

Innehåll

■ Förord	3
■ Sammanfattning	5
■ Kapitel 1 Konsumentprisutvecklingen	9
■ Kapitel 2 Inflationens bestämningsfaktorer	13
Internationell konjunktur och inflation	13
Ränte- och växelkursbedömning	17
Importpriser	19
Efterfrågan och utbud	22
Priseffekter av avregleringar och handelsliberalisering	39
Effekter av politiska beslut och räntekostnader	41
Inflationsförväntningar	42
■ Kapitel 3 Inflationsbedömning	45
Inflationsutsikterna i huvudscenariot	45
Riskbilden	49
■ <i>Fakta- respektive fördjupningsrutor</i>	
Marknadsaktörernas förväntningar om det framtida oljepriset	20
Potentiell tillväxt och inflation, ett räkneexempel	32
Konjunkturläget och tillgången på produktionsfaktorer	35
Inflationsprognos med stigande reporänta – ett räkneexempel	53
Riksbankens prognoser 1993 - 1998	55



Förord

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

Inflationsrapporten återger grunddragen i de föredragningar och diskussioner om inflationsutsikterna som hölls i direktionen den 25 maj och den 31 maj 2000. Den inflationsbedömning som presenteras i rapporten återspeglar den övergripande syn som Riksbanken har på inflationsutsikterna i rådande läge. Inflationsrapporten utgör bakgrund till Riksbankens penningpolitiska beslut den 7 juni 2000. Inom direktionen kan det finnas olika åsikter om hur de viktigaste bestämningsfaktorerna för inflationen kommer att utvecklas och vilken påverkan detta kan komma att få på den framtida inflationsutvecklingen. Eventuella avvikelser i synen på inflationsutsikterna redovisas i det särskilda protokollet från direktionens sammanträde den 7 juni som kommer att offentliggöras den 28 juni 2000.

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

I denna inflationsrapport presenteras Riksbankens syn på inflationsutvecklingen t.o.m. andra kvartalet 2002. För att tydliggöra konsekvenserna för penningpolitiken utgår analysen från att repo-räntan hålls oförändrad under samma tid.

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 av inflationens bestämningsfaktorer. Kapitlet är strukturerat utifrån en enkel inflationsmodell där avsikten är att tydligt illustrera vilka faktorer som är av störst betydelse för den framtida inflationen. I kapitel 3 summeras Riksbankens bedömning av inflationsutsikterna. Rapporten innehåller också flera faktarutor vars syfte är att förmedla en fördjupad kunskap om viktiga frågor som är av betydelse för inflationsbedömningen och penningpolitikens utformning.


Stockholm i juni 2000
Urban Bäckström
Riksbankschef

Sammanfattning

■ Sedan föregående inflationsrapport har *inflationen mätt både med KPI och UNDI1X* utvecklats svagare än väntat. I april var KPI-inflationen 1,1 procent medan UNDI1X-inflationen uppgick till 1,2 procent. Det är framförallt priserna på importerade varor som stigit mindre än väntat. Även det inhemska pristrycket har utvecklats något svagare än väntat.

Den *internationella konjunktur- och prisutvecklingen*. De gynnsamma utsikterna för den internationella konjunkturutvecklingen har befasts och den ekonomiska aktiviteten i USA fortsätter att överraska positivt. Tillväxten inom OECD-området väntas uppgå till i genomsnitt knappt 3 procent per år under perioden 2000 - 2002. Mot slutet av perioden väntas den internationella tillväxten dock mattas av, främst till följd av vikande amerikansk konjunktur. Oljepriset bedöms bli högre än i föregående rapport. Profilen för oljeprisutvecklingen, med successivt fallande råoljepriser under prognosperioden, kvarstår dock. Även de internationella konsumentpriserna väntas stiga marginellt snabbare än i föregående rapport. Till detta bidrar såväl det högre oljepriset som de något gynnsammare konjunktursiktterna. De internationella exportpriserna på bearbetade varor bedöms dock utvecklas något svagare än vad som tidigare antagits, främst till följd av en oväntat svag prisutveckling under 1999 och tecken på tilltagande konkurrenstryck. Den *effektiva kronkursen* väntas de kommande åren utvecklas i linje med bedömningen i föregående inflationsrapport. Utgångspunkten är således, liksom tidigare, en kronkurs som i effektiva termer gradvis kommer att stärkas under de närmaste åren. Sammantaget bedöms de svenska *importpriserna* i konsumentledet stiga något långsammare under hela prognosperioden.

Efterfråge- och utbudsförhållanden i svensk ekonomi. Tillväxtutsikterna för svensk ekonomi har inte ändrats på något avgörande sätt jämfört med föregående inflationsrapport. I några avseenden har dock förutsättningarna för den inhemska efterfrågetillväxten förbättrats. En gynnsam inkomst- och förmögenhetsutveckling samt en mycket stark framtidsoptimism är faktorer som väntas leda till något högre privat konsumtion. Investeringsutvecklingen stimuleras i sin tur av bl.a. god lönsamhet och stark efterfrågan. Nettoexporten väntas samtidigt generera något lägre tillväxtbidrag, bl.a. till följd av högre importtillväxt. Sammantaget väntas BNP växa med 4,3 procent i år, 3,5 procent 2001 och 2,9 procent 2002, vilket sammanlagt är drygt 0,5 procentenheter starkare än i föregående inflationsrapport. Den förhållandevis snabba tillväxten talar för att ekonomins lediga resurser kommer att tas i anspråk



under prognosperioden. En väntad ökning av arbetsutbudet och en något gynnsammare produktivitetsutveckling bedöms dock bidra till att risken för mer omfattande kapacitetsrestriktioner trots allt är relativt begränsad. Det finns också tecken som tyder på att omfattningen av lediga resurser underskattats något i tidigare bedömningar. Exempelvis har de nominella lönerna utvecklats svagare än väntat under 1999 och inledningen på 2000. Trots att resursutnyttjandet bedöms ha varit något lägre under 1999 väntas bristen på lediga resurser de kommande åren bli ungefär lika stor som i föregående inflationsrapport. Det beror på att prognosen för tillväxten samtidigt har justerats upp något.

Bilden av att olika *avregleringar* kommer att dämpa inflationsutvecklingen har förstärkts något sedan föregående rapport. Det är, liksom tidigare, framförallt en större prispress på telemarknaden som bidrar till detta. Den sammantagna effekten från avregleringar på telemarknaden bedöms nu dämpa prisutvecklingen med 0,1 procentenheter mer under innevarande år.

Inflationsförväntningarna fortsätter att vara i linje med inflationsmålet på både kort och lång sikt. De förhållandevis låga och stabila inflationsförväntningarna bedöms bidra till att dämpa inflationstrycket från den pågående konjunkturuppgången.

Förändringar i hushållens *räntekostnader för egnahem* bedöms dämpa KPI-inflationen något 2000. Under resten av prognosperioden bedöms bidraget till KPI bli marginellt. Det har inte inkommit någon ny information beträffande *ändrade indirekta skatter och subventioner*, vilket innebär att bidragen är oförändrade. Emellertid har förslaget om maxtaxa inom barnomsorgen preciserats. Förslaget innebär att maxtaxan införs först år 2002. I föregående rapport antogs maxtaxan minska KPI-inflationen med 0,1 procentenheter under både 2001 och 2002. Det nya förslaget innebär att maxtaxan nu istället endast väntas dämpa inflationen under 2002, med 0,3 procentenheter. UND1X-inflationen väntas påverkas i samma utsträckning som KPI-inflationen.

■ Den successivt stigande aktivitetsnivån väntas leda till att det inhemska pristrycket, mätt med UNDINH_X, stiger förhållandevis snabbt under prognosperioden. Uppgången är emellertid något mindre än i föregående prognos framförallt till följd av det nya maxtaxeförslaget. Till en lägre inflation mätt med UND1X bidrar också en något mer dämpad utveckling av importpriserna. Sammantaget bedöms UND1X-inflationen i huvudscenariot uppgå till 1,5 procent på ett års sikt och 1,9 procent på två års sikt. En särskild aspekt på inflationsbedömningen denna gång utgör införandet av en maxtaxa i barnomsorgen. Den innebär att inflationen sänks relativt kraftigt under 2002, men inte därefter.



