktion i Tyskland. Index 1991=100



Källa: Ecowin.

och förstärkas under de kommande åren. Tillväxten väntas därför bli något starkare under 2000 och 2001 än vad som förutsågs i den senaste prognosen. Särskilt stark ser utvecklingen ut i Finland.

Ledande indikatorer och fortsatt stark konsumtion pekar på en återhämtning i euroområdet.

Stigande energipriser och eurons depreciering indikerar att HIKP-inflationen gradvis kommer att öka i euroområdet, men prisökningarna dämpas samtidigt av skärpt konkurrens och förväntningar om en stramare penningpolitik.

En ny optimism präglar även de för Sverige viktiga europeiska exportmarknaderna utanför euroområdet, Storbritannien, Danmark och Norge, där 1999 annars präglats av en svag konjunktur. I *Storbritannien* har tillväxten åter tagit fart och konjunkturavmattningen ser ut att bli både grundare och mer kortvarig än vad som förutsågs i föregående inflationsrapport. Oron för att inflationen ska passera Bank of Englands mål på 2,5 procent ledde till en räntehöjning i september. I *Danmark* mattades ekonomin av under årets första månader men aktiviteten bedöms åter öka under andra halvåret och nästa år. Optimismen bland danska hushåll och i industrin har stärkts, fastighetspriserna har stigit och arbetslösheten fortsatt att minska. I *Norge* är konjunkturen fortfarande svag, men en viss återhämtning kan väntas framöver tack vare det högre oljepriset, styrrentesänkningar och mer moderata löneavtal än tidigare år.

En ny optimism präglar viktiga europeiska exportmarknaderna utanför euroområdet.

MJUKLANDNING VÄNTAR I USA EFTER STARKT 1999

Tillväxten i *USA* var fortsatt stark under det första halvåret 1999.³ BNP ökade under det andra kvartalet med 3,9 procent jämfört med samma kvartal förra året. Men samtidigt har obalanserna i amerikansk ekonomi fortsatt att växa. Underskottet i bytesbalansen, som uppgick till 3,6 procent av BNP under andra kvartalet, har aldrig varit så stort i modern tid. Skillnaden mellan konsumtion och inkomster är fortsatt stor och sparkvoten har fallit ytterligare sedan föregående inflationsrapport (se diagram R2). Värderingen på aktiebörserna, som bidragit till den starka konsumtionen, ligger nu historiskt sett mycket högt jämfört med vinstutvecklingen i företagen.

³ Fortsätter uppgången under 2000, vilket är utgångspunkten i denna bedömning, kommer expansionen att bli den längsta i amerikansk ekonomi sedan 1800-talet.

Tillväxten i USA är fortsatt stark, men obalanserna har fortsatt att växa.

Konsumentförtroendet börjar nu också falla tillbaka något, om än från historiskt höga nivåer. Mycket talar för att konsumtionen nu nått sin kulmen, i synnerhet om hushållens förmögenhetstillväxt inte understöds av nya börsuppgångar utan aktiepriserna tvärtom stagnerar eller t.o.m. börjar falla (se diagram 13).

Konsumtionen ser ut att ha nått sin kulmen om hushållens förmögenhetstillväxt inte understöds av nya börsuppgångar.

En vändpunkt för utvecklingen i den privata konsumtionen, liksom för företags- och bostadsinvesteringarna, kan bli det allt högre ränteläget. Federal Reserves stramare penningpolitik, markerad genom de båda räntehöjningarna i juni och augusti, avspeglar oron för ett ansträngt kapacitetsutnyttjande och risken för inflationsdrivande lönestegringar till följd av arbetskraftsbrist. Trots en viss avmattning i augusti har sysselsättningen fortsatt att öka och arbetslösheten är fortfarande rekordlåg, 4,2 procent i augusti (se diagram 14).

Än så länge är dock inflationstendenserna blygsamma. Sedan föregående inflationsrapport har tolv månaderstalet för KPI ökat något, till följd av bl.a. högre energipriser, men inflationen ligger fortfarande omkring måttliga 2 procent. Även den förväntade inflationen ligger stabilt kvar på denna nivå.⁴ Producentpriserna har dock börjat stiga i takt med att Asienkrisens prisdämpande effekter klingat av och råvarupriserna stigit (se diagram 15).

När konsumtion och investeringar mattas av väntas en försiktig "mjuklandning" av den amerikanska ekonomin, där tillväxten under 2000 och 2001 går in i en något lugnare fas. Nedgången mildras dock av att de förbättrade konjunkturutsikterna i omvärlden som i kombination med en viss förväntad försvagning av dollarn leder till att exporttillväxten tilltar.

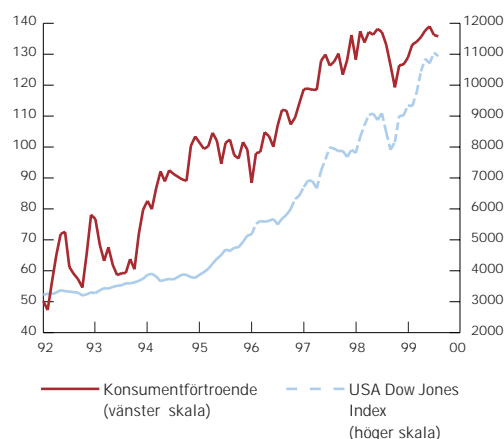
UPPGÅNG PÅ TILLVÄXTMARKNADERNA

1999 ser ut att bli återhämtningens år på tillväxtmarknaderna.

För *Latinamerika*, den region som senast drabbats av valutakriser i Asienkrisens kölvatten, väntas en återhämtning redan under 1999. Recessionen i Argentina och Ecuadors valuta- och skuld kollaps har visserligen skapat viss oro, men detta har hittills överskuggats av att Brasilien, efter valutans fall i början av året, lyckats begränsa inflationsökningen och sänka realräntorna. Regionens

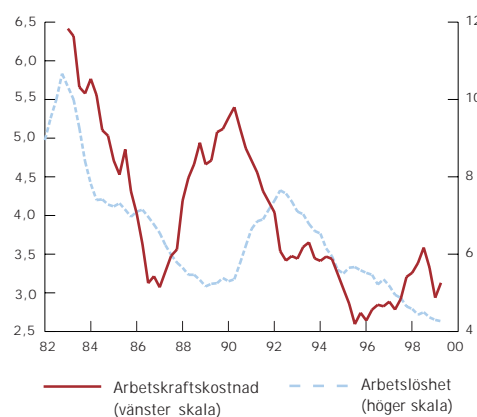
⁴ Mätt såsom skillnaden mellan konventionella tioåriga statsobligationer och realränteobligationer.

Diagram 13. Konsumentförtroende och aktiepriser i USA. Index



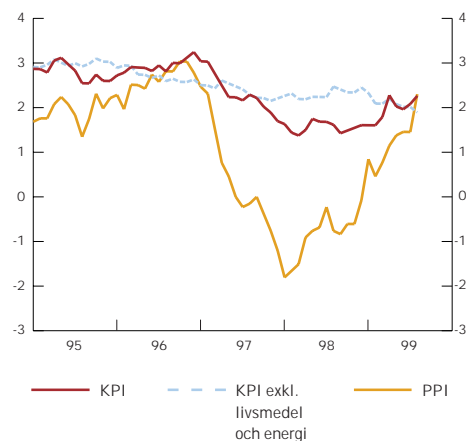
Källa: Ecowin.

Diagram 14. Arbetskraftskostnad och arbetslöshet i USA. Årlig procentuell förändring, procent av arbetskraften



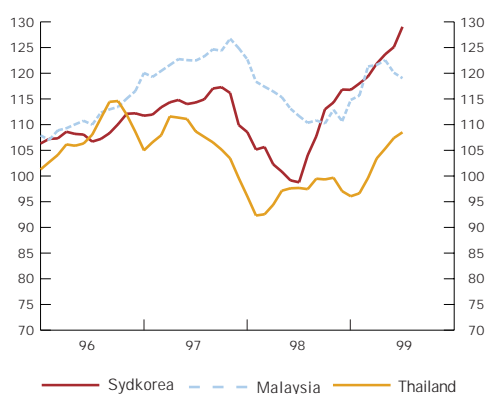
Källa: Ecowin.

Diagram 15. Prisutveckling i USA. Årlig procentuell förändring



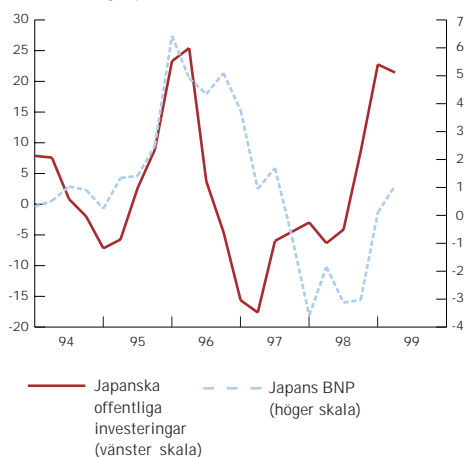
Källa: Ecowin.

Diagram 16. Industriproduktion i Sydostasien. Index



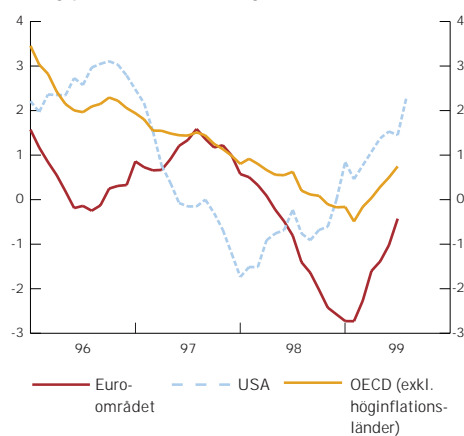
Källa: Ecwin.

Diagram 17. Offentliga investeringar och tillväxt i Japan. Förändring i procent



Källa: Ecwin.

Diagram 18. Producentpriser. Årlig procentuell förändring



Källa: Ecwin.

dominerande ekonomier, Brasilien och Mexiko, väntas efter ett svagt 1998 åter växa i år. Brasiliens bräckliga statsfinanser och oron för situationen i Argentina grumlar dock bilden.

Sveriges ledande handelspartner i *Central- och Östeuropa* ser samtidigt ut att återhämta sig snabbt från Rysslandskrisen. Även den ryska ekonomin har åter börjat växa efter fjolårets sammanbrott.

Nästa år väntas flertalet krisdrabbade ekonomier i Sydostasien åter nå starka tillväxttal.

Mest iögonfallande är dock återhämtningen i de ekonomier i *Östasien* som först drabbades av Asienkrisen. Med konkurrenskraftiga exportpriser efter valutafallen, sjunkande realräntor och ett återflöde av utländskt kapital har dessa länders industriföretag återhämtat sig snabbt under året. Syd Korea har redan passerat produktionsnivåerna från före krisen och nästa år väntas även övriga krisdrabbade ekonomier åter nå starka tillväxttal (se diagram 16). Den kraftigt expansiva finanspolitik som i flera länder understött konsumtionen kan dock snart följas av stramare statsfinanser som kan dämpa uppgången. Fullföljs inte de tillväxtfrämjande strukturreformerna som påbörjats efter krisen, främst inom finanssektorn, kan det bli svårt att uthålligt nå tidigare höga tillväxttal.

Den viktigaste osäkerhetsfaktorn för de asiatiska ekonomierna förblir *Japan*. Under första kvartalet steg BNP i år i Japan med överraskande starka 2 procent (jämfört med föregående kvartal) följt av en oväntad uppgång även andra kvartalet (0,2 procent). Orsaken anses främst vara att effekterna av fjolårets stora offentliga utgifter visat sig oväntat långvariga (se diagram 17), vilket lett till en försiktig uppgång i privat konsumtion. En annan viktig faktor är ett större förtroende för den ekonomiska politiken till följd av saneringen av banksystemet och strukturella förändringar inom finanssektorn. Sammantaget föranleder detta en upprevidering av prognosen från tidigare förväntade kraftiga tillväxtfall i Japan, till en stabilisering av BNP i år och försiktig uppgång de närmaste åren.

Men trots en styrränta nära noll, en påbörjad sanering av banksystemet och planer på nya offentliga utgifter är det ännu osäkert om 1999 blir vändpunkten för Japans långvariga recession. När effekterna ebbar ut väntas en ny avmattning mot slutet av 1999. Konsumentförtroendet förblir lågt mot bakgrund av stigande arbetslöshet. En växande statsskuld begränsar samtidigt utrymmet för de nya budgetstimulanser som planeras för 2000.

Det är ännu osäkert om 1999 blir vändpunkten för Japans recession.

FORTFARANDE INGET NÄRA
FÖRESTÅENDE INFLATIONSHOT

Den allmänna internationella konjunkturuppgången och stigande oljepriser har bidragit till att producentpriserna i OECD-området har fortsatt att stiga (se diagram 18). Konsumentpriserna fortsätter dock att öka i mycket långsam takt och i många länder har utfallen för 1999 varit lägre än väntat (se diagram 19).

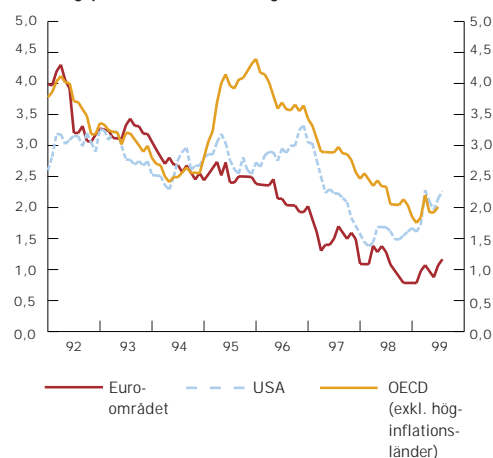
För 2000 och 2001 revideras inflationsprognosen för OECD-området upp marginellt till följd av de starkare internationella tillväxtutsikterna.

Sammantaget kvarstår inflationsbedömningen från föregående inflationsrapport för 1999, med en konsumentprisökning för OECD-området på 1,4 procent. För 2000 och 2001 revideras prognosen upp marginellt, till 1,7 respektive 2,0 procent som följd av de starkare internationella tillväxtutsikterna. Sannolikt kommer producentprisutvecklingen att dämpas av att det kvarstår ett visst utrymme innan den sammantagna internationella produktionskapaciteten åter tagits i anspråk efter Asienkrisens följdverkningar (se diagram 20).⁵ I Europa dämpas inflationstrycket av den alltför höga arbetslösheten och ökad priskonkurrens framdriven bl.a. av avregleringar inom telekom- och energisektorn samt införandet av valutaunionen EMU. I USA mildrar den något svagare konjunkturen 2000 och den stramare penningpolitiken till följd av risken för ett mer påtagligt pristryck.

Den outnyttjade internationella produktionskapaciteten dämpar sannolikt prisuppgången.

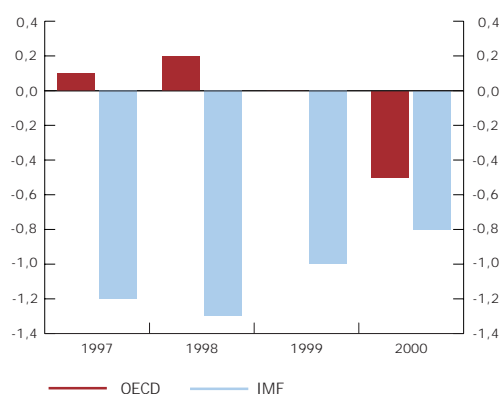
Exportprisprognosen revideras dock upp marginellt för bearbetade varor i nationell valuta för viktiga konkurrentländer (OECD14) mot bakgrund av höjda råvarupriser, främst det högre råoljepriset, men även stigande resursutnyttjande. Att detta inte spiller över i någon märkbar omfattning på de internationella konsumentpriserna förklaras dels av att revideringen i sig är liten, dels att konkurrensförhållandena gör att företagen har svårt att höja priserna på sina varor och tjänster.

Diagram 19. Konsumentpriser. Årlig procentuell förändring



Källa: Ecwin.

Diagram 20. Produktionsgap i OECD-området. Procent av potentiell BNP

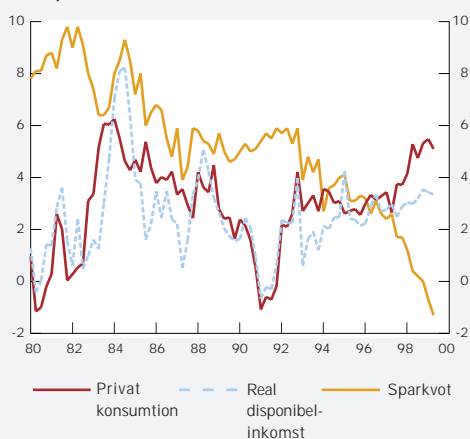


Källor: IMF och OECD

⁵ Skillnaden mellan faktisk och potentiell produktion, produktionsgapet, beräknas enligt IMF vara kraftigt negativt även under 1999 och 2000 för både Japan och de största länderna i euroområdet. I USA bedöms dock produktionsgapet vara slutet.

EFFEKTER AV ETT GLOBALT BÖRSFALL

Diagram R2. Disponibel inkomst, konsumtion och sparkvot i USA. Årlig procentuell förändring och procent av disponibel inkomst



Källa: Ecowin.

Den långvariga högkonjunkturen i USA under 90-talet, med kraftigt stigande aktiepriser, har under de senaste åren medfört att de amerikanska hushållen ökat sin konsumtion betydligt snabbare än vad deras inkomster har stigit. Till följd av detta har hushållens sparkvot fallit till historiskt låga nivåer (se diagram R2). Samtidigt har företagens investeringar, inte minst i IT-utrustning, ökat snabbare än det totala sparandet i ekonomin. Detta har sammantaget inneburit att det amerikanska bytesbalansunderskottet nått nya rekordnivåer, trots att det offentliga sparandet ökat kraftigt.

De obalanser som byggts upp i amerikansk ekonomi kan inte fortsätta i all framtid. Frågan är *när* och *hur* en anpassning kommer att ske. De flesta bedömare förutser en "mjuklandning" av den amerikanska ekonomin, där obalanserna rättas till stegvis. Man kan emellertid inte utesluta en situation där hushållen av någon anledning bestämmer sig för att snabbt öka sitt sparande, såsom t.ex. skedde i Sverige i början av 1990-talet. Detta skulle kunna leda till en situation där tillväxttakten faller kraftigt. En sådan händelseutveckling skulle t.ex. kunna utlösas av ett prisfall på den amerikanska börsen.

Många marknadsbedömare menar att den amerikanska börsen är övervärderad och traditionella värderingsmodeller pekar i samma riktning. Internationella valutafonden, IMF, och OECD har vid flertalet tillfällen pekat på ett börsfall i USA som en nedåtrisk i OECD-områdets konjunktur. Ett börsfall i USA skulle exempelvis kunna inträffa till följd av påtagligt lägre företagsvinster än väntat eller oväntade penningpolitiska åtstramningar. Fallet på börsen skulle i sin tur kunna leda till att hushållen ökar sitt sparande kraftigt i och med att deras förmögenhet minskar drastiskt. Det innebär en risk för en kraftig nedgång i hushållens konsumtion och BNP. Detta skulle minska den amerikanska importen och dämpa det globala efterfrågeläget. Ett kraftigt börsfall i USA skulle sannolikt också sprida sig även till andra börser i världen. Efter det 20-procentiga fallet på New Yorkbörsen 1987 föll även andra stora aktiebörser i världen med mellan 10 och 30 procent. En kraftig korrigerings av aktiepriserna skulle därigenom sannolikt få en negativ inverkan på konjunkturen i hela OECD-området, där konsumtionen skulle sjunka och sparandet öka enligt samma mönster som i USA.