■ Riskbilden är också av betydelse för penningpolitikens utformning. För en något högre inflation talar möjligheten att den inhemska efterfrågan i Sverige kan komma att utvecklas starkare än i huvudscenariot. Erfarenheterna från USA visar att produktionen kan växa under en följd av år utan att uppvisa tendenser till avmattning. Till detta kommer att regeringens vårproposition indikerar att finanspolitiken kan komma att bli mer expansiv än vad som nu antas, om än bedömningen är att merparten av inflationseffekten sannolikt först kommer bortom den aktuella tvåårsperioden. Också löneutvecklingen utgör en risk för inflationen. Det går i nuläget inte att utesluta löneutfall för 2001 och 2002 som är både lägre och högre än de prognostiserade. Det föreligger dock en liten sannolikhet för ett löneutfall som väsentligt överstiger det beräknade. För en något lägre inflation talar, på samma sätt som i föregående inflationsrapport, risken att den internationella tillväxten blir sämre till följd av de obalanser som byggts upp i den amerikanska ekonomin i form av lågt hushållssparande, kraftiga underskott i bytesbalansen och högt värderade aktiekurser. En annan nedåtrisk härrör från möjligheten att sambandet mellan tillväxt och inflation återigen kan visa sig vara något mer förmånligt. Det stöds bl.a. av tecken på en ytterligare något förbättrad produktivitet utveckling. Sammantaget bedöms riskbilden vara balanserad på ett års sikt medan det på två års sikt finns en viss uppåtrisk till följd av framförallt större sannolikhet för en starkare inhemska efterfrågan. En uppåtrisk innebär att inflationsprognosen med beaktande av riskbilden överstiger bedömningen i huvudscenariot.

■ Slutsatsen av de bedömningar som redovisats är att inflationen korrigerad för tillfälliga effekter av indirekta skatter och subventioner med beaktande av riskbilden kommer att ligga under 2 procent på ett års sikt och på inflationsmålet på två års sikt.

Konsumentpris- utvecklingen

I detta kapitel redovisas konsumentprisutvecklingen under de senaste månaderna och dess betydelse för inflationsutsikterna den närmaste tiden. Inledningsvis redovisas den samlade prisutvecklingen. Därefter analyseras prISRörelser på de varor och tjänster som ingår i den underliggande inflationen mätt med UND1X. Slutligen diskuteras vilken inverkan indirekta skatter, subventioner och hushållens räntekostnader för egnahem har på utvecklingen av konsumentpriserna.

Den årliga förändringen i konsumentprisindex (KPI) och den underliggande inflationen mätt med UND1X har fallit de senaste månaderna och uppgick i april till 1,1 respektive 1,2 procent, vilket var lägre än bedömningen i föregående inflationsrapport. Även den inhemska underliggande inflationen, mätt med UNDINHx, har utvecklats något svagare än väntat och uppgick till 0,8 procent i april (se diagram 1).¹

Inflationen har utvecklats svagare än väntat.

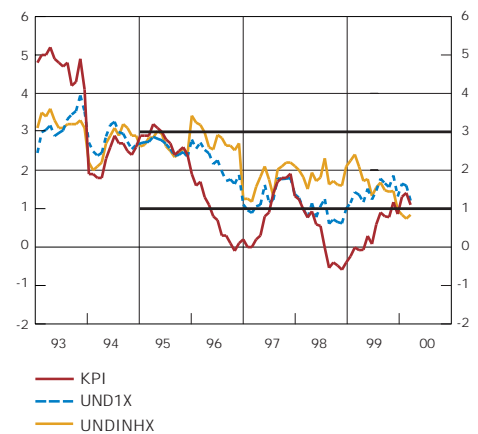
Den svagare konsumentprisutvecklingen de senaste månaderna kan främst förklaras av att priserna på bensin och villaolja fallit något mer än väntat. Prisfallet på dessa varor var i sin tur en följd av en oväntat stor nedgång i världsmarknadspriset på råolja. Därtill kommer att kronan i mars och april var något starkare än vad som tidigare förutsågs. En svagare prisutveckling på el- och teleprodukter har också bidragit till att dämpa ökningstakten i konsumentpriserna.

Trots att den senaste konjunkturbarometern indikerar att alltfler industriföretag planerar att höja sina priser framöver tyder den senaste tidens prisutveckling i producentledet på att konsumentpriserna de närmaste månaderna kan bli något lägre än tidigare beräknats. Samtidigt har dock oljepriserna stigit kraftigt den senaste månaden och är för närvarande högre än vad som förutsattes i bedömningen i mars. Oljepriset bedöms även de närmaste månaderna komma att ligga kvar på en högre nivå. Inflationen dämpas dock av att priseteffekterna av ökad konkurrens inom teleområdet antas bli något större än vad som tidigare antagits. Sammantaget väntas de underliggande priserna på kort sikt utvecklas svagare än i huvudscenariot i föregående rapport.

Bakom den svaga konsumentprisutvecklingen döljer sig skillnader mellan olika delaggregat. Ökningstakten för såväl tjänstesom varupriser har fallit de senaste månaderna samtidigt som boendekostnaderna stigit marginellt (se diagram 2).

¹ UND1X definieras som KPI exklusive räntekostnader och direkta effekter av ändrade indirekta skatter och subventioner. UNDINHx definieras som KPI exklusive räntekostnader, direkta effekter av ändrade indirekta skatter och subventioner och varor som i huvudsak importeras.

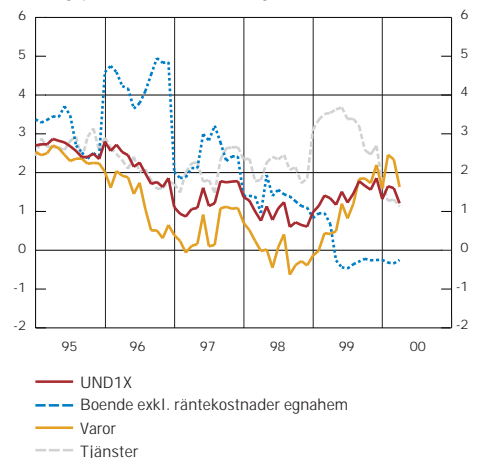
Diagram 1. KPI och underliggande priser.
Årlig procentuell förändring



Anm. De horisontella linjerna från 1995 och framåt anger Riksbankens toleransintervall för förändringen i KPI.

Källa: SCB.

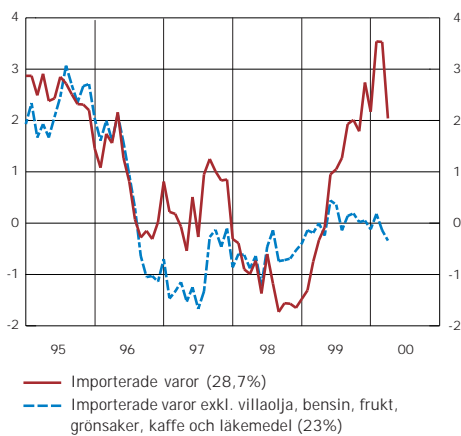
Diagram 2. UND1X uppdelat på varor, tjänster och boende.
Årlig procentuell förändring



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

Källa: SCB.