OECD och IMF har tidigare gjort simuleringar av effekterna av ett börsfall.⁶ Gemensamt för resultaten är att den stora effekten på BNP kommer under det första året efter aktieprisfallet. OECD simulerar ett börsfall på 20 procent i G7-länderna. Det första året blir BNP-tillväxten ca 0,5 procentenheter lägre i USA och ca 0,3 procentenheter lägre i OECD-området förutsatt att penningpolitiken förs i en mer expansiv riktning. Inflationen i OECD-området sjunker i sin tur inledningsvis med 0,3 procentenheter. IMF simulerar ett fall på den amerikanska börsen med 30 procent och med 15 procent i övriga industriländer. I IMF:s simulering blir BNP-tillväxten i USA knappt 2 procentenheter lägre det första året, varefter en återhämtning sker.

Riksbanken har gjort egna simuleringar av ett globalt aktieprisfall med 20 procent.⁷ Effekterna av det globala aktieprisfallet blir en lägre BNP-tillväxt och inflationstakt i OECD-området de närmaste åren, men inte en global recession. Tillväxten i OECD-områdets BNP minskar under det första året med drygt en halv procentenhet och med ett par tiondels procentenheter under det andra året efter aktieprisfallet.⁸ Störst blir effekten i USA där BNP-tillväxten minskar med omkring en procentenhet det första året.⁹ Effekterna på den svenska BNP-tillväxten är i samma storleksordning som för OECD-området.

Inflationstakten i OECD blir drygt 0,2 procentenheter lägre under första året efter aktieprisfallet och omkring 1 procentenhet lägre på två års sikt, främst till följd av en kraftig nedgång i inflationstakten i USA. I Sverige är genomslaget på priserna betydligt mindre, ca en tiondels procentenhet lägre inflation under det första året och omkring 0,5 procentenheter lägre på två års sikt.

Resultaten tyder således på att ett globalt börsfall kan få stora kortsiktiga konsekvenser för OECD-områdets konjunkturutveckling. Risken för en mer långvarig recession mildras dock av att den ekonomiska politiken kan läggas om i mer expansiv riktning.

⁶ Se OECD Economic Outlook 64, December 1998 och IMF World Economic Outlook, May 1999.

⁷ Simuleringen utfördes i NiGEM (National Institute Global Econometric Model), som är en ekonometrisk modell av världsekonomin. För en beskrivning av modellen se NiGEM (1999), *The World Model Manual*, National Institute for Economic and Social Research, January 1999.

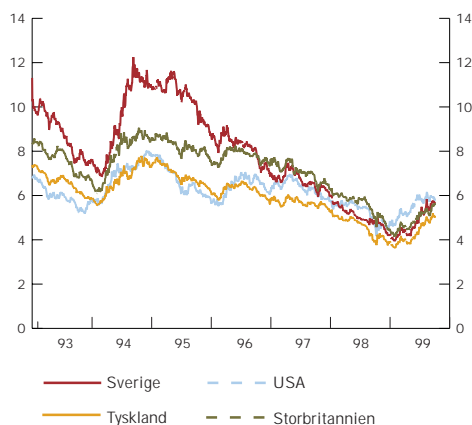
⁸ Resultaten av simuleringen ska inte övertolkas. Istället ska de ses som en indikation på vad som kan hända vid ett globalt börsfall. En modell är en grov förenkling av verkligheten och det finns en rad mekanismer som inte fångas upp av modellen.

⁹ Med ett antagande om att en mer expansiv penningpolitik förs i USA mildras de negativa effekterna på amerikansk BNP påtagligt.

Ränte- och växelkursbedömning

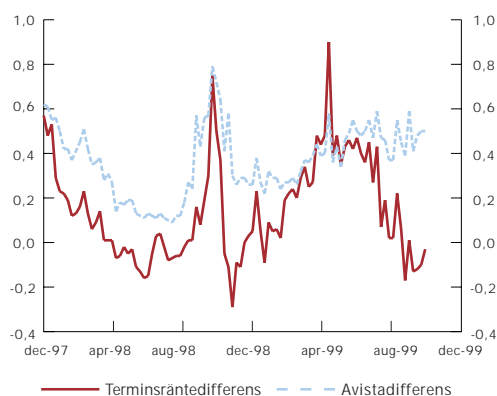
STIGANDE OBLIGATIONSRÄNTOR

Diagram 21. Tioårig statsobligationsränta, USA, Tyskland, Storbritannien och Sverige. Dagsnoteringar, procent



Källa: Riksbanken.

Diagram 22. Tioårig termins- och avistaräntedifferens (nollkupong) mellan Sverige och Tyskland. Procentenheter



Källa: Riksbanken.

De senaste årens internationella långräntenedgång har under 1999 successivt förbytts i en kraftig uppgång. Obligationsräntorna är dock fortsatt relativt låga sett i ett historiskt perspektiv (se diagram 21). En viktig orsak till ränteuppgången under året kan vara att de internationella inflationsförväntningarna har stigit till följd av en förbättrad världskonjunktur i kombination med stigande råvarupriser. Långränteuppgången skall också ses i ljuset av att Asienkrisen drog ned långräntorna till "överdrivet" låga nivåer. Sedan föregående inflationsrapport har långräntan stigit med ca 1,0 procentenhet i Sverige. I euroområdet och Storbritannien har uppgången varit något mindre. I USA har långräntan i stort sett legat stilla, men sett från årskiftet är uppgången ungefär lika stor som i euroområdet.

Trots den kraftiga långränteuppgången har differensen mellan svenska och tyska långräntor endast ökat marginellt.

Trots den kraftiga långränteuppgången har differensen mellan svenska och tyska långräntor endast ökat marginellt. Sedan föregående inflationsrapport har den pendlat kring 0,5 procentenheter (se diagram 22).¹⁰ Tidigare under 1990-talet har differensen stigit när långräntorna gått upp internationellt. I takt med att statsfinanserna har sanerats och förtroendet för Riksbankens låginflationspolitik har etablerats har detta mönster brutits. Ett tecken på förtroendet för låginflationspolitiken utgör den tioåriga terminsräntedifferensen mot Tyskland,¹¹ som i nuläget ligger kring noll.¹²

De svenska korta och medellånga räntorna har dock stigit betydligt mer än motsvarande räntor i euroområdet, vilket indikerar att större räntehöjningar förväntas i Sverige än i euroområdet (se diagram 23). Detta talar i sin tur för att den modesta uppgången i långräntedifferensen sedan årsskiftet främst förklaras av förväntningar om en starkare tillväxt i Sverige än i euroområdet.

Under sommaren ökade skillnaden mellan flertalet räntor kopplade till den privata sektorn och motsvarande räntor för staten, de s.k. kreditspreadarna, i såväl Sverige som internationellt. Räntedifferenser av det här slaget brukar ofta öka när osäkerheten om ränteutvecklingen tilltar. Utöver osäkerheten om räntornas utveckling i konjunkturuppgången anges även millennieskiftet vara en bidragande orsak till de ökade differenserna, eftersom oro för begränsad likviditet vid årsskiftet anses leda till att en del placerare och låntagare försöker att tidigare-

¹⁰ Tioårig statsobligationsränta (nollkupong) beräknad med hjälp av Nelson&Siegel-metoden.

¹¹ Terminsräntor avspeglar förväntningar om ekonomiska förhållanden vid en viss framtida tidpunkt. Avistaräntan avspeglar förväntningar om genomsnittliga ekonomiska förhållanden under räntans löptid och de långa avistaräntorna påverkas därför även av den förväntade utvecklingen på kort sikt.

¹² Förväntningar om EMU-medlemskap är ytterligare en faktor som kan påverka terminsräntedifferensen på lång sikt. Anledningen är att ett svenskt medlemskap skulle innebära att svensk kortränta skulle bli densamma som i EMU.

lägga sina affärer. På senare tid har dock flertalet av dessa kredit-spreadar sjunkit tillbaka en del såväl i Sverige som internationellt.

FÖRVÄNTNINGAR OM HÖJD REPORÄNTA

Vid tidpunkten för föregående inflationsrapport förväntade sig marknaden att den svenska reporäntan skulle hållas oförändrad den närmaste tiden. Dessa förväntningar har överensstämmt med den faktiska utvecklingen.

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

Prissättningen på penningmarknaden indikerar förväntningar om en stramare penningpolitik framöver. Tecknen på en starkare konjunktur har bidragit till detta. Till årsskiftet förväntas reporäntan ha höjts till omkring 3,50 procent och till mitten av 2000 till drygt 4,40 procent, vilket skulle innebära en höjning med drygt 1,5 procentenheter från nuvarande nivå (se diagram 24).¹³ Även enkätundersökningar indikerar att förväntningarna om en höjning av reporäntan har tilltagit, men förväntningarna är inte lika markerade som i marknadsprissättningen.¹⁴

STARKARE KRONA

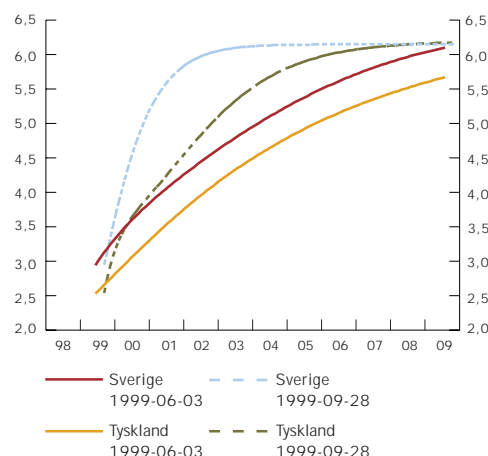
I den föregående inflationsrapporten bedömdes den nominella TCW-vägda växelkursen förstärkas till drygt 120 på ett års sikt och ca 118 på två års sikt. Sedan dess har den TCW-vägda kronkursen också förstärkts ca 3,0 procent till en indexnivå kring 123,5. Kronan ligger därmed nu på ungefär samma nivå som innan den finansiella oron bröt ut hösten 1998 (se diagram 25).

TCW-vägt har kronan stärkts sedan föregående inflationsrapport.

Mot euron har kronan förstärkts med 9,5 procent sedan årsskiftet och med omkring 3,5 procent sedan den förra inflationsrapporten. Detta är dock inte helt i linje med den föregående inflationsrapporten där bedömningen gjordes att den långsiktiga undervärderingen gentemot euron var mindre än gentemot TCW-index. Kronan har istället stärkts mer än väntat mot euron och mindre än väntat mot pundet och dollarn.

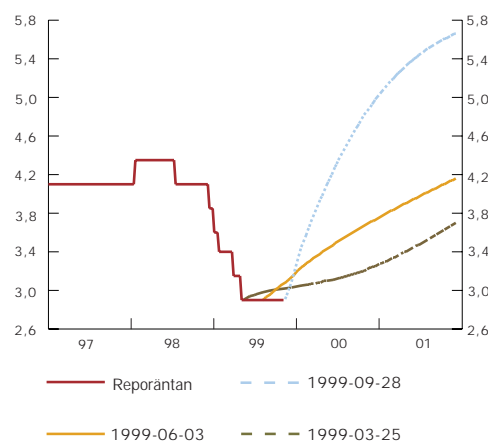
En bidragande förklaring till kronans förstärkning torde vara att konjunkturutvecklingen har överraskat mer positivt i Sverige än i euroområdet. Detta har fört med sig att marknaden förväntar sig att penningpolitiken kommer att bedrivas stramare i Sverige än i euroområdet. Det är värt att notera att denna förstärkning inträffat trots att förväntningarna om ett snart svenskt inträde i EMU snarast har minskat under perioden. Såväl den faktiska

Diagram 23. Termräntekurvor (implicita) för Sverige och Tyskland. Effektiv årsränta, procent



Källa: Riksbanken.

Diagram 24. Faktisk och förväntad reporänta enligt implicita termräntor. Enkel årsränta, procent

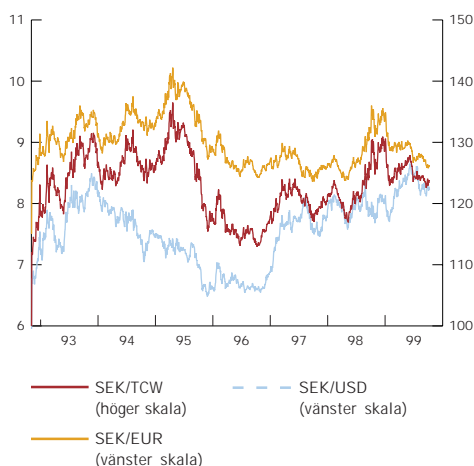


Källa: Riksbanken.

¹³ En viss likviditetspremie på grund av millennieskiftet kan inte uteslutas i marknadsprissättningen, vilket leder till något högre termräntor kring årsskiftet 1999/2000.

¹⁴ Att termräntekurvan indikerar förväntningar om större höjningar av reporäntan än vad som framkommer ur enkäter beror troligen delvis på att termräntor också avspeglar löptidspremier, dvs. att investerarna har högre avkastningskrav på räntepapper med lång löptid relativt räntepapper med kortare löptid. En justering av termräntorna för löptidspremier skulle innebära mer modesta förväntningar som ligger närmare de som framkommer av enkäter.

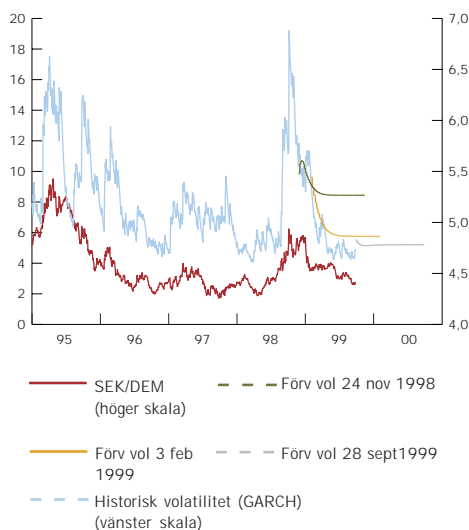
Diagram 25. Nominell effektiv TCW-vägd växelkurs, SEK/USD och SEK/EUR. Dagsnoteringar, index 18 november 1992=100



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

Källa: Riksbanken.

Diagram 26. Historisk volatilitet och volatilitetsprognoser, SEK/DEM. Procent per år (1995-01-01 -1999-09-28)



Källa: Riksbanken.

som den förväntade volatiliteten i kronans kurs mot euron (tidigare den tyska marken) är på fortsatt historiskt låga nivåer och indikerar förväntningar om små växelkursrörelser på kort sikt (se diagram 26).

MINDRE EXPANSIV EFFEKT AV RÄNTOR OCH VÄXELKURS

Penningpolitiken är fortfarande expansiv, men den sammantagna stimulerande effekten av räntor och växelkurs på efterfrågan i ekonomin beräknas ha blivit mindre än vad som förutsattes i föregående inflationsrapport. Realräntan på tre månaders sikt¹⁵ har sjunkit med 0,1 procentenheter till 1,8 procent sedan föregående inflationsrapport. Nedgången beror på att inflationsförväntningarna stigit något mer än den nominella tremånadersräntan. Den långa realräntan¹⁶ har å andra sidan stigit med ca 1,0 procentenhet till ca 3,0 procent. Detta medför att ränteläget som helhet är mindre expansivt än tidigare beräknat (se diagram 27). Den reala TCW-vägda växelkursen har samtidigt apprecierat med drygt 1,5 procent mellan maj och september¹⁷, i linje med bedömningen i föregående inflationsrapport.

BEDÖMNING AV RÄNTOR OCH VÄXELKURS

Den framtida prisutvecklingen påverkas i hög grad av hur korta och långa räntor respektive växelkurs utvecklas.

De korta räntorna bedöms ligga stilla under prognosperioden i enlighet med antagandet om oförändrad reporänta. I föregående rapport bedömdes de långa marknadsräntorna stiga successivt under prognosperioden med drygt 0,5 procentenheter. Den faktiska uppgången har dock varit större och kommit snabbare än vad som förutsattes. Prognosen för långräntorna justeras därför upp. Den tvååriga obligationsräntan bedöms stiga till 5,0 procent till slutet av 2001 medan de längsta obligationsräntorna (5-10 år), mot bakgrund av den senaste tidens uppgång, bedöms ligga relativt stilla.

Prognosen för långräntorna justeras upp till följd av marknadsutvecklingen sedan föregående inflationsrapport.

Kronan har i stort sett utvecklats i linje med bedömningen av TCW-kursen i föregående inflationsrapport. Bakom kronförstärkningen tycks dock bland annat finnas stigande förväntningar om att Riksbanken ska höja reporäntan. För att växelkursens utveckling ska vara konsistent med antagandet om oförändrad reporänta förutsätts en svagare kronkurs i början av prognosperioden jämfört med vad som antogs i föregående inflationsrapport. Däremot är bilden av den långsiktiga utvecklingen i stort sett oförändrad. TCW-index bedöms i genomsnitt uppgå till drygt 123 under det närmaste året och till ca 119 det efterföljande året.

¹⁵ Räntan på en tremånaders statskuldväxel justerad med hushållens förväntade utveckling av KPI under det kommande året (HIP).

¹⁶ Kvartalsgenomsnitt för den femåriga statsobligationsräntan justerad med finansiella investerarens inflationsförväntningar på fem års sikt enligt Aragons enkät.

¹⁷ Serien för den reala växelkursen har uppdaterats med förändringen av den nominella genomsnittliga växelkursen mellan augusti och september (t.o.m. 28 september).

Den långsiktiga bedömningen av kronkursen är i stort sett oförändrad sedan föregående inflationsrapport.

Mot bakgrund av den starka utvecklingen av dollarn och pundet under de senaste åren, förefaller det rimligt att räkna med en större förstärkning av kronan mot TCW än mot euron. Mot euron förutsätts i sin tur kronan vara ganska stabil (se tabell 3).¹⁸

Med utgångspunkt från antagandet om oförändrad reporänta framstår den sammantagna effekten från räntor och växelkurs på efterfrågan i ekonomin som expansiv under prognosperioden. De högre långräntorna innebär dock att den expansiva effekten bedöms bli mindre än tidigare beräknat. En apprecierande krona och stigande medelfristiga räntor förutsätts också bidra till att den expansiva effekten avtar successivt under de kommande två åren.

Importpriser

Den svenska 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 konsumtionen består av importerade varor och importsubstitut. Därtill kommer en *indirekt* effekt genom att den internationella prisutvecklingen tillsammans med växelkursutvecklingen på lite sikt påverkar efterfråge- och utbudsförhållandena i Sverige. I detta avsnitt diskuteras den direkta effekten, medan den indirekta effekten analyseras i nästföljande avsnitt.