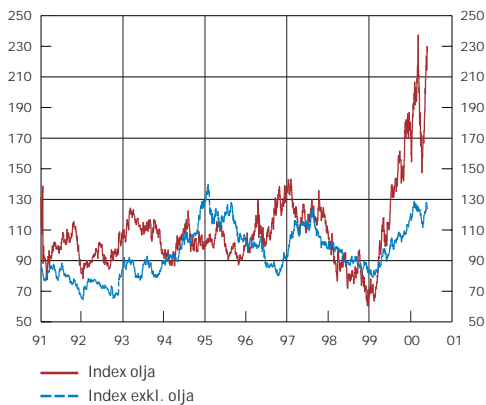
Diagram 3. KPI, importerade varor exkl. indirekta skatter.
Årlig procentuell förändring



Anm. Siffror inom parentes anger vikten i KPI.

Källa: SCB.

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



Anm. Följande varor ingår i råvaruprisindexet 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 metaller till ca 2 procent av Sveriges import. Olja svarar för ca 3 procent (1998) av Sveriges import. Noteringar t.o.m. 2000-05-29.

Källor: SCB och Riksbanken.

IMPORTPRISERNA HAR UTVECKLATS SVAGT

Priserna på i huvudsak importerade varor i konsumentledet steg snabbt under loppet av förra året och i början av detta år. Utvecklingen kan till övervägande del förklaras av den snabba prisuppgången på villaolja och bensin till följd av stigande priser på råolja (se diagram 3 och 4). Prisökningstakten för importerade varor har emellertid fallit de senaste månaderna, vilket främst är en följd av att priset på råolja föll kraftigt under mars och april. Även den oväntat starka utvecklingen av kronan under samma tid har haft viss betydelse.

Priserna på importerade varor har utvecklats svagare än väntat främst till följd av fallande oljepriser och starkare krona.

Importpriserna i producentledet har också utvecklats svagare än väntat de senaste månaderna. Även denna utveckling beror delvis på nedgången i priset på råolja under mars och april, men förklaras också av att priserna på mer bearbetade importvaror har utvecklats svagt. Mot denna bakgrund väntas priserna på importerade varor i konsumentledet de närmaste månaderna fortsätta att öka i något långsammare takt än vad som tidigare antagits.

PRISERNA PÅ SVENSKA VAROR HAR STIGIT NÅGOT

Priserna på mer bearbetade svenska varor i konsumentledet och på insatsvaror i producentledet har ökat i snabbare takt de senaste månaderna (se diagram 5). Det sistnämnda indikerar att priserna på bearbetade svenska varor i konsumentledet kan komma att stiga något snabbare framöver. Detta är också i linje med Konjunkturinstitutets senaste barometerundersökning som visar att alltför industriföretag planerar att höja sina försäljningspriser. Eftersom det framförallt är priserna på olika insatsvaror som företagen har för avsikt att höja bedöms det ge en mer fördröjd och svagare effekt på konsumentpriserna än stigande producentpriser i senare led i förädlingskedjan, exempelvis konsumtionsvarupriser. Hemmamarknadspriserna i producentledet har emellertid varit i stort sett oförändrade de senaste månaderna och mot bakgrund av detta bedöms priserna på svenska varor på kort sikt utvecklas ungefär i linje med vad som förutsågs i föregående inflationsrapport.

PRISERNA PÅ TJÄNSTER HAR UTVECKLATS SVAGT

Priserna på tjänster stiger vanligtvis snabbare än priserna på varor (se diagram 2). Det beror delvis på att produktivitetens utvecklingen brukar vara lägre i tjänstesektorn än i varusektorn samtidigt som löneutvecklingen vanligtvis är likartad. Dessutom är varusektorn mer utsatt för internationell konkurrens än tjänstenäringarna. Under perioder med apprecierande växelkurs tillkommer därtill en dämpande prisseffekt som beror på att varor har ett större importinnehåll än tjänster. Under de senaste månaderna har dock

förhållandet varit det omvända, dvs. priserna på varor har på årsbasis ökat snabbare än priserna på tjänster. Detta kan i huvudsak förklaras av den snabba oljeprisuppgången i början av året.

Den årliga förändringen i tjänstepriserna har fallit gradvis sedan mitten av förra året och var i april den lägsta sedan 1993. I början av innevarande år minskade ökningstakten kraftigt till följd av att fjolårets höjda tandläkartaxor inte längre påverkade inflationen. I övrigt har successivt lägre priser på bl.a. teletjänster bidragit till att dämpa prisuppgången i tjänstesektorn. Detta har endast delvis uppvägs av att de priser som bestäms genom administrativa beslut ökat allt snabbare (se diagram 6).

Fallande priser på teletjänster förklarar till stor del att tjänstepriserna ökat långsammare än väntat.

Att tjänsteprisernas ökningstakt har fortsatt att falla under de senaste månaderna kan främst förklaras av ytterligare fall i priserna på teleprodukter. Prispressen på teleprodukter förväntas fortsätta under 2000 och bli något större under de närmaste månaderna än vad som tidigare antagits. Den kortsiktiga prisutvecklingen inom tjänstesektorn förväntas därför bli något svagare än vad som förutsågs i föregående inflationsrapport.

HUSHÅLLENS BOENDEKOSTNADER HAR ÖKAT

Hushållens boendekostnader styrs i betydande utsträckning av prisregleringar och administrativa beslut. Hyrorna har ökat svagt under senare tid och kännetecknas nu för första gången sedan början av 1999 av en positiv ökningstakt på årsbasis (se diagram 7). Lägre elpriser bidrog dock till att dämpa genomslaget på de samlade boendekostnaderna från stigande hyror. Trots att boendekostnaderna har ökat något den senaste månaden är de fortfarande lägre än för ett år sedan. Det kan delvis förklaras av att SCB har ändrat sättet att mäta avskrivningar i egnahemsposten, vilket har medfört ett betydande fall i prisförändringen.

DEN UNDERLIGGANDE

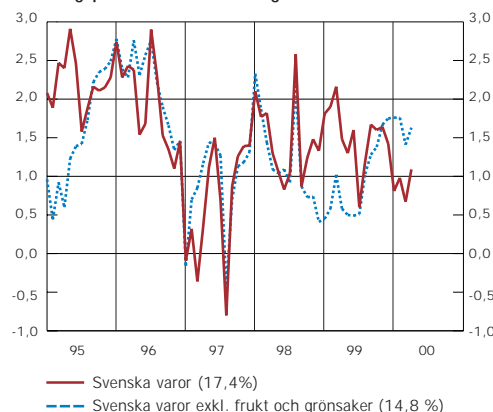
INFLATIONEN HAR UTVECKLATS SVAGT

Ett sätt att mäta den underliggande inflationen är att exkludera vissa typer av prisförändringar ur KPI. Exempel på detta är mätten UND1X och UNDINHX. Den årliga förändringen i framförallt UND1X men även i UNDINHX har i mars och april utvecklats svagare än väntat. På kort sikt förväntas ökningstakten i såväl UND1X som UNDINHX bli fortsatt lägre än prognosen i föregående inflationsrapport, vilket bl.a. beror på en starkare prispress på telemarknaden. UND1X-inflationen dämpas dessutom av den något svagare prisutvecklingen på importerade varor.

Den underliggande inflationen kan också uppskattas med hjälp av en ekonometrisk modell. Det mått på underliggande inflation som visas i diagram 8 består av en efterfrågekomponent och en

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

Årlig procentuell förändring

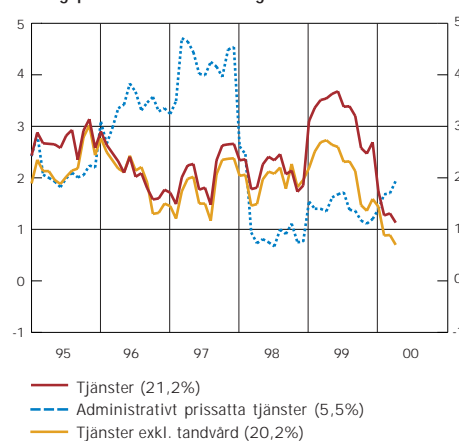


Anm. Siffror inom parentes anger vikten i KPI.

Källa: SCB.

Diagram 6. KPI, tjänster exkl. indirekta skatter.

Årlig procentuell förändring

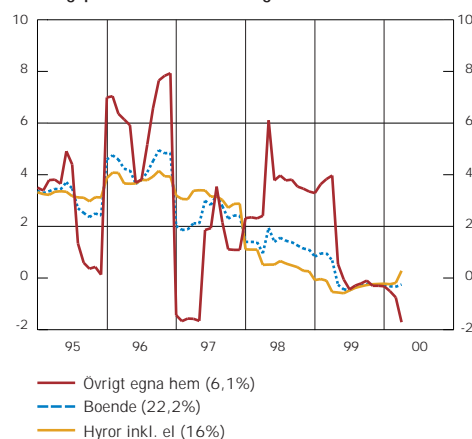


Anm. Siffror inom parentes anger vikten i KPI.

Källa: SCB.

Diagram 7. KPI, boende exkl. indirekta skatter och räntekostnader.

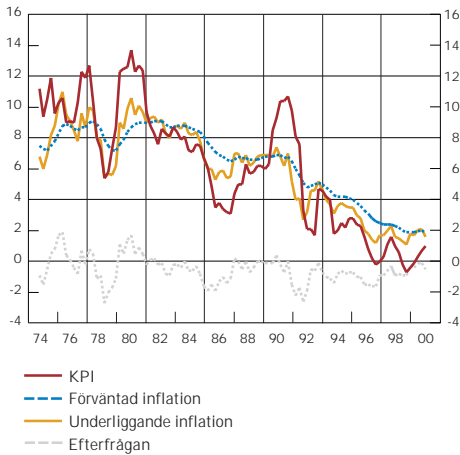
Årlig procentuell förändring



Anm. Siffror inom parentes anger vikten i KPI.

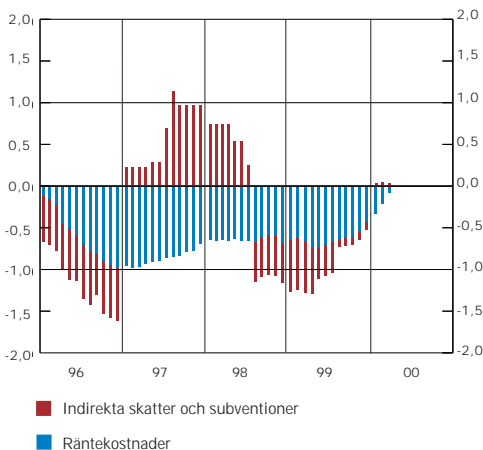
Källa: SCB.

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



Källor: SCB och Riksbanken.

Diagram 9. Effekter på KPI av ändrade indirekta skatter, subventioner och räntekostnader för egnahem. Procentenheter



Källa: SCB.

inflationförväntningskomponent.² Enligt detta mått steg den underliggande inflationen svagt under loppet av förra året till följd av ökad efterfrågan medan inflationförväntningarna var i stort sett oförändrade kring 2 procent. Under första kvartalet i år beräknas den underliggande inflationen ha uppgått till 1,8 procent, vilket är något lägre än under fjärde kvartalet 1999. Nedgången beror främst på ett fall i bidraget från modellens efterfrågekomponent. Det bör dock noteras att skattningen baseras på en prognos för såväl BNP-utvecklingen som utvecklingen av antalet arbetade timmar, vilket innebär att osäkerheten i beräkningen är ovanligt stor.

Utvecklingen av det modellbaserade måttet på underliggande inflation har i stort sett följt samma mönster som utvecklingen av UNDINH-inflationen de senaste åren. Den senaste tiden har dock ökningstakten i UNDINH varit ca 1 procentenhet lägre än i det modellbaserade måttet till följd av att UNDINH i stor utsträckning påverkats av faktorer som inte fångas i modellen. Exempel på sådana faktorer är prisseffekter av avregleringar av tandläkartaxor samt el- och telemarknaden.

HUSHÄLLENS RÄNTEKOSTNADER DÄMPAR INFLATIONEN

Skillnaden mellan förändringen i KPI och i den underliggande inflationen, mätt med UND1X, utgörs av ändrade indirekta skatter och subventioner samt förändringar i hushållens räntekostnader för egnahem. Indirekta skatters och subventioners bidrag till den årliga förändringen i KPI har de senaste månaderna varit marginellt (se diagram 9). Hushållens räntekostnader har det senaste året dämpat KPI-inflationen, men det negativa bidraget har successivt blivit allt mindre och var i april försumbart.

Antagandet i huvudscenariot om oförändrad reporänta gör att boräntorna antas falla något från dagens nivåer. Detta medför att bidraget från räntekostnaderna för egnahem blir i stort sett försumbart även under de närmaste månaderna.

Sammanfattningsvis har ökningstakten i KPI och UND1X utvecklats svagare än enligt bedömningen i föregående inflationsrapport. Det beror främst på lägre priser på råolja och teletjänster. Priset på råolja har stigit under den senaste månaden och enligt konjunkturbarometern planerar alltfler industri-företag att höja sina insatsvarupriser framöver. För ett lägre pristryck talar dock att priserna i producentledet, i synnerhet importpriserna, utvecklats svagare än väntat de senaste månaderna. Sammantaget bedöms de underliggande priserna de närmaste månaderna utvecklas svagare än i föregående rapport.

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

Inflationens bestämningsfaktorer

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

Internationell konjunktur och inflation

De kommande åren väntas världsekonomin präglas av hög tillväxt. Bland de viktigare internationella marknaderna är det bara Japan som utvecklas svagt. Under 2000 väntas den internationella tillväxten bli ännu något högre än vad som tidigare prognostiserats efter den starka inledningen på året i USA. Återhämtningen i euroområdet har samtidigt medfört stabilt höga tillväxtnivåer som väntas bestå under de närmaste åren. Sammantaget väntas tillväxten i Sveriges omvärld bli något starkare under 2000 men prognosen är i stort sett oförändrad för 2001 och 2002, då en avmattning i den amerikanska högkonjunkturen fortfarande väntas. Den senaste tidens globala börsoro bedöms bara få en liten dämpande effekt i USA framöver men en sådan utveckling omfattades redan av den tidigare prognosen.

Tabell 1. Internationella förutsättningar.
Årlig procentuell förändring

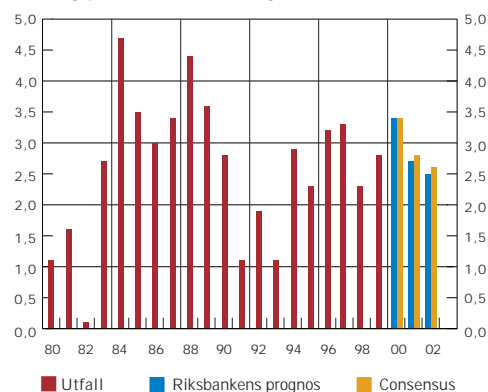
	BNP			KPI		
	2000	2001	2002	2000	2001	2002
USA	4,5 (3,7)	2,9 (2,8)	2,4 (2,5)	2,8 (2,5)	2,5 (2,4)	2,5 (2,5)
Japan	1,1 (1,1)	1,5 (1,5)	2,0 (2,0)	0,0 (0,0)	0,6 (0,6)	1,0 (1,0)
Euro11	3,3 (3,3)	3,1 (3,1)	2,8 (2,8)	1,8 (1,6)	1,8 (1,7)	1,8 (1,8)
EU15	3,2 (3,2)	3,1 (3,1)	2,8 (2,0)	1,8 (1,7)	1,9 (1,8)	2,0 (2,0)
TCW-vägt	3,1 (3,0)	2,9 (2,9)	2,6 (2,6)	2,0 (1,8)	1,9 (1,9)	1,9 (1,9)
OECD 19	3,4 (3,4)	2,7 (2,6)	2,5 (2,5)	2,0 (1,8)	2,0 (2,0)	2,0 (2,0)

	2000	2001	2002
Svensk exportmarknadstillväxt	7,3 (7,2)	7,1 (7,1)	6,2 (6,2)
Genomsnittliga exportpriser på bearbetade varor i nationell valuta (OECD)	1,3 (1,6)	1,5 (1,8)	1,6 (1,8)
Råoljepris, årligt genomsnitt (USD per fat Brent Blend)	25,8 (25,0)	22,1(20,9)	20,6 (20,6)

Anm. Inom parentes prognos i föregående inflationsrapport.