Förhållandet mellan den internationella prisutvecklingen på råvaror och bearbetade varor och den svenska prisutvecklingen är komplicerat. Genomslaget i producent- och konsumentled är både fördröjt och ofullständigt samt varierar mellan olika typer av varor. Något förenklat kan genomslaget sägas vara mer omedelbart och fullständigt ju mer konkurrensutsatt, homogen och råvarubetonad varan är.¹⁹

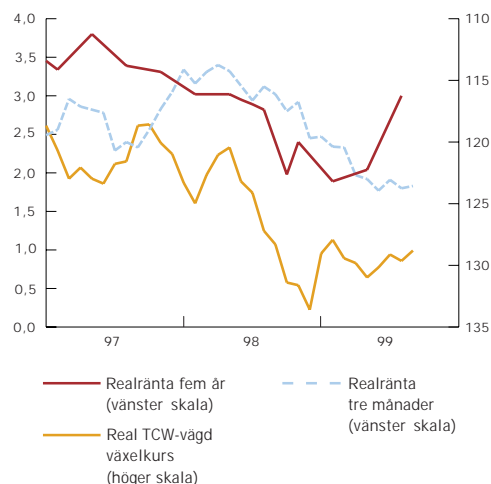
Den internationella exportprisutvecklingen på bearbetade varor väntas bli något starkare framförallt mot slutet av prognoshorizonten jämfört med föregående inflationsrapport. Detta beror i huvudsak på effekter från en generellt sett starkare världsmarknadskonjunktur och ett fördröjt genomslag av den senaste tidens kraftigt stigande råvarupriser.

Den svenska kronkursen väntas inledningsvis vara något svagare än vad som förutsattes i föregående inflationsrapport. Däremot är, som påpekats tidigare, den långsiktiga bedömningen av kronan i stort sett oförändrad. Under prognoshorizonten antas kronan

¹⁸ Se vidare ruta "Kronans kurs mot euron" i Inflationsrapport 1999:2.

¹⁹ Se ruta "Internationella prisers och växelkursens genomslag i KPI" i Inflationsrapport 1998:4.

Diagram 27. Monetära förhållanden, januari 1997- september 1999. Procent och index: 18 november 1992=100



Källa: Riksbanken.

Tabell 3. Penningmarknadsaktörernas ränte- och växelkursförväntningar.

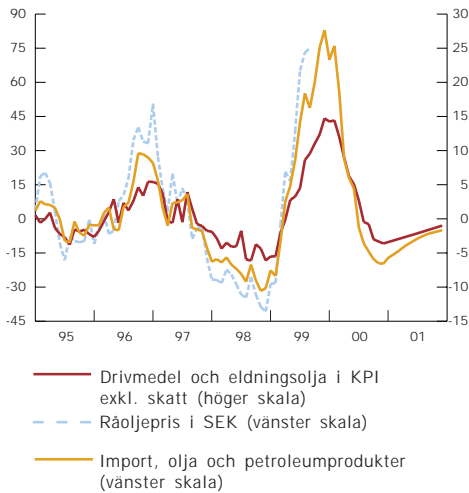
Medianvärden, procent och index:
18 november 1992 = 100

	3 mån	1 år	2 år
Reporänta	3,15(2,90)	3,80(3,15)	4,25(3,50)
TCW-index	122,0(125,0)	120,0(122,3)	118,0(120,0)
SEK/EUR	8,60(8,90)	8,50(8,80)	8,50(8,70)

Anm. Undersökningarna genomfördes den 10 maj 1999 (inom parentes) respektive den 13 september 1999 och speglar förväntningarna på 3, 12 och 24 månaders sikt.

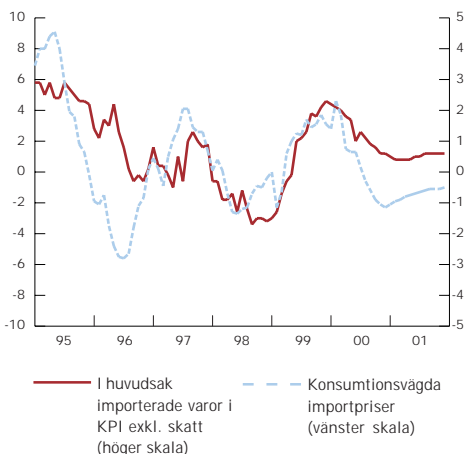
Källa: SCB.

Diagram 28. Priser på olja och andra petroleumprodukter. Prognos 1999-2001. Årlig procentuell förändring



Källor: Ecowin, SCB och Riksbanken.

Diagram 29. Importpriser i producent- och konsumentled. Prognos 1999-2001. Årlig procentuell förändring



Källor: Konjunkturinstitutet, SCB och Riksbanken.

fortsätta att appreciera till ungefär samma nivå som i föregående inflationsrapport.

Råoljepriserna förväntas sjunka framöver, från dagens notering på ca 23 US-dollar/fat till drygt 17 (se diagram 28). Slutnivån är därmed knappt 1 US-dollar högre än i föregående rapport. Bedömningen ligger väl i linje med de terminspriser som noterats under de senaste månaderna. För närvarande ligger terminspriset på råolja (brent) i september 2001 strax under 17 US-dollar/fat. Priserna på övriga råvaror bedöms fortsätta att stiga något under prognosperioden.

De konsumtionsvägda importpriserna på bearbetade varor i producentledet har utvecklats något svagare än väntat, vilket föranleder en mindre nedrevidering 1999. Den något starkare internationella prisutvecklingen för bearbetade varor mot slutet av prognosperioden motverkas av att kronan då bedöms förstärkas snabbare. Sammantaget bedöms detta resultera i en något svagare prisutveckling på importerade varor under 2000 och 2001 jämfört med föregående rapport.

Priserna på importerade varor i konsumentledet (inkl. petroleumprodukter) bedöms emellertid öka med drygt 2 procent under 1999, vilket är något mer än vad som antogs i föregående inflationsrapport (se diagram 29). Stigande priser på petroleumrelaterade varor bedöms delvis motverkas av lägre producentpriser på importerade bearbetade varor. Under 2000 och 2001 sammantaget väntas importpriserna stiga med drygt 1 procent, vilket är något svagare än i prognosen i föregående inflationsrapport. Detta beror dels på den svagare utvecklingen av bearbetade varor i producentledet, dels på att oljepriserna antas falla tillbaka från dagens nivåer. Det sammantagna bidraget från importpriser till KPI bedöms bli ca 0,5 procentenheter 1999, men försumbart under både 2000 och 2001.

Sammanfattningsvis antas de internationella exportpriserna i nationell valuta stiga mer än i föregående inflationsrapport till följd av en starkare världsmarknadskonjunktur och högre råvarupriser. Växelkursen bedöms dock stärkas under prognosperioden. Det sammantagna bidraget från importpriser till KPI väntas bli ca 0,5 procentenheter 1999, men försumbart under både 2000 och 2001.

Efterfrågan och utbud²⁰

BNP-UTVECKLINGEN 1999-2001: SAMMANFATTNING

Tillväxtutsikterna för den svenska ekonomin har förbättrats tämligen markant sedan inflationsrapporten i juni. Ett avgörande skäl till detta är att den internationella krisen tycks ge mindre

²⁰ Bedömningen av den realekonomiska utvecklingen bygger på nationalräkenskapsdata enligt det nya systemet SNA93/ESA95. Bedömningen i den förra inflationsrapporten byggde på nationalräkenskapsdata enligt det äldre systemet SNA68. Bytet av system för nationalräkenskaperna medförde en upprevidering av BNP i löpande priser med mellan 3,2 och 3,8 procent för de sex år som hittills varit föremål för omräkning. De främsta källorna till BNP:s nivåförändring är att investeringsbegreppet har vidgats till att omfatta materiel med kortare avskrivningstid, datorprogramvara och mineralprospektering samt att offentliga ersättningar för läkemedel, sjuk- och tandvård numera klassas som offentlig konsumtion.

återverkningar än väntat på svensk export och andra exportberoende delar av svensk ekonomi. Därutöver förefaller också en viss allmän underskattning av utvecklingen av den inhemska efterfrågan samt en överskattning av importutvecklingen ha präglat bedömningen i föregående inflationsrapport. I det korta perspektivet är det tydligt att tillväxten blir högre än i bedömningen i föregående inflationsrapport. I det längre perspektivet är tendensen något mer osäker, bl.a. på grund av att uppgången i de långa räntorna kan antas verka dämpande på ekonomin mot slutet av prognosperioden. Sammantaget bedöms BNP, vid oförändrad reporänta, växa med 3,6 procent 1999, 3,8 procent 2000 och 3,0 procent 2001 (se diagram 30 och tabell 4).

Tillväxtutsikterna för den svenska ekonomin har förbättrats tämligen markant sedan förra inflationsrapporten. BNP bedöms, vid oförändrad reporänta, växa med 3,6 procent 1999, 3,8 procent 2000 och 3,0 procent 2001.

UTRIKESHANDEL

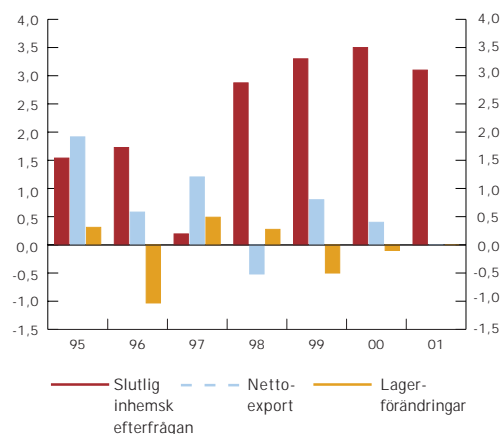
Nationalräkenskaperna och utrikeshandelstatistiken redovisade en starkare utveckling än väntat för exporten hittills i år, medan importen ökade förvånansvärt lite. Mot bakgrund av bl.a. efterfrågans utveckling och sammansättning, och prisutvecklingen framstår den svaga importtillväxten, enligt nationalräkenskaperna, som anmärkningsvärd. Det är tänkbart att den goda tillväxten inom privat tjänstesektor är en delförklaring till den relativt låga importtillväxten, eftersom privata tjänster generellt sett har ett lågt importinnehåll.

Indikatorerna för exportutvecklingen stödjer också bilden av en klar uppgång. Ordergången har ökat stadigt sedan årsskiftet och både Konjunkturinstitutets barometrar och inköpschefsindex indikerar en fortsättning på den positiva utvecklingen.

Exportmarknadstillväxten har reviderats upp något för hela prognosperioden. För innevarande år är det bl.a. en bättre tillväxt i euroområdet, Storbritannien och Sydostasien som föranleder en viss uppjustering. Den successiva förbättringen av konjunkturläget inom euroområdet får också positiva återverkningar 2000 medan förbättringen 2001 är av mer "teknisk" natur och beror på förskjutningar i olika länders handelsandelar av svensk export. Sammantaget väntas marknadstillväxten stiga till ca 4,5 procent i år och vidare till drygt 6 procent både 2000 och 2001.

Den svenska konkurrenskraften väntas bli ungefär oförändrad sett över hela prognosperioden. Under 1999 och 2000 väntas dock det relativa exportpriset bli något lägre än i föregående bedömning, främst beroende på en svagare krona. Förstärkningen av kronan mellan 2000 och 2001 beräknas emellertid slå igenom på exportutvecklingen under 2001, och en viss förlust av marknadsandelar förväntas därför äga rum under detta år.

Diagram 30. Bidrag till BNP-tillväxten, utfall (1995-1998) och prognos (1999-2001), huvudscenario. Procentenheter



Källor: SCB och Riksbanken.

Tabell 4. Prognos för försörjningsbalansen i huvudscenariot.

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

Anm. Siffror inom parentes är prognoser i föregående inflationsrapport.

Källa: Riksbanken.

Prognosen för svensk export skrivs upp jämfört med föregående inflationsrapport och nettoexporten väntas ge positiva bidrag till tillväxten både 1999 och 2000.

Sammantaget innebär detta att prognosen för exporten skrivs upp jämfört med föregående inflationsrapport. Volymökningen väntas bli ca 6 procent 1999, 6,5 procent 2000 och drygt 5,5 procent 2001.

Jämfört med inflationsrapporten i juni är nedrevideringen av importtillväxten 1999 kraftig och styrd av utfallsdata för första halvåret. En viss lagerökning inför millennieskiftet kan dock komma att påverka importutvecklingen i positiv riktning under andra halvåret 1999. Under 2000 och 2001 väntas både apprecieringen av kronan och den starka inhemska efterfrågetillväxten stimulera importen. Volymtillväxten väntas bli drygt 4,5 procent 1999 och ca 6,5 procent både 2000 och 2001.

De redovisade förändringarna i prognoserna för export och import medför att nettoexporten väntas ge tydligt positiva bidrag till BNP-tillväxten 1999 samt 2000. I inflationsrapporten i juni bedömdes nettoexporten ge i stort sett neutrala bidrag till tillväxten under hela prognosperioden.

FINANSPOLITIK

Två mål har varit styrande för finanspolitiken under senare delen av 1990-talet. Det första är ett mål om överskott i den konsoliderade offentliga sektorns finansiella sparande. Regeringen har uttalat en ambition att överskottet på lång sikt ska vara 2 procent av BNP över en konjunkturcykel. På kortare sikt under prognosperioden är målet att sparandet ska följa en anpassningsbana om 0,5 procent av BNP 1999 och 2 procent både 2000 och 2001. Det andra målet är ett utgiftstak för statens totala utgifter exklusive statsskuldräntor.

Även om det under senare år har funnits vissa problem att leva upp till de målsatta uppgiftstaken har de offentliga finanserna utvecklats mycket gynnsamt. Under fjolåret uppnåddes för första gången sedan krisen under 1990-talets början ett överskott i det offentliga sparandet. Som en följd av framför allt nya starkare tillväxtprognoser bedöms överskotten under hela prognosperioden bli större än vad som antogs bli fallet i föregående inflationsrapport.

I höstens budgetproposition räknar regeringen med att de förbättrade tillväxtutsikterna, tillsammans med tidigare underskattningar av den underliggande utvecklingen för det offentliga sparandet, gör att överskottet redan nästa år blir avsevärt större än 2 procent. Därför föreslås finanspolitiska lättnader i form av skattesänkningar om sammantaget drygt 15 miljarder kronor redan under 2000. Omkring trefjärdedelar av beloppet, eller ca 12 miljarder kronor, utgörs av skattelättnader riktade till hushållssektorn. Under 2001 beräknas den totala överföringen till den privata sektorn kunna uppgå till ca 23 miljarder kronor varav ca 16 miljarder kronor riktas till hushållen.

Finanspolitiken förväntas bli mer expansiv under prognosperioden än vad som antogs i föregående inflationsrapport.

Riksbanken följer i sitt huvudscenario förutsättningarna från budgetpropositionen och antar att hushållens skattebörda reduceras med omkring 12 miljarder kronor nästa år och att överskott överstigande 2 procent används för ytterligare finanspolitiska lättnader 2001. Prognosen bygger därmed på en sammanlagd överföring om knappt 30 miljarder kronor till hushållssektorn under den kommande tvåårsperioden. Detta innebär att finanspolitiken förväntas bli mer expansiv under prognosperioden än vad som antogs i föregående inflationsrapport²¹, vilket beräknas få positiva återverkningar på tillväxten via bl.a. högre privat konsumtion.

Under den kommande tvåårsperioden förväntas skattelättnader stärka hushållens inkomster med omkring 30 miljarder kronor.

Prognosen för volymutvecklingen av offentlig konsumtion har, sett över hela prognosperioden, reviderats upp sedan föregående inflationsrapport. Uppjusteringen beror i huvudsak på att de satsningar som sedan vårpropositionen successivt beslutats nu förväntas få ett starkare genomslag än vad som tidigare väntades, bl.a. eftersom den positiva utvecklingen av de offentliga finanserna förbättrar kommunernas ekonomi. Också i detta avseende är alltså finanspolitiken mindre stram än tidigare beräknat.

Trots att de beslutade skattelättnaderna och den stigande offentliga konsumtionen innebär att finanspolitiken nu får en mer expansiv inriktning än tidigare är finanspolitiken, i termer av det s.k. strukturella saldot, att beteckna som fortsatt stram.²² Detta mot bakgrund av effekterna från konsolideringsprogrammet, som under perioden 1994 till 1997 innebar en sammanlagd åtstramning motsvarande 126 miljarder kronor. Det strukturella saldot bedöms ha uppgått till ca 3,5 procent av BNP 1998. Under prognosperioden beräknas det strukturella saldot försämrats och uppgå till ca 2 procent av BNP 2001 (se diagram 31). Denna nedgång är knappt 1 procentenhet större än i föregående inflationsrapport.

HUSHÅLLENS KONSUMTION

Sedan mitten av 1990-talet har hushållens konsumtion genomgått en kontinuerlig återhämtning. De totala konsumtionsutgifterna ökade enligt de senaste nationalräkenskaperna med 2,4 procent 1998 jämfört med 1997. Denna konsumtionstillväxt var den hittills starkaste under 1990-talet. Det var i synnerhet handeln med varaktiga konsumtionsvaror som bidrog till ökningen. Såväl

²¹ Pensionsreformen, som bl.a. innebär att medel förs över från pensionsystemet till staten, har givetvis tagits i beaktande i kalkylerna. Staten får ett kraftigt förbättrat finansiellt sparande och pensionsystemet en motsvarande försämring. Emellertid får denna reform inga (direkta) effekter på den totala offentliga sektorns finanser.

²² Det strukturella saldot kan tolkas som det faktiska saldots utveckling på lång sikt.

Tabell 5. Totala finanspolitiska lättnader sedan vårpropositionen 1997.

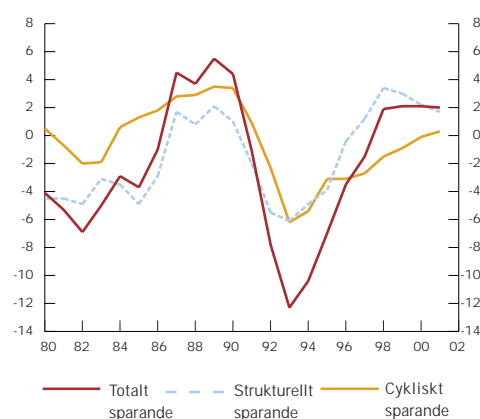
Miljarder kronor

	1998	1999	2000	2001
Vårpropositionen 1997	-14,0	-19,8	-22,0	-16,1
Budgetpropositionen 1998	-3,9	-9,2	-12,8	-12,8
Vårpropositionen 1998	-4	-11,5	-13,4	-16,1
Budgetpropositionen 1999	-0,3	-8,9	-7,6	-13,0
Vårpropositionen 1999		7,7	1,3	-1,6
Budgetpropositionen 2000			-16,5	-24,7
Summa lättnader	-22,2	-41,7	-71,0	-84,3
Förändring över åren	-21,3	-19,5	-29,3	-13,3
Förändring över åren, % av BNP	-1,1 %	-1,0 %	-1,4 %	-0,6 %

Anm. Vårpropositionen 1997 var den första propositionen sedan konsolideringsprogrammet som innehöll finanspolitiska lättnader.

Källa: Finansdepartementet.