Källa: Riksbanken

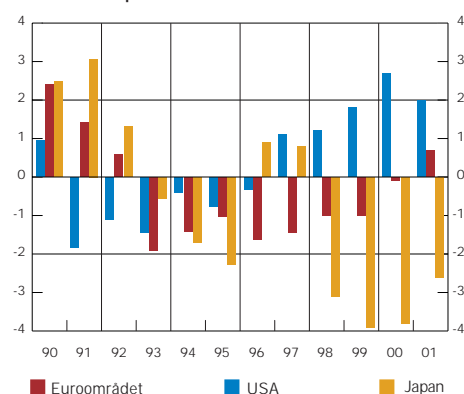
Diagram 10. BNP-tillväxt i OECD-området.
Årlig procentuell förändring



Anm. Consensus Forecasts genomsnitt baserad på en enkät bland cirka 200 internationella prognosmakare. Consensus prognos för 2002 avser en sammanvägning av BNP-prognoser för Frankrike, Italien, Nederländerna, Spanien, Tyskland, Storbritannien, USA, Kanada, Norge, Japan.

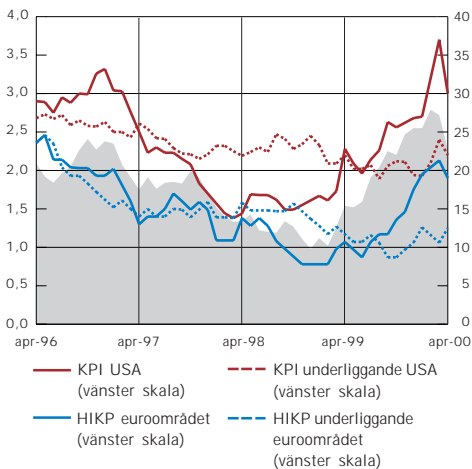
Källor: Consensus Forecast och Riksbanken.

Diagram 11. Internationella produktionsgap.
Procent av potentiell BNP



Källa: OECD.

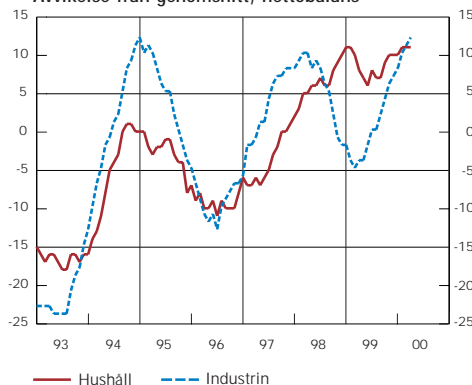
Diagram 12. Faktisk och underliggande inflation i USA och euroområdet, samt oljepris. Årlig procentuell förändring och USD per fat



Anm. För euroområdet är underliggande inflation HIKP exklusive säsongberoende matvaror och energi och för USA KPI minus matvaror och energi, mätten är därför inte helt jämförbara.

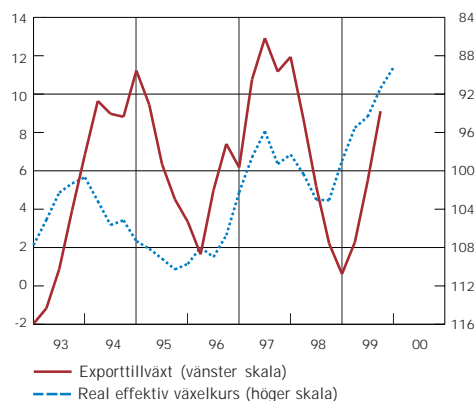
Källor: Bureau of Labor Statistics, Eurostat och Hanson och Partners AB.

Diagram 13. Konfidensindikatorer för euroområdet. Avvikelse från genomsnitt, nettobalans



Källa: Eurostat.

Diagram 14. Effektiv växelkurs och export för euroområdet. Årlig procentuell förändring och index 1999:1=100



Anm. Den reala effektiva växelkursen är det handelsvägda relativpriset mellan euroområdets främsta handelspartners prisnivå mätt i euro och euroområdets egen prisnivå.

Källor: ECB och Eurostat.

14

Den internationella tillväxten väntas bli något högre under 2000.

Inflationen i de stora industriländerna fortsätter att drivas upp av oljeprisuppgången, men då oljepriset väntas falla tillbaka under kommande år väntas också inflationstakten dämpas igen. Rensat för energipriserna har inflationen förblivit låg i euroområdet, trots den senaste tidens svaga euro, men i USA pekar den underliggande inflationen allt tydligare uppåt (se diagram 12). Farhågor för att den starka tillväxten ska leda till ett högre pristryck framöver har bemötts med fortsatta räntehöjningar i både USA och Europa. Sammantaget justeras därför prognosen för de internationella konsumentpriserna endast upp marginellt i år och är oförändrad under följande år.

Inflationstrycket är marginellt högre i år.

Inte bara oljepriset utan även priser på andra råvaror och insatsvaror har stigit snabbare under de senaste åren. Samtidigt har dock de internationella exportpriserna på bearbetade varor i nationell valuta varit fortsatt låga, med skärpt internationell konkurrens som en viktig underliggande faktor. Då inflationen rensat för oljepriset i omvärlden dessutom förväntas förbli låg (med en snabbare uppgång i tjänstepriser än i priser på industrivaror) revideras de internationella exportpriserna ned något för hela perioden 2000 - 2002. Exportpriserna väntas dock fortfarande stiga snabbare allteftersom det globala resursutnyttjandet ökar och de högre råvaru- och insatsvarupriserna slår igenom (se tabell 1).

Lägre exportpriser på bearbetade varor mot bakgrund av skärpt konkurrens.

STABIL HÖGKONJUNKTUR I EUROPA

Konjunkturutsikterna i euroområdet ser för närvarande bättre ut än på flera år. Den ekonomiska aktiviteten i euroländerna fortsätter att stärkas i linje med föregående prognos och de framåtblickande indikatorerna präglas av positiva förväntningar både bland hushåll och företag (se diagram 13). Optimismen har nu spritt sig även till tidigare svaga sektorer som exempelvis detaljhandeln. Nettoexporten bedöms samtidigt bidra positivt till BNP-tillväxten i år och nästa år, sedan europeiska exportörer fått hjälp av den starka internationella konjunkturen och den fallande eurokursen (se diagram 14). Konjunkturuppgången har också bidragit till en allt starkare utveckling på arbetsmarknaden, med fallande arbetslöshet, vilket i sin tur understödjer hushållens positiva inställning till framtiden. Under 2000 - 2002 bedöms BNP i euroområdet fortsätta att växa i en takt kring 3 procent per år.

Återhämtningen i euroområdet befästs av stark export och högt konsumentförtroende.

Både konsument- och producentpriserna i euroområdet har, som väntat, fortsatt att stiga i allt snabbare takt. Detta är dock fortfarande

nästan helt och hållet en konsekvens av stigande oljepriser. Rensat för oljeprisuppgången är inflationstendenserna mycket måttliga och även inflationsförväntningarna för kommande år är fortsatt låga. Endast mindre prisökningar kan skönjas sedan bl.a. försvagningen av växelkursen bidragit till något högre importpriser.

Den höga tillväxttakten och det stigande resursutnyttjandet bedöms dock, liksom i tidigare prognoser, skapa ett långsamt stigande inflationstryck i euroområdet under de kommande åren. En rad faktorer väntas samtidigt dämpa inflationen; snabbare tillväxt i produktiviteten, hårdnande priskonkurrens, nya måttliga löneavtal i bl.a. Tyskland och stramare monetära förhållanden både i form av räntehöjningar och en förstärkning av eurokursen. Sammantaget bedöms därför inflationstakten i euroområdet understiga 2 procent per år, även mot slutet av prognosperioden.

Den underliggande inflationen i euroområdet förblir låg.

Den brittiska ekonomin fortsätter att växa i god takt, men med en accentuerad tudelning av ekonomin. Den privata konsumtionen ökar fortsatt starkt, understödd av en god sysselsättning och höga tillgångspriser, samtidigt som exporten hålls tillbaka av det starka pundet. Den svaga exporten tycks ha bromsat återhämtningen i tillverkningsindustrin vilket bedöms ge en något lägre tillväxt framöver med en svagare investerings- och arbetskraftsefterfrågan, i linje med den tidigare prognosen. Det starka pundet fortsätter samtidigt att hålla tillbaka inflationen.

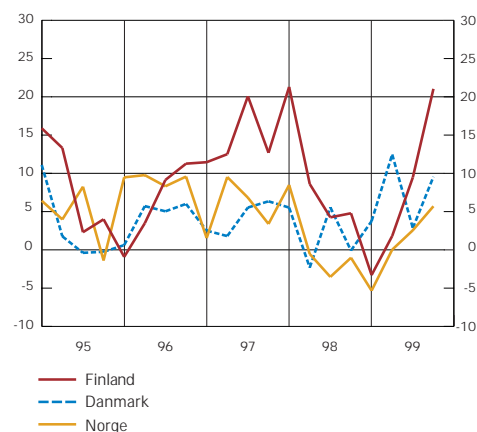
De nordiska ekonomierna överraskar återigen positivt.

Tillväxtutvecklingen i Norden fortsätter att överraska positivt och även inflationen ser ut att bli högre än vad som tidigare förutsågs. I Finland fortsätter exportnäringarnas framgångar (se diagram 15) men framförallt är det hushållens konsumtion som är en allt påtagligare tillväxtmotor till följd av ökad sysselsättning, skattesänkningar och höga hus- och aktiepriser. Konsumentpriserna har de senaste månaderna ökat snabbare på grund av den svaga euron, oljepriset och stigande tjänstepriser, men redan 2001 - 2002 väntas inflationen falla tillbaka. En viss återhämtning är tydlig i Norge, både vad gäller export och hemmamarknad. Det största orosmomentet är effekten av de höga löneökningarna i den privata sektorn efter storstrejken i maj som i sin tur lett till motsvarande lönelöft för de offentliganställda. I Danmark blir tudelningen av ekonomin allt tydligare med en starkt exportsektor och en fortsatt svag hemmamarknad. Konsumentförtroendet är dock på väg upp och väntas stimulera hemmamarknaden framöver. Danmark utmärker sig också i Norden med ett mycket starkt genomslag från oljeprisuppgången i konsumentpriserna.

STARKARE TILLVÄXT FÖREGÅR MJUKLANDNING I USA

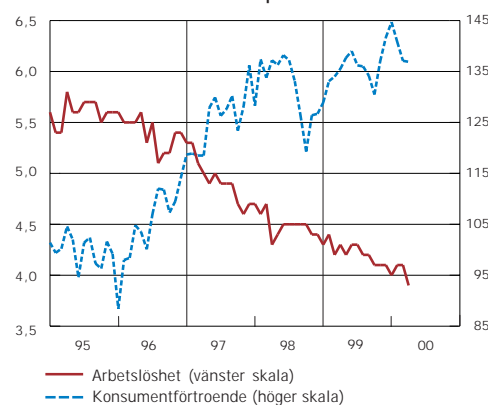
Tillväxten i USA ser återigen ut att bli betydligt högre 2000 än vad som tidigare prognostiserats efter starka utfall under slutet av 1999 och början av innevarande år. Liksom tidigare drivs

Diagram 15. Exporttillväxt i Norden.
Årlig procentuell förändring



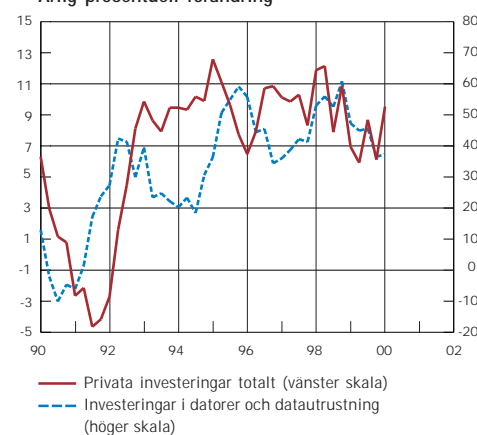
Källor: Danmarks Statistik, Statistikcentralen Finland och Statistisk sentralbyrå Norge.

Diagram 16. Arbetslöshet och konsumentförtroende i USA.
Andel av arbetskraften resp. index



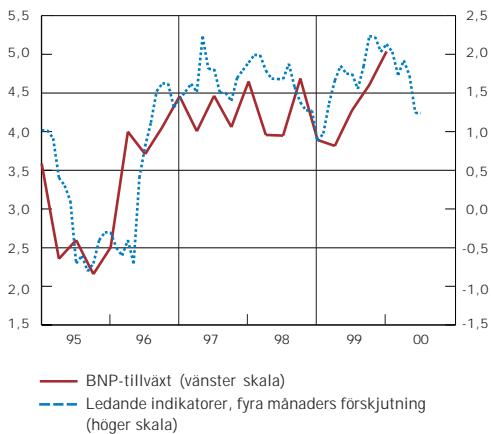
Källor: Bureau of Labour statistics och Conference Board.

Diagram 17. Investeringar i USA.
Årlig procentuell förändring



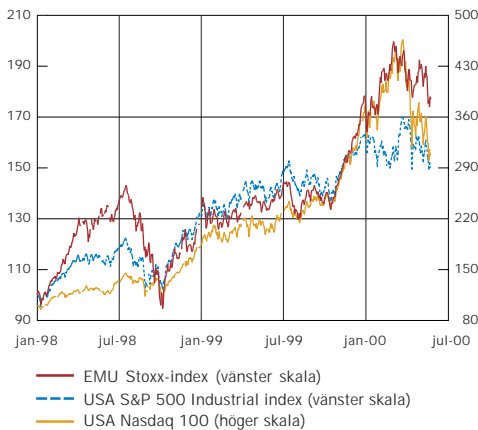
Källa: US Department of Commerce.

Diagram 18. Ledande indikatorer och BNP i USA.
Årlig procentuell förändring



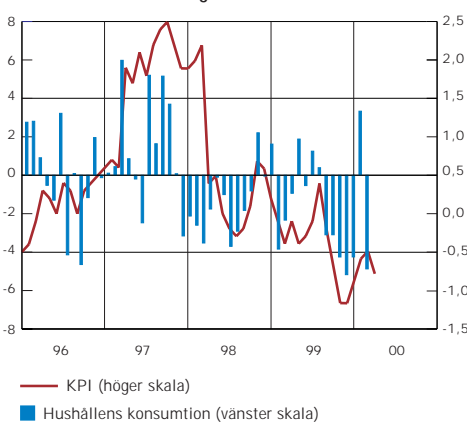
Källa: US Department of Commerce.

Diagram 19. Börsindex utveckling på de ledande marknaderna.
Index



Källa: Hanson och Partners AB.

Diagram 20. Hushållens konsumtion och prisutvecklingen i Japan.
Procentuell förändring



Källa: Management and Coordination Agency.

tillväxten främst av hushållens starka konsumtionsvilja, som i sin tur understöds av en förhållandevis hög produktivitetsutveckling och rekordlåg arbetslöshet (se diagram 16). Även de privata investeringarna har ökat snabbt, inte minst inom IT-sektorn (se diagram 17). Detta har bidragit till den goda produktivitetsutvecklingen. Trots årets starka utveckling framstår det fortfarande som troligt att tillväxten saktar in under 2001-2002, vilket också avspeglas i bl.a. ledande indikatorer för tillväxten (se diagram 18).