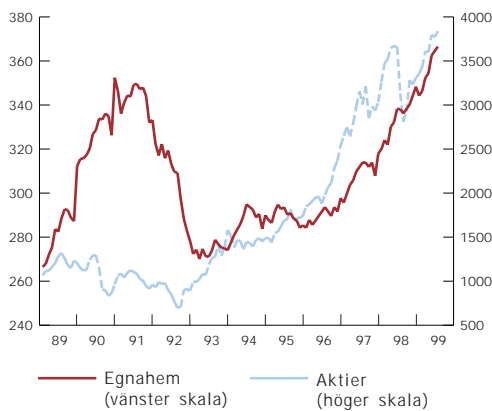
Diagram 31. Den konsoliderade offentliga sektorns sparande, uppdelat i cyklisk och strukturell komponent. Procent av BNP



Anm. Siffrorna för 1999-2001 avser Riksbankens prognos. Det strukturella sparandet är beräknat som skillnaden mellan det faktiska och konjunkturella (cykliska) finansiella sparandet i den konsoliderade offentliga sektorn. Det konjunkturella sparandet är i sin tur beräknat med utgångspunkt från produktionsgapet skattat enligt den s.k. Unobserved Components-metoden (se diagram 40).

Källa: Riksbanken.

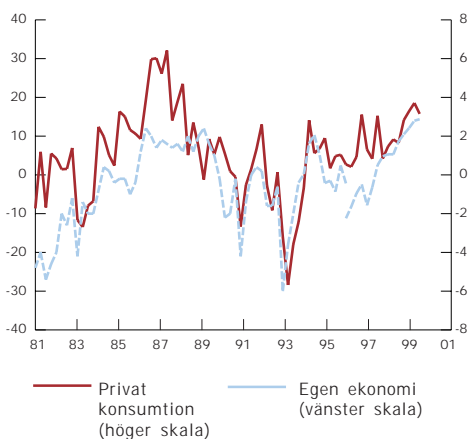
Diagram 32. Prisindex för egna hem (1981 = 100) samt generalindex på Stockholms Fondbörs (1979-12-30 = 100)



Anm. Aktieindex består av månadsvisa noteringar, ultimo.

Källor: SCB och Stockholms Fondbörs.

Diagram 33. Hushållens förväntningar om egen ekonomi och faktisk privat konsumtion. Nettotal resp. procentuell förändring



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

Källa: SCB.

elektronik- och möbelhandeln som handeln med bilar och fritidsartiklar uppvisade en förhållandevis kraftig ökning. Den senaste statistiken visar att hushållens konsumtion av framför allt varaktiga konsumtionsvaror fortsätter att stiga starkt. Enligt nationalräkenskaperna steg konsumtionen med 3,4 procent under det första halvåret 1999 jämfört med första halvåret i fjol.

En rad gynnsamma faktorer har bidragit till de senaste årens konsumtionsuppgång. Hushållens förmögenhetsställning har stärkts, framför allt som en följd av att aktie- och småhusinnehav har ökat i värde (se diagram 32). Dessutom har låga räntenivåer underlättat finansieringen av kapitalvaror. Hushållens tilltro till den egna ekonomiska situationen samt den samhällsekonomiska utvecklingen har också stärkts (se diagram 33).

Uppgången i konsumtionen har under de senaste åren varit förhållandevis stark med tanke på den svaga utvecklingen av hushållens realinkomster. Detta har resulterat i en successivt fallande sparkvot, definierad som sparandets andel av den disponibla inkomsten. Hushållens inkomster steg emellertid på nytt i fjol och väntas stiga ytterligare framöver, huvudsakligen som en följd av en mindre åtstramande finanspolitik och en förbättrad situation på arbetsmarknaden med bl.a. stigande reallöner. Hushållens totala skuldkvot, definierad som bruttoskuldens andel av den disponibla inkomsten, har ökat kontinuerligt sedan 1996. Skuldkvoten är emellertid, trots denna uppgång, betydligt lägre än under slutet av 1980-talet.

Hushållens konsumtion påverkas positivt av bl.a. mer omfattande och tidigarelagda skattesänkningar.

I föregående inflationsrapport förväntades stigande reallöner, högre sysselsättning och vissa skattelättnader stimulera hushållens konsumtion framöver. Även hushållens starka förmögenhetsställning samt kredit- och penningmängdsutvecklingen (se diagram 34 och 35) och det stora förtroendet för den egna ekonomiska situationen ansågs stödja en stark framtida konsumtionsutveckling. Denna bild har inte förändrats på någon avgörande punkt i den nuvarande bedömningen utan tvärtom förstärkts ytterligare, bl.a. av mer omfattande och tidigarelagda skattesänkningar riktade till hushållen.

Prognosen för den privata konsumtionen revideras upp för hela perioden jämfört med bedömningen från föregående inflationsrapport.

Hushållens konsumtionsutgifter förväntas öka med omkring 3,5 procent under såväl innevarande år som nästa år. Konsumtionstillväxten väntas vara fortsatt god 2001 men minska något bl.a. som en följd av att det uppdämda behovet av konsumtion av varaktiga kapitalvaror då till viss del beräknas vara tillgodosett. Därmed revideras prognosen i huvudscenariot upp något för hela perioden 1999-2001 jämfört med bedömningen från föregående inflationsrapport.

FASTA BRUTTOINVESTERINGAR OCH LAGER

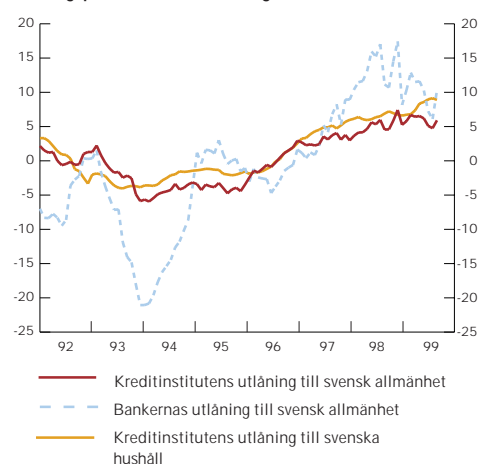
Sedan inflationsrapporten i juni har utsikterna för investeringsutvecklingen förbättrats betydligt. Den svacka i industrikonjunkturen, som väntades dämpa investeringarna i främst industrin och industrinära delar av övrigt näringsliv, tycks ha blivit mer kortvarig än väntat. Kapacitetsutnyttjandet i industrin, enligt Konjunkturinstitutets barometerundersökningar, har ökat liksom andelen företag med maskin- och anläggningskapaciteten som trängsta sektion (se diagram 36). Samtidigt har företagens förväntningar på ordergång och produktionsvolym förskjutits i positiv riktning. Tillväxten i ekonomin som helhet under 1999 förväntas också bli betydligt högre än i bedömningen i förra inflationsrapporten. Tidigarelagda skattelättnader väntas därtill stimulera tillväxten redan 2000, men dessa bedöms påverka investerings-tillväxten först 2001 och då i begränsad omfattning. I dämpande riktning pekar emellertid uppgången i de långa räntorna under sommaren.

Industrins fasta bruttoinvesteringar väntas, trots återhämtningen i industrikonjunkturen, öka ganska måttligt i år. Under 2000 bedöms emellertid industrins investeringsnivå öka med ca 10 procent och ökningstakten väntas bli fortsatt god även under 2001.

Inom övrigt näringsliv tycks investeringsvolymen fortsätta att öka i hög takt. Under första halvåret 1999 ökade dessa investeringar med 14,6 procent. Barometerdata tyder på positiva framtidsförväntningar och en bred konjunkturuppgång i de tjänsteproducerande delarna av näringslivet, som utgör en stor del av vad som benämns övrigt näringsliv. Millenniumskiftet torde i viss mån påverka investeringsutvecklingen, bl.a. investeringarna i datorer, och detta är en källa till ökad osäkerhet. Det finns emellertid inte skäl att räkna med någon påtaglig dämpning av investeringsutvecklingen efter årsskiftet av detta skäl. Arbetet med att millenniumsäkra de administrativa systemen har medfört att företagen tvingats skjuta upp andra investeringar, som nu i stället kan komma att genomföras under 2000 och 2001.

Bostadsinvesteringarna uppvisar nu en tydlig ökning och andelen outhyrda lägenheter bland hyresbostäderna har minskat. Under första halvåret ökade bostadsinvesteringarna med ca 13 procent enligt nationalräkenskaperna. Statistiken över påbörjade lägenheter i nybyggnad visar en ökning med hela 37 procent under de sex första månaderna i år, men uppgången sker från en mycket låg nivå. Det finns således flera skäl som talar för en stark och stadig uppgång i bostadsinvesteringarna under prognosperioden. Det är emellertid osäkert hur snabbt ökningen av bostadsbyggandet kan gå av rent praktiska skäl. Bl.a. har Boverket under sommaren redovisat att det finns problem med att få fram tomter i tillväxtregionerna. Det kan också komma att uppstå en brist på byggnadsarbetare inom dessa regioner. Av dessa skäl har prognosen för bostadsinvesteringarnas volymutveckling 2001 reviderats ned något.

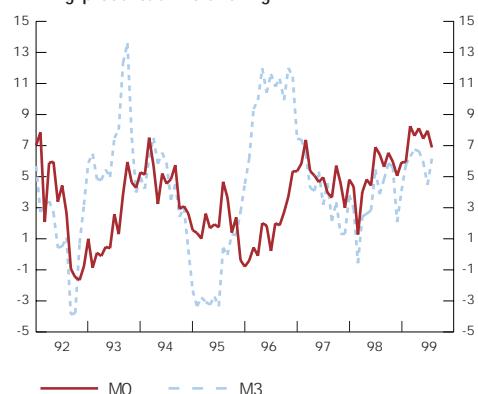
Diagram 34. Kreditutveckling.
Årlig procentuell förändring



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

Källa: Riksbanken.

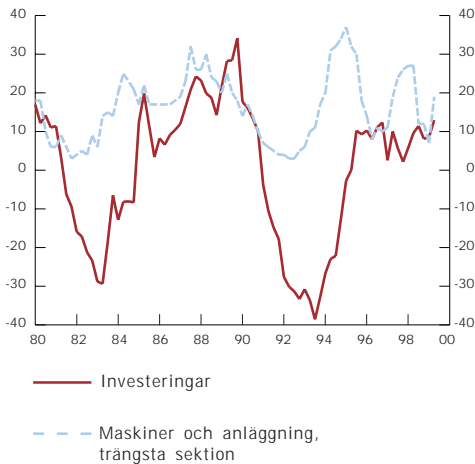
Diagram 35. Penningmängd.
Årlig procentuell förändring



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

Källa: Riksbanken.

Diagram 36. Industrins fasta bruttoinvesteringar samt andel företag med maskin- och anläggningskapaciteten som trängsta sektion. Procent



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

Källor: Konjunkturinstitutet och SCB.

De offentliga bruttoinvesteringarna var i det närmaste oförändrade under första halvåret 1999. På sikt är det dock rimligt att räkna med en viss ökning av de offentliga myndigheternas investeringsvolym. För detta talar förbättrade offentliga finanser och ökningen av bostadsbyggandet, som kräver offentliga investeringar i bl.a. gator och ledningsnät.

Även bedömningen av de fasta bruttoinvesteringarna har reviderats upp något sett över hela prognosperioden.

Lagerförändringarna gav under första halvåret 1999 ett bidrag till tillväxten på -0,9 procentenheter. Bedömningen från inflationsrapporten i juni, innebar ett lagerbidrag i storleksordningen -0,3 procentenheter för helåret 1999. Det bedöms för närvarande inte finnas några påtagliga obalanser vad lagren beträffar. Det finns en osäkerhet relaterad till millennieskiftet, men bilden har inte förändrats sedan i våras. Konjunkturinstitutet genomförde i anslutning till junibarometern en undersökning av företagens förväntningar och planer inför det stundande millennieskiftet. Resultatet av denna undersökning tyder på att företagen räknar med en viss ökning av lagren före årsskiftet. Tendensen var tydligast inom detaljhandeln och industrin för konsumtionsvaror. Utfallet för första halvåret bedöms motivera en viss nedjustering av prognosen för lagerinvesteringarna under innevarande år. För 2000 och 2001 bedöms bidragen till BNP-tillväxten från lagerförändringarna bli i stort sett neutrala.

Investeringarna väntas öka med 8 procent i år, ca 8,5 procent nästa år och knappt 7 procent 2001.

Sammantaget har bedömningen av de fasta bruttoinvesteringarna reviderats upp något sett över hela prognosperioden. Investeringarna väntas öka med 8 procent i år, ca 8,5 procent nästa år och knappt 7 procent 2001. För 2001 görs en mindre nedrevidering av investeringsutvecklingen jämfört med förra inflationsrapporten, bl.a. mot bakgrund av högre långräntor och den modifierade synen på bostadsbyggandets praktiska tillväxtförutsättningar.²³

SYSSELSÄTTNING OCH PRODUKTIVITET

Uppgången i sysselsättningen har nu pågått i mer än ett år. Sedan årsskiftet har drygt 100 000 fler personer fått arbete jämfört med motsvarande period föregående år. I den privata tjänstesektorn är nu sysselsättningen på ungefär samma nivå som i början av 1990-talet. Den offentliga tjänstesektorn har också börjat expandera och antalet sysselsatta har ökat med ca 30 000 personer under de första åtta månaderna i år. I industrin har dock sysselsättningen ännu inte börjat öka (se diagram 37). Den starka tillväxten i inhemsk efterfrågan gör att sysselsättningen bedöms fortsätta att öka kraftigt framför allt i tjänstesektorerna under de

²³ Det finns också en rent teknisk orsak för nedskrivningen av prognosen 2001, nämligen att vägningstalen förändrats vid övergången till nytt referensår.

två kommande åren. Nästa år beräknas även en viss uppgång ske i industrisektorn. Sammantaget bedöms antalet sysselsatta öka med ca 240 000 personer mellan 1998 och 2001. Detta innebär att ungefär hälften av sysselsättningsnedgången under början av 1990-talet återhämtas.

Samtidigt som sysselsättningen har expanderat har även inflödet till arbetskraften ökat. Hittills i år har arbetskraften ökat med drygt 50 000 personer jämfört med motsvarande period föregående år. Detta gör att arbetslösheten sjunker i mindre omfattning än sysselsättningen ökar. Arbetslösheten var i genomsnitt 5,7 procent under perioden januari-augusti, vilket är en minskning med drygt 1 procentenhet jämfört med motsvarande period föregående år (se diagram 38). De närmaste åren bedöms arbetskraften fortsätta att öka, men i mindre omfattning än hittills i år. Samtidigt beräknas antalet arbetslösa minska med ca 25000 personer per år under 2000-2001. Det innebär att den öppna arbetslösheten bedöms sjunka till 4,6 procent 2000 och 4,0 procent 2001.

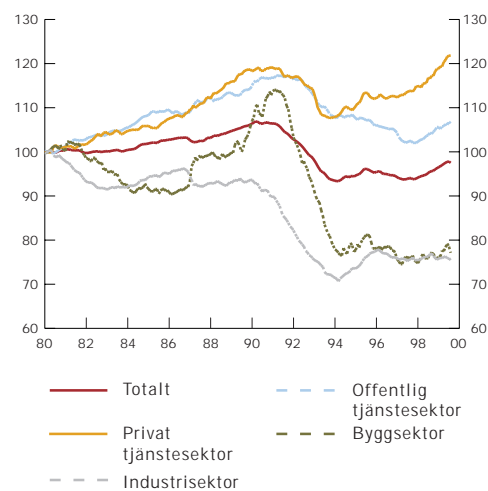
Den öppna arbetslösheten sjunker till 4,0 procent 2001.

Mellan 1990 och 1998 minskade arbetskraften med nästan 300 000 personer. Satsningar på universitetsplatser, kunskapslyftet och utbildningsåtgärder gjorde att den ekonomiska stagnationens effekter på arbetslösheten i viss utsträckning kunde dämpas. Nu när utvecklingen har vänt, återvänder studerande och andra latent arbetsökande till arbetsmarknaden, sannolikt delvis med ökad kompetens och anställningsbarhet. Detta bidrar till att dämpa inflationstrycket av den allmänna konjunkturförbättringen. Mot slutet av nästa år kan dock brist på viss arbetskraft komma att börja uppstå, då den välutbildade delen av arbetskraftsreserven börjar tömmas.

Arbetsproduktiviteten kan under vissa förutsättningar delas upp i en faktor som bestäms av kvoten mellan kapital och arbete och en som bestäms av total faktorproduktivitet. Den förra speglar produktivitetseffekter av den relativa användningen av arbetskraft och kapital medan den senare brukar beskrivas som en underliggande "teknologisk" faktor.

Under början av 1990-talet berodde produktivitetstillväxten i huvudsak på en relativt sett ökande kapitalanvändning till följd av de kraftiga neddragningarna av arbetsstyrkan (se diagram 39). Sedan 1993-1994 har dock produktivitetstillväxten enligt denna uppdelning i huvudsak berott på "teknologiska" faktorer. Den ökande sysselsättningen under det senaste året har givit ett negativt bidrag på närmare 1 procentenhet. Under prognosperioden väntas en fortsatt tillväxt i total faktorproduktivitet i viss mån motverkas av den stigande sysselsättningen. Framför allt under 1999 är det dessutom rimligt att räkna med en särskilt svag produktivitetstillväxt då sysselsättningsuppgången främst sker i tjänstesektorn, som vanligtvis har en relativt sett lägre

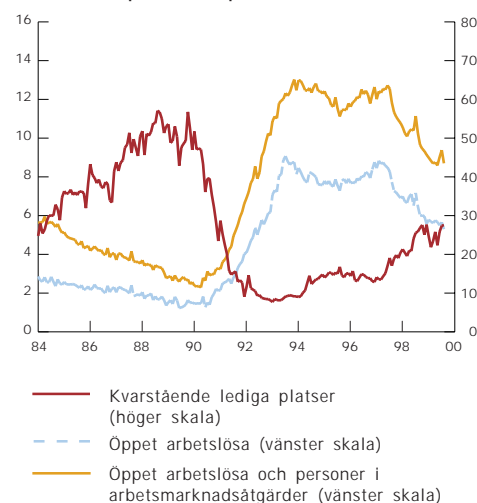
Diagram 37. Sysselsatta personer. Index (1980:3=100)



Anm. Serierna är säsongrensade och uttryckta som tremånaders glidande medeltal.

Källa: SCB.

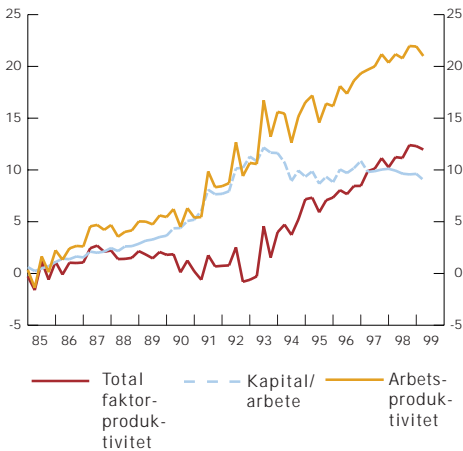
Diagram 38. Arbetslöshet och vakanser. Procent resp. 1000-tal platser



Anm. Data är säsongrensade.

Källor: AMS och SCB.

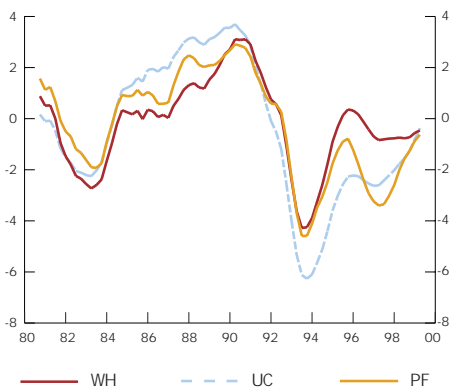
Diagram 39. Arbetsproduktivitet i näringslivet, uppdelat på kvoten av kapital och arbete och total faktorproduktivitet. Logaritmerat index (1984 = 0)



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

Källor: SCB och Riksbanken.

Diagram 40. Produktionsgap. Procent



Anm. Kalkylerna bygger på snabbversionen av NR 99:2. Serierna är uttryckta som fyra kvartals glidande medeltal. WH är det s.k. Whittaker-Henderson- eller Hodrick-Prescott-filtret. Filtret baseras på Riksbankens prognos för BNP-tillväxten 1999-2001. UC är den s.k. Unobserved Components-metoden. PF är produktionsfunktionsansatsen.

Källa: Riksbanken.

produktivitetensökning än t.ex. industrin. Den genomsnittliga arbetsproduktiviteten i hela ekonomin minskade dessutom med 0,4 procent under andra kvartalet i år. Även om enskilda kvartalsfigurer kan vara missvisande, finns det orsak att förvänta sig en svagare produktivitetens utveckling framöver. Arbetsproduktiviteten beräknas därför öka svagt 1999 och med drygt 1,5 procent under de kommande två åren, vilket är något lägre än i föregående inflationsrapport.

KAPACITETSUTNYTTJANDET

Kapacitetsutnyttjandet är centralt för att bedöma inflationens utveckling. Ett mått bland flera på kapacitetsutnyttjandet i ekonomin är det s.k. produktionsgapet, som avser att mäta skillnaden mellan ekonomins faktiska produktion och den nivå som är hållbar på sikt utan att inflationen skjuter fart (potentiell produktionsnivå). Skattningarna av produktionsgapet tyder på att gapet uppgick till omkring -2 procent som genomsnitt under 1998. På samma sätt som i föregående inflationsrapport väntas svensk ekonomi växa snabbare än dess potentiella tillväxttakt, för närvarande uppskattad till drygt 2 procent, varje år under prognosperioden. Det medför att produktionsgapet successivt sluts och så småningom övergår till att vara positivt.

Den uppreviderade prognosen för tillväxten innebär att de lediga resurserna som nu finns i ekonomin väntas krympa snabbare än vad som antogs i förra inflationsrapporten.

Inom industrin har kapacitetsutnyttjandet enligt konjunkturbarometern, både enligt den direkta mätningen och mått som andelen företag med tillgången på produktionsfaktorer som primärt begränsande faktor, uppvisat en anmärkningsvärd utveckling med en kraftig nedgång under vintern 1998/99 och en stark uppgång därefter från en låg nivå i marsbarometern (se diagram 42). Andelen industriföretag med brist på yrkesarbetare har också stigit, men den var fortfarande låg enligt undersökningen i juni och endast 6 procent av företagen angav tillgången på arbetskraft som primärt begränsande faktor. Sammantaget ger barometerundersökningen i juni inga större skäl till oro vad beträffar industrins nuvarande kapacitetsutnyttjandesituation. I tjänstesektorerna är kapacitetsutnyttjandet generellt sett fortsatt relativt högt, även om kapacitetsutnyttjandet inom databehandlingsverksamheten, enligt de senaste barometerundersökningarna, inte varit fullt lika högt som under 1998 (se diagram 43). I dessa sektorer är kapitalintensiteten låg och det är därför i första hand brist på arbetskraft med branschspecifik kompetens som orsakar högt kapacitetsutnyttjande. Inom åkeribranschen ökade andelen företag med fullt kapacitetsutnyttjande kraftigt i juni, men den uppgiften bör tolkas med försiktighet eftersom det tidigare förekommit ganska tvära kast i kapacitetsutnyttjandet och åkeri-

företagen har svårt att bortse från säsongvariationer då de avger barometersvar.

Sammantaget är Riksbankens bedömning nu, liksom i föregående inflationsrapport, att viss kapacitetsbrist kan komma att uppstå mot slutet av prognosperioden. Den uppreviderade prognosen för tillväxten innebär att de lediga resurserna som nu finns i ekonomin väntas krympa snabbare än vad som tidigare antagits.

LÖNER, ENHETSARBETSKOSTNADER OCH LÖNSAMHET

Prognosen för arbetskostnaden per producerad enhet i näringslivet och ekonomin som helhet har reviderats upp jämfört med föregående inflationsrapport. I juni beräknades att enhetsarbetskostnaden för hela ekonomin skulle öka med drygt 2 procent per år under 2000 och 2001. Nu bedöms ökningen snarare bli 2,5-3 procent per år. Förändringen beror delvis på en något svagare produktivitetsutveckling, men även på att prognosen för löneutvecklingen justerats upp.

Lönerna bedöms öka något mindre under 1999 men något mer under 2000 och 2001 än vad som antogs i föregående inflationsrapport.

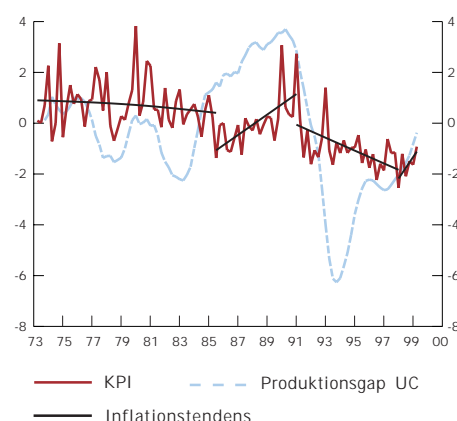
I senaste inflationsrapporten antogs att den genomsnittliga timlönen skulle öka med 3,5 procent 1999 och därefter med 4 procent per år under 2000 och 2001. De preliminära utfallen för löneutvecklingen under 1999 har varit förhållandevis låga. Trots att en uppgång i löneökningstakten kan förväntas under hösten har prognosen för nominell timlön 1999, mot bakgrund av de låga utfallen, justerats ned något. För de efterföljande prognosåren förväntas dock den starkare efterfrågan på arbetskraft och nedgången i arbetslösheten leda till att löneökningstakten ökar till 4-4,5 procent. En stor del av arbetsmarknaden har avtal som inte ska omförhandlas förrän 2001, vilket möjligen kan verka återhållande på löneökningstakten under 1999 och 2000.²⁴ De avtalsmässiga löneökningarna under 2000 bedöms uppgå till drygt 2,5 procent. Prognosen för nominell löneökningstakt detta år innebär således en måttlig löneglidning. Att löneavtal ännu inte finns för 2001 ökar osäkerheten i prognosen nästföljande år.

För 2000 och 2001 justeras prognosen för enhetsarbetskostnaderna upp både p.g.a. högre nominell löneökningstakt och lägre produktivitet.

Prognosen innebär att reallönerna fortsätter öka i historiskt sett hög takt. När reallönerna ökar snabbare än produktiviten faller ekonomins vinstandelar och lönsamheten sjunker. Lönsamheten minskar i framför allt de exportorienterade delarna av ekonomin, vilket är en naturlig följd av den prispress som uppkommer genom att växelkursen förstärks. I de sektorer som mer riktar sig mot

²⁴ Se rutan "Avtalsrörelsen 1998" i Inflationsrapport 1998:4.

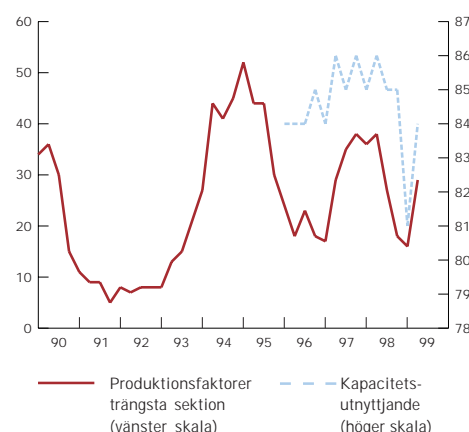
Diagram 41. Produktionsgap, faktisk KPI-inflation (nivåjusterad) och inflationstendens. Procent



Anm. Produktionsgapet är skattningen enligt den s.k. UC-metoden (se diagram 40). KPI-inflationen är den kvartalsvisa förändringen i KPI-index. Serien har nivåjusterats så att dess medelvärde över hela perioden är lika med noll. Inflationstendensen är beräknad via WH-filtret.

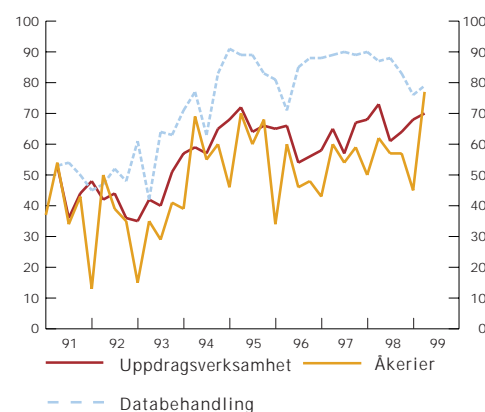
Källa: Riksbanken.

Diagram 42. Kapacitetsutnyttjande samt andel företag med produktionsfaktorer som trängsta sektion, industrin. Procent



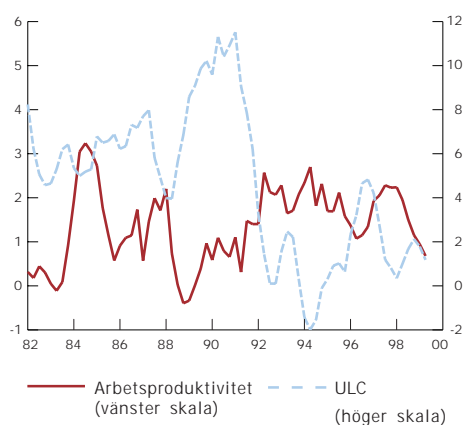
Källor: Konjunkturinstitutet och SCB.

Diagram 43. Andel företag med fullt kapacitetsutnyttjande, tjänstesektorer. Procent



Källa: Konjunkturinstitutet.

Diagram 44. Arbetskraftskostnader per producerad enhet (ULC) och arbetsproduktivitet för hela ekonomin.
Årlig procentuell förändring



Anm. ULC och arbetsproduktivitet är beräknade från icke-dagkorrigerade data över BNP, arbetade timmar och lönekostnader enligt nationalräkenskapssystemet ESA-95 1993-99 och länkade under perioden 1982-92. Serierna är uttryckta som fyra kvartals glidande medeltal.

Källa: SCB.

hushållen bedöms vinstandelen istället öka något vilket delvis är ett resultat av den successiva konjunkturförbättringen som förutses äga rum.

Lönsamheten minskar i de exportorienterade delarna av ekonomin, men ökar i de sektorer av ekonomin som mer riktar sig mot hushållen.

PRODUKTIONSGAPET, KAPACITETSUTNYTTJANDET OCH INFLATIONSUTVECKLINGEN

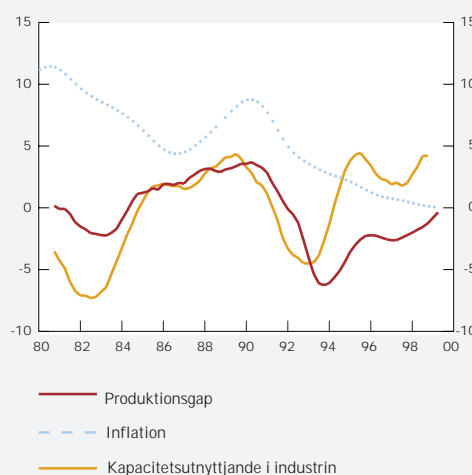
Priser och löner tenderar att öka snabbare då en stor del av ekonomins resurser är tagna i anspråk, medan ett lågt resursutnyttjande oftast är förknippat med en lugnare prisutveckling. Mått på kapacitetsutnyttjandet är därför potentiellt värdefulla indikatorer på inflationstrycket i ekonomin. I denna ruta diskuteras vilka olika mått på kapacitetsutnyttjandet som finns att tillgå, hur de samvarierar med inflationen samt vad eventuella skillnader dem emellan kan bero på.

Eftersom Riksbanken inriktar sig på att försöka styra ökningarna i den allmänna prisnivån, är det i första hand information om kapacitetsutnyttjandet i hela ekonomin som är av intresse. Ofta brukar kapacitetsutnyttjandet i hela ekonomin beskrivas med det s.k. produktionsgapet, dvs. skillnaden mellan faktisk BNP och den produktionsnivå som är långsiktigt hållbar (potentiell BNP). Dessvärre är den senare storheten inte observerbar. Det innebär att man är hänvisad till att försöka skatta produktionsgapet med hjälp av ekonometriska metoder. Erfarenheten har visat att resultaten från sådana skattningar är förhållandevis känsliga för vilken metod som används, även om de olika mått som erhålls ofta kan vägas samman till en kvalitativt sett någorlunda samlad bild.

Ett alternativ till ekonometriskt skattade produktionsgap är det kapacitetsutnyttjande som uppmäts i SCB:s och KI:s enkätundersökningar. Eftersom dessa mått baseras på företagens egna uppfattningar om kapacitetsutnyttjandet torde tillförlitligheten vara förhållandevis god. En nackdel när det gäller att försöka utnyttja måtten i praktisk ekonomisk politik är dock att de endast avser industrin, som i dagsläget utgör endast en knapp fjärdedel av ekonomin.²⁵ KI:s nuvarande mått på kapacitetsutnyttjandet har dessutom endast funnits sedan 1996 och det torde behövas en längre observationsperiod, åtminstone en hel konjunkturcykel, innan serien kan användas på ett meningsfullt sätt i den praktiska politiken.

Sambandet mellan den reala ekonomin och inflationen framgår av att den trendmässiga inflationen tenderar att stiga när produktionsgapet är positivt och sjunka när gapet är negativt (se diagram R3). På motsvarande sätt tenderar inflationen att öka vid högt kapacitetsutnyttjande och

Diagram R3. Produktionsgap, kapacitetsutnyttjande i industrin och trendmässig inflation. Procent



Anm. Kapacitetsutnyttjandet anges i diagrammet som procentuell avvikelse från genomsnittet för perioden kvartal 1 1980 till kvartal 4 1998 medan produktionsgapet är definierat som den procentuella avvikelsen mellan faktisk och potentiell BNP och uträknat med den s.k. UC-metoden. Båda variablerna anges som fyra kvartals glidande medeltal. Trenden i inflationen har beräknats med ett HP-filiter (WH-filiter) med ett λ -värde på 100.

Källor: SCB och Riksbanken.

²⁵ Det borde i princip vara möjligt att via enkätförfarande konstruera ett kapacitetsutnyttjandemått för hela ekonomin, eller åtminstone den privata delen av ekonomin (i dagsläget drygt 80 procent av BNP), även om naturligtvis vissa mättekniska problem då skulle behöva lösas (t.ex. hur man bäst mäter kapacitetsutnyttjandet i tjänsteföretag).

sjunka då kapaciteten är lågt utnyttjad. En komplicerande omständighet i detta sammanhang är att fler faktorer än aktivitetsnivån i ekonomin påverkar den trendmässiga inflationen. Under senare år är det t.ex. sannolikt att nedgången i den trendmässiga inflationen i hög grad är ett resultat av att penningpolitiken successivt lyckats skapa trovärdighet för inflationsmålet. Detta illustreras tydligt av bl.a. utvecklingen av olika mått på förväntad inflation under 1990-talet.²⁶ Även med hänsyn till detta finns det sannolikt fog för att hävda att något har hänt med framför allt sambandet mellan kapacitetsutnyttjandet i industrin och inflationen under de senaste åren.²⁷ Kapacitetsutnyttjandet i industrin sjönk under stagnationen i början av 1990-talet men steg sedan åter förhållandevis snabbt till höga nivåer. De senaste fem åren har kapacitetsutnyttjandet legat på en nivå i paritet med den under överhettningen i slutet på 1980-talet. Detta tycks dock inte ha satt några spår i inflationsutvecklingen.

En del av förklaringen till detta förhållande ges i diagram R3. Även om industriproduktionen återhämtat sig förhållandevis snabbt har detta, enligt skattningen, inte gällt för ekonomin som helhet. Under en stor del av 1990-talet har ekonomin varit tudelad i dels en i huvudsak industribaserad exportsektor, där produktionen stimulerats av en svag kronkurs, dels en hemmamarknadssektor med tillbakahållen efterfrågan. Detta avspeglas i ett högt kapacitetsutnyttjande i industrisektorn samtidigt som produktionsgapet, som mäter kapacitetsutnyttjandet i hela ekonomin, förblivit negativt. Det synbarliga sammanbrottet för sambandet mellan kapacitetsutnyttjandet i industrin och inflationen kan alltså bero på att sambandet mellan kapacitetsutnyttjandet i industrin och i ekonomin som helhet har försvagats.

Man bör notera att detta utgör en tydlig illustration av vikten av att använda många typer av indikatorer. Kapacitetsutnyttjandet i industrin – som tidigare förefaller ha varit en hygglig indikator på inflationstrycket – har under de senaste åren signalerat ett högre inflationstryck än vad som faktiskt realiserats. Om kapacitetsutnyttjandet i industrin hade varit den enda indikatorn på resursutnyttjandet i ekonomin som använts skulle det ha funnits en risk att penningpolitikens inriktning hade blivit betydligt stramare än vad som i verkligheten blev fallet och var motiverat.

En möjlig kompletterande förklaring till varför ett så högt kapacitetsutnyttjande i industrin har kunnat kombineras med en så låg faktisk inflation illustreras av KI:s enkätdata på s.k. tränga sektioner, dvs. faktorer som

²⁶ Se t.ex. rutan "Inflationsförloppet under 1990-talet" i Inflationrapport 1999:2.

²⁷ Det finns också vissa tecken på att sambandet mellan produktionsgapet och inflationen kan ha ändrats under 1990-talet. Av diagram R3 framgår dock att skiftet är betydligt mindre uppenbart för produktionsgapet än för kapacitetsutnyttjandet i industrin. Sambandet mellan produktionsgapet och inflationen diskuteras mer ingående i rutan "Har utväxlingen mellan tillväxt och inflation förändrats?" i kapitel 3.

hindrar eller försvårar en ökning av produktionen. Det borde finnas en korrespondens mellan kapacitetsutnyttjandet och den utsträckning i vilken maskiner och anläggningar respektive arbetskraft betraktas som tränga sektioner — ju högre kapacitetsutnyttjande, desto mindre kan produktionen öka ytterligare utan att extra fysiskt kapital och/eller arbetskraft tillförs. I diagram R4 visas i vilken mån företagen betraktar maskiner och anläggningar respektive arbetskraft som den trängsta sektionen.

Det framgår att kapacitetsproblemen upplevdes som små både för maskiner och anläggningar och arbetskraft i början av 1990-talet. Andelen företag som uppger att arbetskraft är den trängsta sektionen har sedan blivit kvar på en låg nivå, medan andelen med maskiner och anläggningar som trängsta sektion åter har ökat och periodvis legat på rekordhöga nivåer. Även om siffran för maskiner och anläggningar pendlat kraftigt fram och tillbaka torde det inte råda något tvivel om att genomsnittet de senaste åren ligger betydligt högre än siffran för arbetskraft.