Tillväxten i USA betydligt starkare 2000.

Alltmer tyder på att USA passerat gränsen för hur länge ekonomin kan upprätthålla de senaste årens höga tillväxttakt utan att det uppstår inflationstendenser. Det stigande inflationstrycket de senaste månaderna beror visserligen till stor del på oljeprisuppgången men även exklusive olja har inflationen ökat. Skälet är delvis stigande priser på tjänster bl.a. till följd av en alltmer ansträngd arbetsmarknad. Högre inflationsförväntningar och arbetskraftskostnader riskerar att medföra en ytterligare uppgång i inflationen och prognosen för innevarande år justeras därför upp något.

Vissa tecken på överhettning i USA.

Risken för en överhettning har bidragit till att den amerikanska centralbanken höjt styrräntan sex gånger sedan förra sommaren med sammanlagt 1,75 procentenheter till 6,50 procent. Hushållens konsumtion väntas därmed dämpas till följd av dels de högre räntorna, dels den senaste tidens nedgång på aktiemarknaden, som i sin tur också delvis anses hänga samman med oron för räntehöjningar (se diagram 19). Kombinationen av stigande arbetskrafts- och finansieringskostnader väntas samtidigt bidra till en försämrad lönsamhet och lägre investeringstillväxt.

UTVECKLINGEN I JAPAN PRÄGLAS AV OSÄKERHET

Efter det mycket svaga slutet på 1999 syns vissa positiva tecken i Japan, med en starkare industrisektor och export. Hushållens konsumtion förblir dock svag och prisutvecklingen kännetecknas av deflation, trots oljeprisuppgången (se diagram 20). Den svaga återhämtningen har varit beroende av omfattande statliga utgiftspaket som inte bedöms kunna upprepas under kommande år eftersom de lett till en brant växande statskuld.

Återhämtningen i Japan väntas bli långsam och trevande.

De s.k. tillväxtmarknaderna bidrar alltmer till den återigen snabbt växande internationella handeln. De ekonomier som drabbades av Asienkrisen har nu återhämtat sig och ett antal nyckelländer i regionen har nått tillbaka till de höga tillväxttalen från mitten av 1990-talet. I Central- och Östeuropa leder industriexporten en snabb återhämtning, bl.a. noteras en fortsatt stark utveckling i Ryssland. I Latinamerika stöds den breda återhämtningen av en stabilare finans- och penningpolitik i de största länderna, Brasilien, Mexiko och Argentina.

Ränte- och växelkursbedömning

NÅGOT LÄGRE SVENSKA LÅNGRÄNTOR

De europeiska långräntorna är i stort sett oförändrade sedan föregående inflationsrapport medan de amerikanska har stigit något, vilket ytterligare har vidgat gapet mellan dessa räntor (se diagram 21).³

Differensen mellan svenska och tyska långräntor har minskat.

Den svenska 10-åriga statsobligationsräntan har däremot fallit ca 0,2 procentenheter till ca 5,3 procent. De jämförelsevis starka statsfinanserna och dämpade inflationsutsikterna har lagt grunden till räntenedgången, men utvecklingen har också påverkats av att staten påbörjat återköp av obligationer bl.a. med anledning av utförsäljningen av Telia. Den 10-åriga räntedifferensen mellan tyska och svenska statsobligationer har därmed fortsatt att minska och på senare tid till och med blivit negativ (se diagram 22).

Även den 10-åriga terminsräntedifferensen mot Tyskland har minskat och uppgår för närvarande till ca -0,4 procentenheter, dvs. den är något mer negativ än vid föregående inflationsrapport. Förtroendet för den svenska ekonomiska politiken tycks således vara fortsatt starkt.

FÖRVÄNTNINGAR OM KOMMANDE ÅTSTRAMNINGAR AV PENNINGPOLITIKEN

Reporäntan har inte förändrats sedan föregående inflationsrapport utan är kvar på 3,75 procent. Både enkäter och prissättningen på penningmarknaden indikerar förväntningar om kommande åtstramningar av penningpolitiken, även om den takt med vilken höjningarna förväntas ske har minskat något (se tabell 2 och diagram 23). Den senaste enkäten från SCB visar att marknadsaktörerna förväntar sig att reporäntan höjs till 4,0 procent inom tre månader, 4,65 procent inom ett år och till 4,95 procent inom två år.

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

	3 mån	1 år	2 år
Reporänta	4,00 (4,25)	4,65 (4,75)	4,95 (5,00)
TCW-index	121,0 (123,0)	120,0 (120,0)	120,0 (120,0)
SEK/EUR	8,25 (8,45)	8,32 (8,40)	8,35 (8,40)

Anm. Undersökningarna genomfördes den 15 maj 2000 respektive den 9 mars 2000 och speglar förväntningarna på 3, 12 och 24 månaders sikt. Inom parentes anges svaren i marsenkäten.

Källa: SCB.

3 Stoppdatum för alla räntor och valutakurser är 29 maj 2000.

Diagram 21. 10-årig obligationsränta, USA, Tyskland, Storbritannien och Sverige. Dagsnoteringar, procent

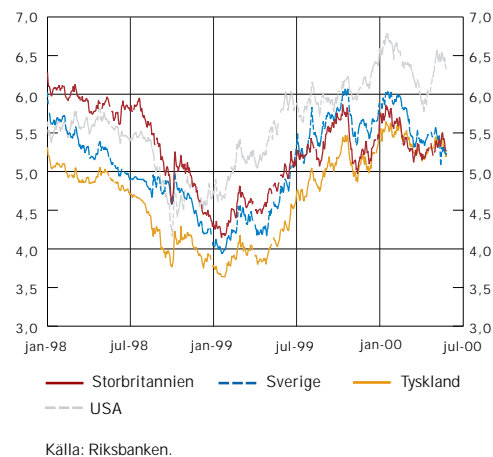


Diagram 22. 10-årig termins- och avistadräntedifferens (nollkupong) mellan Sverige och Tyskland. Procentenheter

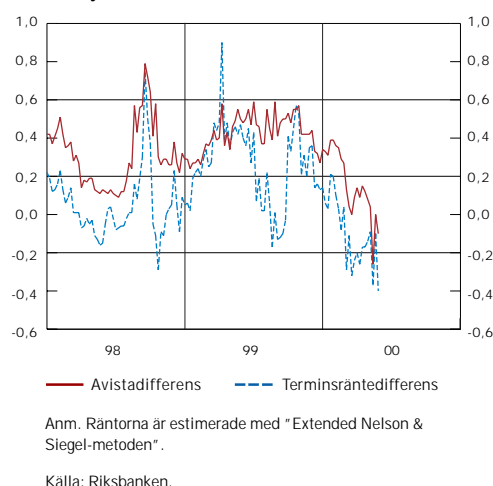


Diagram 23. Reporäntan och implicita terminsräntor. Enkel årsränta, procent

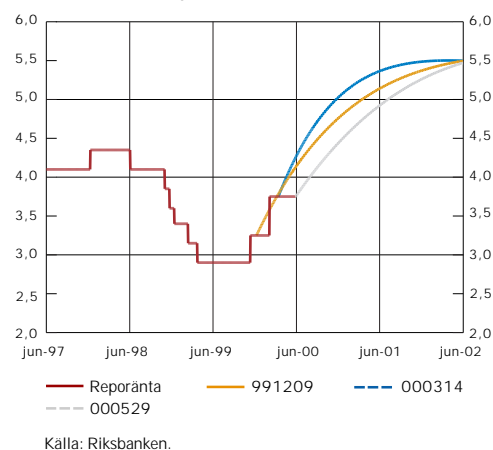
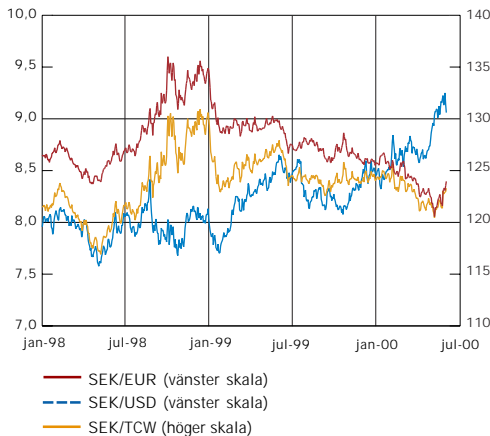