Detta kan vara ett tecken på att det höga kapacitetsutnyttjandet i industrin under de senaste åren har varit ett utslag av ett högt utnyttjande av fysiskt kapital och i mindre grad av en brist på arbetskraft. Den låga inflationen skulle därmed delvis kunna bero på att ett högt utnyttjande av fysiskt kapital är mindre inflationsdrivande än brist på arbetskraft. Detta bör dock främst betraktas som en hypotes. Dessvärre försvåras en mer noggrann utvärdering av det faktum att de båda serierna i diagram R4 historiskt sett följts nära åt och endast under de senaste åren uppvisat en olikartad utveckling.

Sammanfattningsvis har två tänkbara förklaringar till varför ett högt kapacitetsutnyttjande i industrin har kunnat kombineras med en mycket låg inflation diskuterats. Dels att efterfrågan i resten av ekonomin varit hårt tillbakapressad, dels den mer hypotetiska förklaringen att det höga kapacitetsutnyttjande främst avspeglar ett högt utnyttjande av fysiskt kapital samtidigt som situationen på arbetsmarknaden inte varit ansträngd.²⁸ Oavsett hur viktiga dessa båda förklaringar är kan det konstateras att penningpolitiken har att ta ställning till att de effekter som förklaringarna grundar sig på inom de närmaste åren kan förväntas vändas till sin motsats.

²⁸ Man kan naturligtvis tänka sig ytterligare förklaringar, som dock blir än mer spekulativa. Exempelvis kan nedgången i den ekonomiska aktiviteten i början på 1990-talet för många företag ha utgjort startskottet för en modernisering och omstrukturering av produktionsapparaten. Denna kan i sin tur ha fått betydelse för såväl mättet på kapacitetsutnyttjandet som dess samband med inflationen. Det är t.ex. inte otänkbart att företagen kan ha svårt att till fullo uppskatta den möjliga kapaciteten hos en produktionsapparat som bygger på en ganska annorlunda teknologi än den som tidigare användes. Det "sanna" kapacitetsutnyttjandet skulle därmed i realiteten kunna vara mindre än det uppgivna. Man kan heller inte utesluta att en moderniserad produktionsapparat av olika anledningar skulle kunna generera ett lägre inflationstryck vid ett givet uppmätt kapacitetsutnyttjande än vad som skulle vara fallet vid en produktionsapparat som bygger på gammal teknologi.

Diagram R4. Andelen företag i industrin med maskiner och anläggningar respektive arbetskraft som trängsta sektion



Källa: Konjunkturinstitutet.

Priseffekter av avregleringar och handelsliberalisering

Tabell 6. Effekter av avregleringar.

Bidrag till KPI.

Procentenheter

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

Källa: Riksbanken

Avregleringar av tidigare reglerade marknader och handelsliberalisering påverkar inflationen både på kort och lång sikt. Storleksordningen på dessa effekter är dock mycket svårbedömda.

Elmarknaden har avreglerats i flera steg. Fallet i producentpriserna på el, som blev följden av de förändringar som genomfördes 1996, har först under 1999 börjat påverka elpriserna för hushållen. Från och med 1 november i år slopas det s.k. timmätarkravet. Preiseffekten av detta är osäker, bl.a. till följd av de mätmetoder för KPI som för närvarande tillämpas. Elprissänkningarna beräknas komma att dämpa den svenska konsumentprisutvecklingen med uppemot 0,3 procentenheter sammantaget under prognosperioden (se tabell 6).

Även priseffekterna av reformen inom teleområdet om s.k. nummerportabilitet, dvs. möjlighet att behålla ursprungligt nummer trots byte av operatör och lika tillträde till telenätet som trädde i kraft i september 1999, är svårbedömda. Prissänkningar har dock redan skett på vissa typer av telefonsamtal. En ökad konkurrens mellan operatörer har också registrerats, vilket sannolikt kommer att sätta ytterligare press på telepriserna. Post- och telestyrelsen (PTS) har lämnat förslag till Riksdagen om att fr.o.m. 1 juli 2000 öppna Telias s.k. accessnät (sista delen av telenätet som går fram till hushållens telefonjack) för konkurrenterna. Vidare föreslår PTS att pristaket för teleabonnemang slopas. Om förslaget genomförs kan detta medföra att abonnemangsavgifterna stiger i och med att intäkterna idag sannolikt underskrider kostnaderna för att driva accessnätet.

I december inleds en ny runda WTO-förhandlingar. Avsikten är att förhandlingarna skall pågå under tre år. Dagordningen, som inte är fastställd, ser ut att bli bred. EU-kommissionen föreslår att rundan tar upp jordbruksprodukter (inkl. export- och internstöd, samt stöd för miljö och landsbygd), tjänster, införande av konkurrenslagar, offentlig upphandling samt tullar på icke-jordbruksprodukter. EU:s förslag medför en betydande sänkning av existerande tullar, med 20-30 procent.²⁹ Ytterligare handelsliberalisering kan väntas ge ökad prispress, men sannolikt först på sikt. Kontroversiella förslag på dagordningen, t.ex. arbetsrätt och avvikande utgångspositioner i flera frågor kan medföra att förhandlingarna drar ut på tiden.

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

²⁹ Den tidigare Uruguayrundan innebar sänkningar på 30-40 procent.

Sammantaget berör beslutade avregleringarna ca 10 procent av hushållens konsumtion. El och tele utgör sammantaget ca 5 procent av KPI-korgen och livsmedelspriserna som berörs av Agenda 2000-reformen utgör ungefär lika mycket. Totalt beräknas dessa effekter minska KPI-inflationen med ca 0,2-0,3 procentenheter under 1999 och 2000 och något mindre under 2001.

Effekter av politiska beslut och räntekostnader

Budgetpropositionen för 2000 innehåller en del förslag om förändringar av indirekta skatter. De uppskattade bidragen till KPI är dock i allmänhet små. Bidragen från indirekta skatter är därför i stort sett oförändrade i förhållande till föregående prognos.

I januari 2000 ska en avfallsskatt införas men den förväntas enbart ge ett marginellt bidrag till KPI-inflationen, knappt 0,05 procentenheter. I budgetpropositionen föreslås höjda indirekta skatter på diesel och elektrisk kraft samt att produktionsskatten på el från kärnkraft höjs. Vidare föreslår regeringen en tillfällig sänkning av fastighetsskatten för hyreshus, från 1,3 till 1,2 procent. Under 1999 sänktes denna skatt tillfälligt från 1,5 till 1,3 procent. I inflationsbedömningen nedan antas att skattesatsen återgår till 1,5 procent 2001. Prisförändringar till följd av bl.a. ändrad fastighetsskatt på hyreshus definieras av SCB som en "indirekt prisseffekt" av en indirekt skatt och räknas därför inte bort när UND1X beräknas. Slutligen innehåller budgetpropositionen förslag om sänkta energiskatter för jordbrukare och höjd skatt för tunga bussar under 2000. Enligt gällande regelsystem ska indexeringen av taxeringsvärden återinföras 2001. Taxeringsvärden för småhus och hyreshus kommer då att skrivas upp med fastighetsprisökningen under hela den period som omtaxeringarna tidigare skjutits upp. Enligt Finansdepartementets inkomstberäkningar kommer det totala bidraget till KPI-inflationen från fastighetsskatt på egna hem och hyreshus att uppgå till mer än 0,5 procentenheter 2001. I huvudscenariot antas dock på samma sätt som tidigare att omtaxeringen av fastighetsvärden åter kommer att skjutas upp.

Det samlade nettobidraget från ändrade indirekta skatter förväntas bli litet under prognosperioden. Endast effekten från frysningen av taxeringsvärden för egna hem ger ett synbart bidrag till KPI-utvecklingen (se tabell 7).

Den senaste tidens uppgång i ränteläget medför att bidragen från hushållens räntekostnader för egna hem beräknas bli högre än vad som tidigare antogs. Räntekostnaderna förväntas dock fortfarande ge negativa bidrag till prisutvecklingen under en stor del av prognosperioden. Först under hösten 2001 väntas bidraget bli positivt.

På samma sätt som i förra inflationsrapporten finns det ett antal förslag till politiska beslut, t.ex. införandet av maxtaxa för daghemsavgifter, som, ifall de genomförs, kommer att påverka både den underliggande inflationen och inflationen mätt med KPI. Bidragen från politiska beslut som påverkar UND1X är totalt sett små (se tabell 8).

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

Procentenheter				
	1999 dec.	2000 sept.	2000 dec.	2001 sept.
Indirekta skatter och subventioner, direkta skatter	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	-0,7	-0,5	-0,3	0,2
Summa bidrag till KPI	-0,8	-0,5	-0,3	0,1

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

Källa: Riksbanken.

Tabell 8. Politiska beslut som påverkar UND1X.

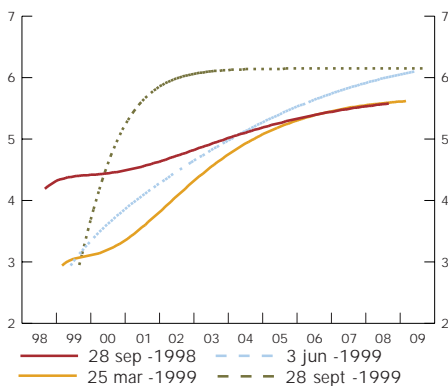
Procentenheter				
	1999 dec.	2000 sept.	2000 dec.	2001 sept.
Maxtaxa inom barnomsorg	0,0	0,0	0,0	-0,1
Ändrade läkemedels-subventioner	0,2	0,0	0,0	0,0
Fastighets-skatt på hyreshus	-0,1	-0,1	0,0	0,2
Summa bidrag till UND1X	0,1	-0,1	0,0	0,1

Anm. UND1X utgör endast drygt 90 procent av KPI.

Källa: Riksbanken.

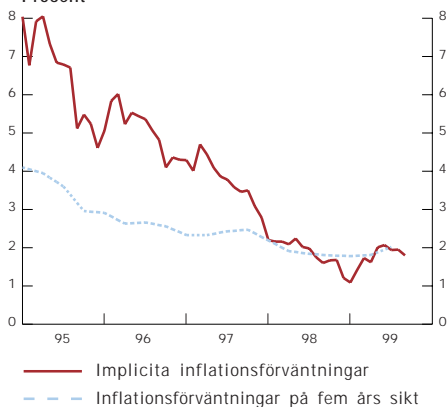
Inflationsförväntningar

Diagram 45. Implicita terminsräntor.
Effektiv årsränta, procent



Källa: Riksbanken.

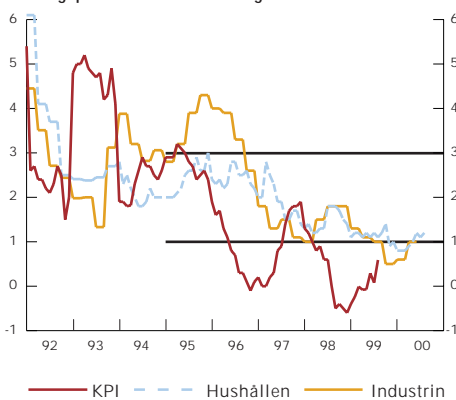
Diagram 46. Inflationsförväntningar.
Procent



Anm: Inflationsförväntningarna är definierade som skillnaden mellan implicita långa (5-15 år) nominella och reala terminsräntor och inflationsförväntningar på 5 års sikt enligt enkät.

Källor: Aragon Fondkommission och Riksbanken.

Diagram 47. Faktisk inflation (KPI)
samt hushållens och industrins
inflationsförväntningar.
Årlig procentuell förändring



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

Källor: Konjunkturinstitutet och SCB.

42

Normalt sett kan förväntningar om de framtida korträntornas utveckling utläsas från beräkningar av implicita terminsräntor. Penningmarknadsaktörernas förväntningar om framtida penningpolitik och inflation speglas framför allt i terminsräntornas utveckling i det korta och medelfristiga perspektivet medan terminsräntor med förfall långt fram i tiden främst innehåller information som rör förtroendet för den samlade ekonomiska politikens inriktning mot prisstabilitet och det långsiktiga globala realränteläget.

De kortsiktiga terminsräntorna har stigit sedan föregående inflationsrapport (se diagram 45). Enligt enkätundersökningar har dock inte penningmarknadsaktörernas kortsiktiga inflationsförväntningar ökat lika mycket. Detta indikerar att penningmarknadens aktörer nu har något högre inflationsförväntningar och att de förväntar sig att ett stigande inflationstryck kommer innebära att penningpolitiken justeras i mindre expansiv riktning under de kommande åren. Det bör dock noteras att en del av uppgången i terminsräntorna troligtvis beror på en ökad osäkerhet om den framtida inflations- och ränteutvecklingen med ökad realränteriskpremie som följd.

Den förväntade långsiktiga inflationen avspeglas i skillnaden mellan långsiktiga nominella och reala terminsräntor (5-15 år).³⁰ Differensen har uppgått till ca 2,0 procent sedan föregående inflationsrapport. Nivån tyder på att de långsiktiga inflationsförväntningarna ligger i linje med inflationsmålet (se diagram 46).

Enligt de nya enkätundersökningar som publicerats sedan föregående inflationsrapport är det generella intrycket att de kortsiktiga inflationsförväntningarna är stigande. Högre kortsiktiga inflationsförväntningar är dock inte överraskande. Tvärtom ligger det i linje med Riksbankens tidigare bedömning att inflationstrycket kommer att öka framöver. På kort sikt underskrider emellertid fortfarande förväntningarna 2 procent med bred marginal. De medelfristiga förväntningarna, på ett till två års sikt, och de mer långsiktiga förväntningarna ligger däremot i linje med målet (se tabell 9 och diagram 47 och 48).

Medel- och långsiktiga inflationsförväntningar ligger i linje med målet.

SCB:s undersökning i september stärker bilden av stigande kortsiktiga inflationsförväntningar. På lite längre sikt, visar undersökningen att inflationsförväntningarna är i stort sett oförändrade. Gemensamt för samtliga intervjuade aktörer är att förväntningarna, förutom på kort sikt, inte avviker speciellt mycket från inflationsmålet på 2 procent.

Hushållens inflationsförväntningar för de kommande tolv månaderna var i augusti 1,2 procent, vilket var 0,2 procentenheter högre jämfört med i juni. Inflationsförväntningarna har också

³⁰ De nominella och reala terminsräntorna utgörs av de idag överenskomna tioåriga nominal- och realräntorna, om fem år. Enligt vissa bedömare bör förändringar i detta mått på förväntad inflation tolkas med viss försiktighet med motiveringen att realräntemarknaden är alltför illikvid för att ge någon säker uppfattning om de långsiktiga inflationsförväntningarna.

stigit hos andra aktörer i ekonomin. Industriföretagens förväntningar för det närmaste året var i juni 1,0 procent, 0,4 procentenheter högre än i mars. Tjänsteföretagens inflationsförväntningar uppgick samtidigt till 1,0 procent, även detta en högre siffra än i föregående inflationsrapport.³¹

Aktivitetsläget i ekonomin är av stor betydelse för hur inflationsförväntningarna och inflationen utvecklas. De medel- och långsiktiga inflationsförväntningarna har sedan en tid tillbaka stabiliserats kring 2 procent, vilket framgår relativt tydligt i diagram 48. Förutsatt att förtroendet för penningpolitikens inriktning mot prisstabilitet upprätthålls torde de medel- och långsiktiga inflationsförväntningarna vara förhållandevis stabila över konjunkturcykeln. Detta bör i sin tur innebära en mer stabil utveckling av den underliggande inflationen i förhållande till konjunkturväg och mildare inflationsimpulser i en konjunkturuppgång.

Sammanfattningsvis visar både prissättningen på penningmarknaden och enkätundersökningar stigande kortsiktiga inflationsförväntningar. På kort sikt, mindre än ett år, underskrider förväntningarna inflationsmålet relativt kraftigt. På längre sikt tycks inflationsmålet fungera som ett ankare för förväntningarna och de ligger därmed i närheten av 2 procent.

Tabell 9. Förväntad genomsnittlig inflation per år i september 1999 enligt SCB:s inflationsundersökning.

Förändring av KPI, procent

Inflationsförväntningar på 1 års sikt		
Penningmarknadens aktörer	1,2	(0,3)
Arbetsgivarorganisationer	1,3	(0,3)
Arbetstagarorganisationer	1,3	(0,1)
Inköpschefer handel	1,4	(0,1)
Inköpschefer industri	1,6	(0,2)
Hushåll (HIP)	1,2	
Industriföretag (barometer)	1,0	
Tjänsteföretag (barometer)	1,0	

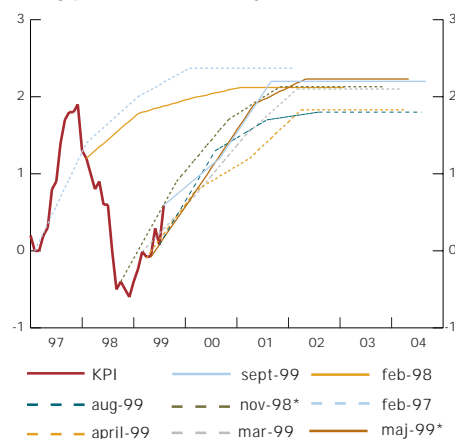
Inflationsförväntningar på 1-2 års sikt		
Penningmarknadens aktörer	2,2	(0,3)
Arbetsgivarorganisationer	1,9	(0,3)
Arbetstagarorganisationer	1,9	(0,1)
Inköpschefer handel	2,0	(0,1)
Inköpschefer industri	2,2	(0,2)

Inflationsförväntningar på 3-5 års sikt		
Penningmarknadens aktörer	2,2	(-0,0)
Arbetsgivarorganisationer	1,9	(-0,0)
Arbetstagarorganisationer	1,9	(-0,1)
Inköpschefer handel	2,0	(-0,1)
Inköpschefer industri	2,2	(0,2)

Anm. Inom parentes anges förändringar i procentenheter jämfört med SCB:s undersökning i maj 1999.

Källor: Konjunkturinstitutet (KI) och SCB.

Diagram 48. Inflationsförväntningar hos penningmarknadsaktörer. Årlig procentuell förändring



*Enligt SCB (övriga Prospera Research AB).

Källor: Prospera Research AB och SCB.

³¹ Tjänsteföretagens inflationsförväntningar utgörs av ett ovägt genomsnitt av de olika delbranchernas förväntningar.

Inflationsbedömning

I detta kapitel sammanfattas Riksbankens bedömning av inflationsutsikterna t.o.m. tredje kvartalet 2001 givet att reporäntan hålls oförändrad på 2,90 procent. Inledningsvis beskrivs grunddragen i det s.k. huvudscenariot, dvs. den prisutveckling som anses vara mest sannolik de kommande två åren. Därefter redovisas hur Riksbanken ser på osäkerheten och riskbilden i inflationsutsikterna.

Inflationsutsikterna i huvudscenariot

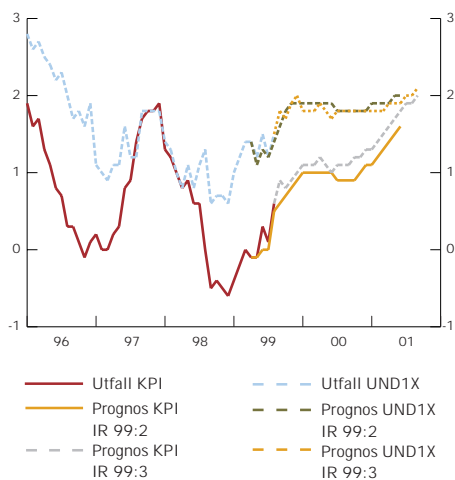
De internationella konjunkturutsikterna har förbättrats sedan föregående inflationsrapport. Ett konjunkturlyft har skett på de s.k. tillväxtmarknaderna efter Asienkrisen. Den japanska ekonomin växer också starkare än väntat i år och konjunkturutsikterna i Storbritannien har förbättrats. Den ekonomiska aktiviteten i USA verkar dessutom inte mattas av lika snabbt som förutsattes i föregående inflationsrapport. Vidare har utsikterna för euroområdet förbättrats något, främst till följd av att både den tyska och franska ekonomin väntas växa snabbare, men också av att BNP-utvecklingen i vårt grannland Finland tycks bli starkare än väntat. Ändå är uppgången i den internationella konjunkturen inte dramatisk. Det finns dessutom ledig kapacitet i världsekonomin som kan tas i anspråk utan att inflationstrycket stiger allt för kraftigt.

Den svenska kronan har i stort sett förstärkts i linje med vad som antogs i föregående inflationsrapport. Samtidigt har de nominella räntorna, främst obligationsräntorna, stigit betydligt mer än väntat under de senaste månaderna. Den senaste tidens förstärkning av kronan beror antagligen delvis på stigande förväntningar om att Riksbanken kommer att höja reporäntan inom en snar framtid. Utgångspunkten för inflationsbedömningen är emellertid att reporäntan hålls oförändrad under de kommande två åren. Kronan antas därför inledningsvis vara något svagare än i nuläget. I likhet med tidigare bedömningar förutsätts dock att kronan sedan apprecierar under prognosperioden. De långa räntorna bedöms stiga ytterligare något. Den sammanvägda effekten av växelkurs och räntor på efterfrågan i ekonomin blir därmed mindre expansiv än vad som antogs i föregående rapport.

Den internationella prisutvecklingen på bearbetade varor bedöms bli fortsatt svag mot bakgrund av bl.a. den lediga kapacitet som finns i världsekonomin i nuläget. Tillsammans med den förväntade apprecieringen av kronan medför detta ett fallande pristryck från utlandet. På grund av högre priser på råvaror, främst olja, väntas de svenska importpriserna i år öka något mer än vad som antogs i föregående rapport. Under 2000 och 2001 bedöms sedan importpriserna stiga något långsammare än vad som antogs tidigare, bl.a. mot bakgrund av att oljepriset antas sjunka tillbaka från den nuvarande förhållandevis höga nivån.

Diagram 49. KPI och UND1X. Utfall och huvudscenrio i jämförelse med föregående rapport.

Årlig procentuell förändring



Källor: SCB och Riksbanken.

De något ljusare internationella konjunkturutsikterna kan förväntas stimulera svensk export och andra exportrelaterade delar av svensk ekonomi. Den inhemska efterfrågan förutsätts i sin tur utvecklas påtagligt starkare än i föregående bedömning. Såväl hushåll som företag är optimistiska inför framtiden: reallöner och sysselsättning ökar snabbt och den offentliga sektorns finanser stärks. Regeringens överskottsmål för de offentliga finanserna innebär att finanspolitiken har en allmänt stram inriktning. Den återhållande effekten på efterfrågan bedöms emellertid minska de kommande åren och finanspolitiken antas nu bli mer expansiv under 2000 och 2001 jämfört med vad som förutsattes i föregående inflationsrapport. BNP bedöms stiga med 3,6 procent 1999, 3,8 procent 2000 och 3,0 procent 2001.

I nuläget bedöms det fortfarande finnas lediga resurser i ekonomin, men dessa resurser kommer att tas i anspråk i en snabbare takt än vad som antogs i föregående inflationsrapport. Detta bedöms bl.a. leda till att lönerna ökar med 4-4,5 procent per år 2000 och 2001, vilket är något högre än vad som förutsattes i föregående rapport. Då även produktivitetutvecklingen framstår som något svagare bedöms arbetskraftskostnaderna stiga något snabbare än i föregående inflationsrapport.

De kortsiktiga inflationsförväntningarna har ökat något, men ligger fortfarande på en låg nivå. Inflationen väntas underskrida 2 procent på ett års sikt. På längre sikt är förväntningarna i linje med målet. De medel- och långsiktiga inflationsförväntningarna har sedan en tid förankrats runt 2 procent. En konsekvens av detta är att inflationsimpulserna av den stigande konjunkturen kan komma att mildras.

I huvudscenariot förutsätts en något lägre utväxling mellan tillväxt och inflation jämfört med föregående inflationsrapport.

Den senaste tidens utveckling, med snabbt stigande olje- och råvarupriser, bedöms medföra att den underliggande inflationen stiger något snabbare än väntat på kort sikt. De förbättrade konjunkturutsikterna innebär också ett tilltagande och starkare inflationstryck i ekonomin. I huvudscenariot förutsätts dock en något lägre utväxling mellan tillväxt och inflation jämfört med föregående inflationsrapport. Det finns flera orsaker till denna bedömning. Utväxlingen mellan tillväxt och inflation i OECD-området har enligt olika internationella bedömare blivit något mer gynnsam. De låga och stabila inflationsförväntningarna samt den ökade konkurrensen i svensk ekonomi till följd av avregleringar och EU-medlemskapet talar för att detta gäller även i Sverige. Den förhållandevis svaga utvecklingen i den underliggande inflationen trots den starka tillväxten pekar också i samma riktning. Ytterligare stöd för detta resonemang ges av de empiriska resultat som redovisas i rutan "Har sambandet mellan produktionsgap och inflation förändrats?". Uppgången i den inhemska underliggande inflationen förutsätts därför bli förhållandevis återhållsam. Importpriserna bedöms dessutom dämpa inflationen och stiga något långsammare 2000 och 2001 än vad som antogs i föregående rapport. Sammantaget bedöms i huvudscenariot den underliggande inflationen, mätt med

UND1X, uppgå till 1,8 procent på ett års sikt och 2,1 procent på två års sikt. Bedömningen av UND1X-inflationen är därmed i stora drag oförändrad i huvudscenariot jämfört med föregående inflationsrapport (se diagram 49). Inflationen, mätt med KPI, bedöms i sin tur uppgå till 1,1 procent på ett års sikt och ligga väl i linje med målet på två års sikt. Det innebär en viss uppjustering jämfört med föregående inflationsrapport eftersom hushållens räntekostnader för egna hem bedöms stiga snabbare mot bakgrund av uppgången i boräntorna under sommaren.

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

Skillnaden mellan KPI och UND1X utgörs av hushållens räntekostnader för egna hem och förändringar i indirekta skatter och subventioner. Den sammantagna effekten av dessa tillfälliga faktorer på KPI beräknas till -0,5 procentenheter på ett års sikt och 0,1 procentenheter på två års sikt. Riksbanken bortser i rådande läge från dessa faktorer vid utformningen av penningpolitiken eftersom de inte bedöms ha någon varaktig inverkan på inflationen eller inflationsförväntningarna. Konsumentpriserna påverkas även av andra typer av faktorer som ibland kan vara olämpliga att beakta vid uppläggningsen av penningpolitiken, exempelvis kraftiga prisförändringar på råvaror. För närvarande baseras dock penningpolitiken på en bedömning av inflationen mätt med UND1X.

Tabell 10. Inflationsprognos.
Procentuell förändring

	Års- genom- snitt 1999	Års- genom- snitt 2000	Tolv- mån. tal sept. 2000	Tolv- mån. tal sept. 2001
KPI	0,3	1,1	1,1	2,0
UND1X	1,5	1,8	1,8	2,1
UNDINHX	1,8	2,0	2,2	2,7
HIKP	0,7	1,8	1,9	2,0

Källa: Riksbanken.

INFLATIONSPROGNOS MED STIGANDE REPORÄNTA - ETT RÄKNEEXEMPEL

Tabell R2. Inflationsprognos med en ränteutveckling enligt SCBs enkätundersökning i september 1999.

	Års- genom- snitt 1999	Års- genom- snitt 2000	Tolv- månaders- tal sept 2000	Tolv- månaders- tal sept 2001
KPI	0,4(+0,1)	1,4(+0,3)	1,5(+0,4)	1,7(-0,3)
UND1X	1,5(0,0)	1,7(-0,1)	1,7(-0,1)	1,9(-0,2)

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

Källa: Riksbanken.

Marknadssprissättningen och enkätsvar tyder på att det i nuläget finns förväntningar om att reporäntan kommer att höjas successivt under de kommande två åren. Många externa bedömares inflationsprognoser utgår likaså från en stigande reporänta. I Riksbankens inflationsprognos antas dock att reporäntan hålls oförändrad för att tydliggöra konsekvenserna för penningpolitikens utformning. Mot denna bakgrund redovisas nedan ett räkneexempel baserat på höjningar av reporäntan i linje med marknadsaktörernas förväntningar, enligt en enkät utförd av SCB i september 1999. Inflationsbedömningen i detta räkneexempel jämförs med huvudscenariot där reporäntan antas vara oförändrad.

Enligt SCB:s enkät förväntas reporäntan höjas till 3,15 procent på tre månaders sikt, 3,80 procent på ett års sikt och 4,25 procent på två års sikt.³² De korta marknadsräntorna antas i stort sett följa utvecklingen av reporäntan, medan genomslaget på de längre räntorna bedöms bli mindre. De korta räntorna bedöms i genomsnitt bli en knapp procentenhet högre under prognosperioden jämfört med huvudscenariot, medan effekten på de långa räntorna begränsas till ungefär 0,3 procentenheter. Högre räntor i förhållande till omvärlden antas medföra att växelkursen förstärks. Kronans kurs mot TCW bedöms i genomsnitt vara ungefär en procent starkare under prognosperioden jämfört med huvudscenariot.

Räkneexemplet innebär alltså ett högre ränteläge och starkare växelkurs under prognosperioden i förhållande till huvudscenariot. Det högre ränteläget bedöms leda till en något mer återhållsam privat konsumtionstillväxt och en viss dämpning av investeringar. Den starkare växelkursen håller samtidigt tillbaka exportutvecklingen och aktiviteten i andra exportrelaterade delar av svensk ekonomi. Sammantaget bedöms detta innebära att BNP-tillväxten blir ca 0,2-0,3 procentenheter lägre per år under 2000 och 2001.

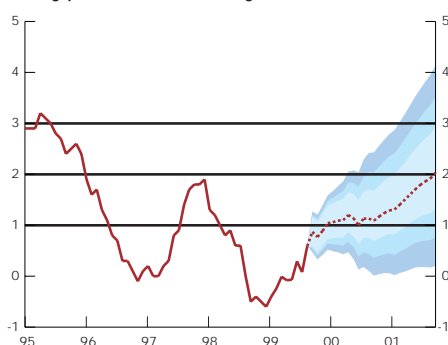
Under 1999 och 2000 bedöms ökningstakten i KPI bli något högre i räkneexemplet än i huvudscenariot (se tabell R2). Detta beror på att det högre ränteläget leder till ökade räntekostnader för hushållen, vilket inledningsvis ger högre KPI-inflation. Det är först mot slutet av prognosperioden som de dämpande effekterna på efterfrågan och svagare importpriser får ett mer betydelsefullt genomslag på KPI-inflationen. Samtidigt avtar de

³² Förväntan avser medianvärdet.

direkta effekterna på KPI via hushållens räntekostnader för egna hem. Den sammanlagda effekten på inflationen mätt med KPI bedöms uppgå till -0,3 procentenheter på två års sikt. För den underliggande inflationen gör sig effekten gällande redan under 2000. UND1X-inflationen bedöms under 2000 bli ungefär 0,1 procentenhet lägre än i huvudscenariot med oförändrad reporänta. De successiva höjningarna av reporäntan väntas ytterligare sänka inflationen mätt med UND1X under 2001. Effekten under detta år beräknas uppgå till ungefär -0,2 procentenheter.

Riskbilden

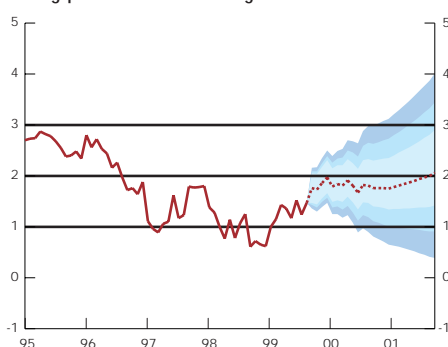
Diagram 50. KPI med osäkerhetsintervall.
Årlig procentuell förändring



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

Källor: SCB och Riksbanken.

Diagram 51. UND1X med osäkerhetsintervall.
Årlig procentuell förändring



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

Källor: SCB och Riksbanken.

Inflationsbedömningen i huvudscenariot är den inflationsutveckling som Riksbanken bedömer vara mest sannolik under prognosperioden. Den konjunktur- och inflationsprognos som redovisas är dock förknippad med osäkerhet och även riskbilden är av betydelse för penningpolitikens utformning.

Den internationella konjunkturbilden förefaller vara mindre svårbedömd än inför föregående inflationsrapport. De tidigare riskerna att Asienkrisen skulle leda till en oförväntad nedgång i världskonjunkturer har i det närmaste försvunnit. Det främsta hotet mot tillväxten i världsekonomin förblir ett kraftigt börsfall i USA och de obalanser i sparandet som kännetecknat den amerikanska ekonomin under senare år. Ett ras för den amerikanska börsen skulle i sin förlängning, via effekterna på bl.a. den internationella konjunkturer, dämpa också den svenska inflationsutvecklingen. Till bilden hör dock att nedgången i oljepriset kan bli mindre än i huvudscenariot.

Kronans utveckling är osäker; den kan utvecklas svagare och starkare än i huvudscenariot. Risken för en svagare kronkurs än i huvudscenariot är bl.a. relaterad till den marknadsoro som en större amerikansk börskorrigering skulle kunna innebära. Finansiell oro, med flykt till kvalitet och likviditet som följd, har tidigare tenderat att tillfälligt försvaga kronkursen. En starkare växelkursutveckling än den i huvudscenariot kan komma till stånd t.ex. som följd av en starkare än förväntad inhemsk konjunkturutveckling.

Sambandet mellan tillväxt och inflation är av avgörande betydelse för bedömningen av den framtida prisutvecklingen. Riksbanken har vid flera tillfällen under senare år reviderat sin syn på detta samband. I huvudscenariot förutsätts nu att utväxlingen mellan tillväxt och inflation är något lägre än i föregående inflationsrapport. Utväxlingen mellan tillväxt och inflation bedöms därmed vara lägre än vad historiska samband innan 1990-talet ger vid handen. Under senare år har det varit svårt att analysera sambandet mellan utvecklingen av inflationen och resursutnyttjandet i ekonomin, bl.a. till följd av kraftigt fallande inflationsförväntningar under större delen av 1990-talet. Även osäkerheten kring nivån på den potentiella tillväxttakten, produktionsgapets storlek och arbetsmarknadens funktionsätt har bidragit till att göra analysen av sambandet komplicerat. De risker som främst bör diskuteras när det gäller inflationsbenägenheten berör den svenska arbetsmarknaden.

De gynnsamma konjunkturutsikterna innebär att efterfrågan kommer att växa snabbt och att de lediga resurser som nu finns i ekonomin successivt kommer att tas i anspråk under de kommande två åren. Inom den tidshorisont som nu överblickas väntas detta dock inte leda till en mer utbredd bristsituation på arbetsmarknaden följt av en löneutveckling som är ohållbar i förhållande till Riksbankens inflationsmål. Bristen på arbetskraft är fortfarande begränsad till ett fåtal yrkeskategorier och statistiken över löneutvecklingen hittills i år visar om något på lägre ökning än väntat. Det kan dock inte uteslutas att bristsituation på arbetsmarknaden blir mer markerad och att löneutvecklingen till följd av detta blir starkare än vad som förutses i huvudscenariot.

Det kan inte uteslutas att bristsituation på arbetsmarknaden blir mer markerad och att löneutvecklingen blir starkare än vad som förutses i huvudscenariot.

Sammantaget bedöms det finnas en viss uppåtrisk i inflationsutsikterna. Detta hänger samman med att löneutvecklingen kan bli starkare än beräknat och att inflationen kan reagera snabbare och tydligare på den kraftiga konjunkturförbättringen. Det förefaller således mer sannolikt att inflationen blir högre jämfört med huvudscenariot än att den blir lägre. Detta går att utläsa ur diagram 50 som visar bedömningen av osäkerheten runt prognosen för KPI-inflationen i huvudscenariot.³³ Att uppåt riskerna bedöms vara större avspeglas i att osäkerhetsintervallen är något bredare ovanför än nedanför prognosbanan för huvudscenariot. Även den underliggande inflationen mätt som den årliga förändringen i UND1X uppvisar en viss uppåtrisk (se diagram 51). Den tydligare internationella konjunkturbilden innebär samtidigt att inflationsutsikterna framstår som något mindre svårbedömda än inför föregående inflationsrapport. Det reflekteras i att osäkerhetsintervallen är något smalare.

Eftersom penningpolitiken främst avvägs med utgångspunkt från en bedömning av prisutvecklingen ett till två år framåt i tiden är inflationsutsikterna på denna horisont av speciellt intresse. I huvudscenariot väntas inflationen, mätt som tolv månaderstal i UNDIX, uppgå till 1,8 procent i september 2000 och 2,1 procent i september 2001. Medelvärde och medianen för inflationsbedömningen är ungefär 0,1 procentenhet högre än prognosen i huvudscenariot p.g.a. den uppåtrisk som finns i bedömningen.

Tabell 11 visar med vilken sannolikhet inflationen bedöms hamna inom olika intervall ett och två år framåt i tiden. Sannolikheten för att inflationen, mätt med KPI, underskrider den nedre gränsen för toleransintervallet är fortfarande förhållandevis stor på ett års sikt. De stigande räntekostnaderna bedöms dock innebära att KPI-inflationen stiger och närmar sig den underliggande inflationen. Sannolikheten är därför större att KPI-inflationen överstiger målet på 2 procent på två års sikt än att den underskrider målet.

Inflationen mätt med UND1X, som exkluderar tillfälliga effekter från ändrade indirekta skatter, subventioner och ränteförändringar, kommer antagligen att befinna sig inom toleransintervallet för konsumentprisutvecklingen fram till prognosperiodens slut. Sannolikheten att UND1X-inflationen kommer att överskrida 2 procent på två års sikt bedöms som större än sannolikheten att den kommer att understiga denna nivå (se tabell 12).

Slutsatsen av de bedömningar som redovisats är att inflationen korrigerad för tillfälliga effekter av indirekta skatter, subventioner och ränteförändringar kommer att öka något under de närmaste åren och marginellt överstiga målet på två års sikt vid en oförändrad reporänta på 2,90 procent.

³³ En beskrivning av hur osäkerhetsintervall härleds finns i Märten Blix och Peter Sellin (1999), "Inflationsprognos med osäkerhetsintervall", *Penning och Valutapolitik 2, 1999, Sveriges riksbank*. En utförligare mer modellorienterad analys görs av Märten Blix och Peter Sellin (1999), "Uncertainty bands for inflation forecasts", Working Paper No. 65, *Sveriges Riksbank*.

Tabell 11. KPI-inflation.
Sannolikhet i procent för olika utfall,
tolvmånaderstal

	KPI<1	1<KPI<2	2<KPI<3	KPI>3	Summa
2000 (sep-sep)	41	45	13	1	100
2001 (sep-sep)	17	29	31	23	100

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

Källa: Riksbanken.

Tabell 12. UND1X-inflation.
Sannolikhet i procent för olika utfall,
tolvmånaderstal

	UND1X<1	1<UND1X<2	2<UND1X<3	UND1X>3	Summa
2000 (sep-sep)	9	50	36	5	100
2001 (sep-sep)	14	31	33	22	100

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

Källa: Riksbanken.

HAR SAMBANDET MELLAN PRODUKTIONSGAP OCH INFLATION FÖRÄNDRATS?

Riksbanken har vid flera tillfällen under senare år reviderat sin syn på utväxlingen mellan tillväxt och inflation. Det har bl.a. berott på omvärderingar av produktionsgapets storlek och den potentiella tillväxtens nivå. Därtill har de låga och stabila inflationsförväntningarnas dämpande effekt på prisutvecklingen blivit allt tydligare. En annan faktor som är av betydelse för utväxlingen mellan tillväxt och inflation är sambandet mellan produktionsgapet och inflationen.

Det empiriskt observerbara positiva sambandet mellan resursutnyttjandet i ekonomin och inflationstakt brukar betecknas Phillipskurva efter nationalekonomen A. W. Phillips som först uppmärksammade detta samband i slutet av 1950-talet. Under 1960-talet utsattes dock den bakomliggande teorin, som ursprungligen implicerade en stabil relation mellan inflationen och realekonomin även på lång sikt, för genomgripande kritik. Teoretiska arbeten av bl.a. M. Friedman och E. S. Phelps lade grunden för en modifierad variant av teorin, den s.k. förväntningsutvidgade Phillipskurvan. Enligt denna teori är inflationen en funktion inte bara av efterfrågan utan även av förväntad inflation. Sambandet mellan inflationen och efterfrågeutvecklingen kan därmed bara förväntas vara stabilt så länge företagens och hushållens förväntningar om den framtida inflationen inte ändras. Idag råder en ganska bred samsyn kring denna mycket allmänna formulering, även om det råder delade meningar om vad som genererar det positiva sambandet och under vilka omständigheter sambandet kan förväntas vara stabilt.

Den *neoklassiska inflationsmodellen* bygger på att hushåll och företag inte kan urskilja prisförskjutningar mellan olika varor och tjänster från förändringar i den allmänna prisnivån, dvs. inflationen. Dessa uppfattar ibland en uppgång i den allmänna prisnivån som en gynnsam relativprisförändring på den egna produkten och ökar därför utbudet av produkten. Ju högre och mer varierande den faktiska inflationen är, desto svagare blir enligt den neoklassiska teorin genomslaget av förändringar i den allmänna prisnivån på efterfrågan, eftersom färre aktörer då felaktigt antas tolka observerade prisändringar som relativprisändringar.

Nykeynesianska förklaringsmodeller tar istället fasta på trögheter i prisbildningen för att förklara Phillipskurvan. Förekomsten av flerperiodiga nominella kontrakt eller anpassningskostnader för prisförändringar försvårar med

detta synsätt prisnivåns anpassning vid störningar, vilket leder till variationer i produktion och sysselsättning. Enligt dessa förklaringsmodeller beror sambandets stabilitet framför allt på arbetsmarknadens funktionssätt.

Den förväntningsutvidgade Phillipskurveteorins centrala budskap är att det endast kortsiktigt kan finnas ett stabilt utbytesförhållande mellan ekonomins inflationstakt och aggregerade efterfrågeutveckling. En implikation av detta är att man långsiktigt inte kan stimulera ekonomin reallt med hjälp av ökad inflation. Högre inflation leder förr eller senare till stigande inflationsförväntningar och långsiktigt uppnås därmed endast en varaktig effekt på inflationen utan reala vinster i form av lägre arbetslöshet och ökad produktion.

Inflationen i Sverige har fallit kraftigt under 1990-talet. Den årliga genomsnittliga inflationstakten mätt med KPI var omkring 8 procent under 1970- och 1980-talen. Sedan 1992 har den årliga inflationstakten varit omkring 2 procent i genomsnitt.

I början av 1990-talet skedde ett regimskifte i den svenska ekonomiska politiken. Hösten 1992 bytte Sverige penningpolitisk regim från fast växelkurs till rörlig växelkurs. Kort därefter infördes även det explicita inflationsmålet. Vidare reformerades budgetprocessen och överskottsmål infördes för den offentliga sektorns sparande och tak för statens utgifter. 1990-talet kännetecknades också av en djup och långvarig nedgång i den ekonomiska aktiviteten och av en nedväxling av inflationen i vår omvärld. Arbetet med att integrera Sverige i Europa intensifierades dessutom successivt och 1995 blev Sverige formellt medlem i EU. Det kan därför vara vanskligt att avgöra vilka faktorer som har varit av störst betydelse för nedgången i inflationen. Ett sätt att strukturera frågeställningen och diskussionen är att utgå från en enkel standardmässing kortsiktig Phillipskurvemodell:

$$\pi_t = \alpha + \beta_1 y_{t-1} + \pi_t^e + \beta_3 \pi_t^* + \varepsilon_t.$$

Inflationen är i denna modell en funktion av efterfrågan y , förväntad inflation π^e och övriga faktorer (exempelvis utländsk inflation) π^* .

En av de främsta orsakerna till nedväxlingen i inflationstakten är naturligtvis nedgången i inflationsförväntningarna. Dessas nedgång beror sannolikt i sin tur på ett flertal av de förändringar som inträffat under 1990-talet, inte minst omläggningen av den ekonomiska politikens inriktning.

Efter den djupa ekonomiska svackan i början av 1990-talet förefaller svensk ekonomi vara på väg in i en period av hög tillväxt och stigande efterfrågan. En central fråga är om utvecklingen under 1990-talet också

har lett till att Phillipskurvans "lutning", dvs. parametern β_1 i den enkla modellen ovan, har förändrats så att ett givet efterfrågetryck numera resulterar i en lägre inflationsimpuls än tidigare.

Enligt den neoklassiska modellen skulle, som nämnts, nedgången i inflationen i sig själv kunna vara en förklaring till varför en sådan förändring kan ha inträffat. Enligt den nykeynesianska ansatsen, som betonar arbetsmarknadens funktionssätt, skulle istället olika förändringar som kan ha resulterat i modererande effekter på nominell löneutveckling (vid en given nivå på arbetslösheten) kunna vara förklaringar till varför Phillipskurvans "lutning" blivit flackare.

En empirisk motsvarighet till modellen (1) ovan skulle kunna formuleras på följande vis:

$$\pi_t = \alpha + \beta_1 y_{t-4} + \beta_3 \pi_t^{enk} + (1 - \beta_3) \pi_{t-4} + \beta_4 \pi_t^* + \beta_5 r_t.$$

Inflationstakten, mätt som årsförändringen i KPI, bestäms av ett intercept, en efterfrågevariabel, enkätbaserad förväntad inflation och faktisk inflation för ett år sedan ($\pi_t^e = \beta_3 \pi_t^{enk} + (1 - \beta_3) \pi_{t-4}$), utländsk inflation uttryckt i svenska priser samt oljeprisförändringar, r .

Modellen har skattats på kvartalsdata 1980:1 – 1999:2. Som mätt på efterfrågan har produktionsgapet mätt med produktionsfunktionsansatsen använts. Ekvationen har också skattats med andra mätt för efterfrågeläget såsom produktionsgapet enligt Whittaker-Hendersson-filtret och "Unobserved Components"-modellen, samt arbetslösheten och dess avvikelse från NAIRU (skattad med UC-metoden). Skattningar med dessa konjunkturmätt och modifierade modeller ger i allt väsentligt liknande resultat.

För perioden 1980:1 – 1992:4 är de flesta förklarande variablerna signifikanta och har rätt tecken och rimliga numeriska värden:

$$\begin{aligned} \pi_t = & -0,167 + 0,559 y_{t-4} + 0,857 \pi_t^{enk} \\ & \quad \quad \quad (-0,22) \quad \quad (2,07) \quad \quad (5,19) \\ & + 0,143 \pi_{t-4} + 0,0375 \pi_t^* + 0,0288 r_t, \\ & \quad \quad \quad (-) \quad \quad \quad (0,55) \quad \quad \quad (3,89) \end{aligned}$$

$$R^2 = 0,64.^{34}$$

En ökning av produktionsgapet med 1 procentenhet förväntas – allt annat lika – leda till en uppgång i inflations-takten på ett års sikt med ca 0,56 procentenheter. Skattningen av komponenten för π_t^e kan tolkas som att hushållen har en mycket hög grad av "framåtblickande" förväntningar.

³⁴ Siffror inom parentes är t-värden.

Ett sätt att undersöka huruvida det skett något strukturellt skift i ekvationen är att skatta parametrarna rekursivt, d.v.s. ekvationen skattas fram till en viss tidpunkt och skattas sedan om för varje observation som läggs till. Dessa skattningar visar att parametervärdet för β_3 tenderar att öka efter 1992.

Värdet på parametern för produktionsgapet, β_1 , ligger något över 0,5 före 1993 men visar tendens på att falla till ett lägre värde efter detta år (se diagram R5). Förändringarna är dock inte statistiskt signifikanta för någon av variablerna.

Ett annat test på ett skifte i parametern för produktionsgapet kan göras med hjälp av en regimdummyvariabel. En sådan ansats ger en skattning för parametern β_1 som uppgår till 0,62 för perioden fram till 1992:4 men ett betydligt mindre värde efter 1993. Då skiftet enligt testet är statistiskt signifikant kan man med denna ansats förkasta hypotesen att utväxlingen mellan efterfrågan och inflationen varit oförändrad under 1990-talet.

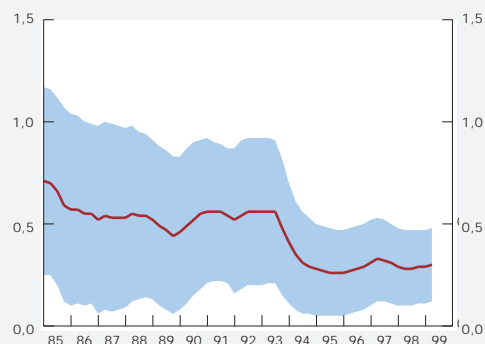
Det finns dock flera skäl till varför dessa resultat måste tolkas med stor försiktighet. Produktionsgapet har (enligt Riksbankens nuvarande skattningar) varit negativt under hela perioden sedan 1993 och det kan därför vara riskfyllt att dra slutsatser om hur ett *positivt* produktionsgap kommer att påverka den framtida inflationen. Först med data över en hel konjunkturcykel kan man få klarare indikationer. Det finns dessutom ett visst empiriskt stöd för att konjunkturen har en asymmetrisk effekt på inflationsutvecklingen i ekonomin: den inflationistiska effekten av ett positivt produktionsgap ser ut att vara större än den deflationistiska effekten av ett negativt gap. Den lägre konjunkturfekten i skattningarna sedan 1992 skulle i så fall inte bero på att ett parameterskift har ägt rum utan istället på att Phillipskurvan är icke-linjär med avseende på effekter av positiva och negativa produktionsgap.

Det tycks också finnas ett visst belägg för att inflationsförväntningarna har blivit mer "framåtblickande" under 1990-talet (se diagram R6). Det är möjligt att en större del av konjunkturfekten numera faktiskt är förväntad, och därför ingår i inflationsförväntningsvariabeln.

Sammantaget förefaller det finnas vissa empiriska belegg för att konjunktorens genomslag på inflationstakten faktiskt har minskat under 1990-talet. Stor osäkerhet råder dock över storleksordningen på denna nedgång, och det kan inte heller med säkerhet uteslutas att genomslaget faktiskt inte har ändrats.³⁵

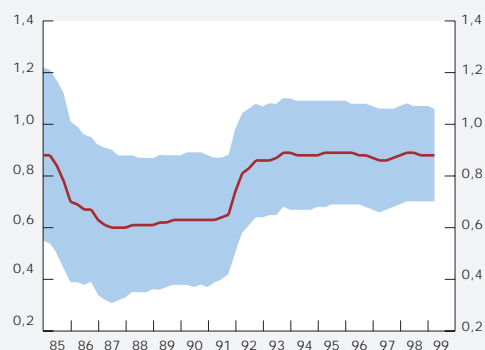
³⁵ En modell som väl förefaller kunna beskriva utvecklingen av inflationen i Sverige under 1990-talet utan antagande om skift i parametrar används i kapitel 1 i denna rapport (se diagram 8) och diskuterades i förra inflationsrapporten, se ruta "Inflationsförloppet under 1990-talet".

Diagram R5. Rekursivt skattad parameter för produktionsgap med 95-procentigt konfidensintervall. Procentenheter



Källa: Riksbanken.

Diagram R6. Rekursivt skattad parameter för inflationsförväntningar med 95-procentigt konfidensintervall. Procentenheter



Källa: Riksbanken.

Inflationsprognosen och dess betydelse för penningpolitiken

Målet för penningpolitiken är att begränsa den årliga förändringen av konsumentprisindex till 2 procent med en tolerans för avvikelser på ± 1 procentenhet i ett medelfristigt perspektiv.

PENNINGPOLITIKENS GENOMSLAG PÅ EKONOMIN

Reporäntan, vilket är den kortfristiga ränta som de privata bankerna kan låna eller placera till i Riksbanken, är Riksbankens viktigaste penningpolitiska instrument för att utöva ett inflytande på konsumentprisutvecklingen. Något förenklat påverkar Riksbanken övriga svenska marknadsräntor genom att ändra reporäntan. Via dessa *marknadsräntor* påverkas i sin tur den ekonomiska aktiviteten i ekonomin, t.ex. företagets investeringar och hushållens konsumtion, och därigenom i förlängningen också prisutvecklingen. Riksbankens agerande har dock inte samma inverkan på alla typer av räntor. Räntorna med de kortaste löptiderna styrs mer eller mindre direkt via reporäntan medan räntor med längre löptider influeras av faktorer som ligger utanför Riksbankens direkta kontroll. Sådana faktorer är exempelvis finanspolitikens utformning, den internationella ränteutvecklingen och förtroendet för den samlade ekonomiska politikens inriktning mot prisstabilitet. I sammanhanget är det också viktigt att påpeka att hushåll och de flesta företag huvudsakligen finansierar sina inköp och investeringar till högre räntesatser än de som noteras på penningmarknaden. Vanligtvis är det banker och bostadsinstitut som står för utlåningen och deras räntesättning bestäms också bl.a. av kreditrisker och av konkurrensen mellan olika läneinstitut.

Penningpolitiken har också inflytande över inflationsutvecklingen via *växelkursen* eftersom förändringar i växelkursen har effekter på efterfrågan och investeringar i framför allt den utrikeshandelsberoende delen av ekonomin. Under normala förhållanden leder en reporäntehöjning, eller förväntningar om en höjning, till en starkare krona. Det beror på att högre svenska räntor relativt utländska räntor gör svenska finansiella tillgångar mer attraktiva än motsvarande placeringar i andra valutor. Detta gör i sin tur att utländskt kapital lockas till Sverige och efterfrågan på kronor ökar. Om växelkursen försvagas eller förstärks mer varaktigt kommer detta – allt annat lika – att inverka på efterfrågan, via förändrade relativpriser mellan svenska och utländska varor. Detta kommer i sin tur att påverka inflationen. En förändring av kronkursen har också direkta effekter på inflationen via ändrade importpriser.

PENNINGPOLITIKENS UPPLÄGGNING

Eftersom förändringar i reporäntan påverkar den ekonomiska utvecklingen och inflationen med fördröjning vägleds de penningpolitiska besluten av en prognos över inflationens utveckling. I praktiken avvägs penningpolitiken främst med utgångspunkt från en *bedömning av inflationen ett till två år framåt i tiden*. I varje inflationsrapport flyttas tidsperspektivet ungefär ett kvartal framåt i tiden. Innebörden av detta är att även om Riksbankens syn på inflationsutvecklingen vore oförändrad kan det behöva dras andra penningpolitiska slutsatser som en följd av att fokus för bedömningen har flyttats framåt.

Inflationsbedömningen i *huvudscenariot* är den prognos som Riksbanken anser vara mest sannolik. Den framtida inflationsutvecklingen är emellertid inte enkel att förutse. Riksbanken arbetar därför också med osäkerhetsbedömningar av den framtida inflationsutvecklingen. Den samlade bilden av inflationsutsikterna ges därmed i praktiken av en slags sannolikhetsbedömning. Förutom ett huvudscenario, som alltså anses vara det mest sannolika, vägs ett antal *riskscenarier* in i den slutliga bedömning som ligger till grund för penningpolitiken. Osäkerheten runt huvudscenariot behöver inte alltid vara symmetrisk. Ibland dominerar uppåtriskerna, men vid andra tillfällen verkar det mer troligt att inflationen blir lägre än i huvudscenariot. Värderingen av riskbilden kompletterar således bedömningen i huvudscenariot och kan utgöra ett viktigt argument för att penningpolitiken stramas åt eller förs i en mer expansiv riktning.

Penningpolitiken brukar ibland beskrivas med hjälp av en enkel tumregel: Om den samlade bilden av inflationsutsikterna – under antagande om oförändrad reporänta – talar för att inflationen kommer att avvika från målet på ett till två års sikt bör reporäntan normalt ändras i motsvarande utsträckning. I det sammanhanget kan det dock vara värt att betona att också själva osäkerheten i inflationsbedömningen påverkar utformningen av penningpolitiken. En hög osäkerhet i inflationsbedömningen kan utgöra ett skäl för en mer försiktig utformning av politiken för att därmed undvika för stora kast i räntor och förväntningsbildning.

Det finns två skäl till att ibland avstå från att inrikta penningpolitiken på att uppnå målet definierat i termer av konsumentprisindex på ett till två års sikt. För det första kan konsumentpriserna i det relevanta tidsperspektivet pressas upp eller ner av någon eller några *faktorer som inte bedöms påverka inflationen varaktigt*. Exempel på sådana faktorer utgör förändringar i räntekostnader samt indirekta skatter och subventioner. Ett annat skäl kan vara att en snabb återgång till målet när en stor avvikelse har inträffat ibland kan vara förenad med betydande realekonomiska kostnader. Om någon av ovanstående situationer föreligger klargör Riksbanken i förväg hur stor avvikelse från inflationsmålet i termer konsumentprisindex som kan vara motiverad på ett till två års sikt.

FAKTORER SOM AVGÖR INFLATIONENS UTVECKLING

Riksbankens bedömningar av inflationsutvecklingen tar sin utgångspunkt i att reporäntan hålls oförändrad under de kommande två åren. 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. Följande faktorer är särskilt 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 avspeglas 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 ekonomiska 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 inflationsshot, 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 teknologi på sikt 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 kostnadssidan 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.³⁶

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 meningen 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 på 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

³⁶ Se Inflationsrapport 1997:3 för en närmare beskrivning av de administrativt bestämda priserna i KPI.

sig kan vara baserade just på att centralbanken justerar sin styrränta.

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.