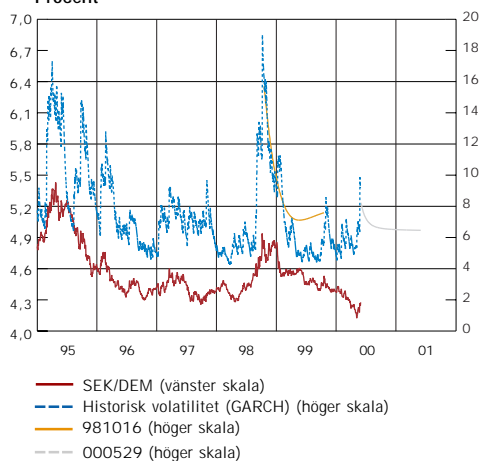
Diagram 24. Nominell effektiv TCW-vägd växelkurs, SEK/USD och SEK/EUR. Dagsnoteringar, index 18 november 1992=100



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

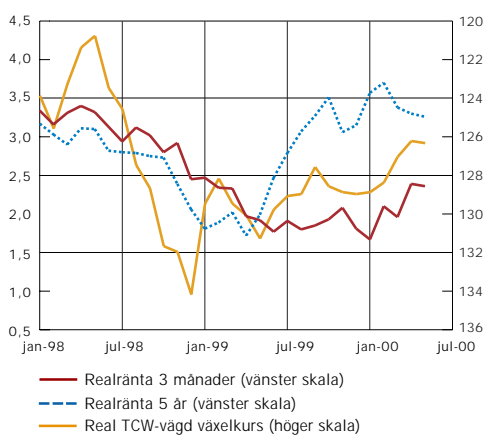
Källa: Riksbanken.

Diagram 25. Historisk volatilitet och volatilitetsprognoser, SEK/DEM. 1995-01-01 - 2000-05-29. Procent



Källa: Riksbanken.

Diagram 26. Realräntor och real växelkurs, januari 1998- maj 2000. Procent och index: 18 november 1992=100



Källa: Riksbanken.

Kronan är i stort sett oförändrad sedan föregående inflationsrapport.

Kronan har under de senaste månaderna rört sig i intervallet 120 till 124 i termer av TCW-index och är på ungefär samma nivå som vid föregående inflationsrapport. Den är i stort sett oförändrad gentemot euron, ca 1 procent starkare mot det brittiska pundet men ca 4 procent svagare gentemot den amerikanska dollarn (se diagram 24).

Volatiliteten i kronans kurs mot euron har ökat sedan mitten av mars (se diagram 25). Det kan inte uteslutas att detta är tecken på att kronan kan komma att försvagas mot euron som en del i en utveckling där euron stärks mot både dollarn och pundet. Enligt prissättningen på optionsmarknaden förväntas dock rörelserna i kronans kurs mot euron minska något under den närmaste tiden.

Den korta realräntan har stigit med ca 0,1 procentenheter till ca 2,4 procent sedan föregående inflationsrapport, beroende på nedgången i inflationsförväntningarna.⁴ Den långa realräntan har under samma period sjunkit ca 0,2 procentenheter till ca 3,3 procent till följd av nedgången i den nominella långräntan. Den reala växelkursen har samtidigt i stort sett legat stilla (se diagram 26).⁵ Den sammantagna effekten av räntor och växelkurs på efterfrågeläget i ekonomin är således i stort sett oförändrad.

BEDÖMNING AV RÄNTOR OCH VÄXELKURS

Eftersom reporäntan inte har förändrats sedan föregående inflationsrapport baseras prognosen på ett i stort sett oförändrat kort nominellt ränteläge.⁶ Prognosen för långräntan justeras ned marginellt under prognosperiodens första år men är oförändrad, omkring 5,7 procent, på två års sikt.

Kronans framtida utveckling bedöms vara i stort sett oförändrad jämfört med inflationsrapporten i mars. TCW-index bedöms i huvudskenariot uppgå till ca 121 på ett års sikt och till drygt 118 på två års sikt. Det är, liksom i tidigare bedömningar, i huvudsak gentemot den amerikanska dollarn och det brittiska pundet som kronan förväntas förstärkas. Mot euron förväntas kronan vara förhållandevis stabil.

Den sammantagna effekten på ekonomin från räntor och växelkurs bedöms bli i stort sett oförändrad under prognosperioden jämfört med föregående inflationsrapport. Den apprecierande kronkursen och något högre långräntor förutsätts successivt minska den expansiva effekten på efterfrågan i ekonomin.

- Den korta realräntan mäts här som månadsgenomsnittet för räntan på en 3-månaders statskuldväxel justerad med den av hushållen förväntade utvecklingen av KPI under det kommande året (HIP). Räntegenomsnittet för maj baseras på perioden fram t.o.m. 29 maj.
- Den långa realräntan mäts här som månadsgenomsnittet för en 5-årig statsobligationsränta justerad med den senast publicerade enkäten från Aragon rörande finansiella investerarens genomsnittliga inflationsförväntningar de kommande fem åren. Räntegenomsnittet för maj baseras på perioden fram t.o.m. 29 maj. Den reala växelkursen har uppdaterats med förändringen av den genomsnittliga nominella TCW-vägd växelkursen mellan april och maj (t.o.m. 29 maj).
- Antagandet om konstant reporänta görs till och med andra kvartalet 2002. Därefter antas reporäntan återgå till den av marknaden förväntade utvecklingen.

Importpriser

Prisutvecklingen på importerade varor i såväl producent- som konsumentledet beror till stor del på utvecklingen av kronan och de internationella varupriserna.

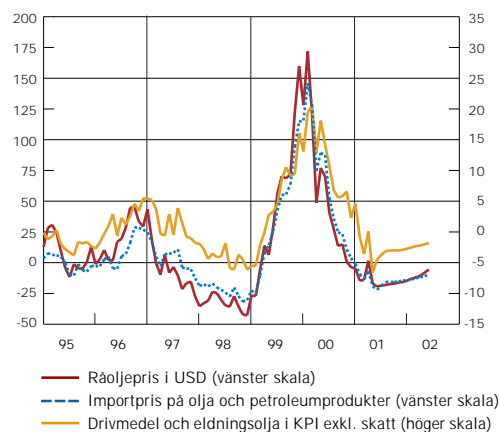
I inflationsrapporten i mars antogs det genomsnittliga råoljepriset stiga till 25 USD/fat under 2000 för att därefter successivt sjunka tillbaka till 20,9 respektive 20,6 USD/fat de kommande två åren. Sedan dess har oljepriset först fallit kraftigt och sedan stigit igen. Priset på råolja sjönk i samband med OPEC:s möte i mars då organisationen beslöt att öka produktionskvoterna. Det beslöts också att kvoterna per automatik ska höjas respektive sänkas om priserna rör sig utanför bandet 22-28 USD/fat. Det råder för närvarande stor osäkerhet om OPEC kommer att öka produktionen ytterligare, vilket enligt många bedömare sannolikt behövs för att möta en stigande efterfrågan i slutet av året. Priserna har därför återigen börjat stiga och ligger i dagsläget kring 29 USD/fat. Sammantaget görs bedömningen att oljepriset gradvis kommer att sjunka tillbaka till drygt 24 USD/fat i slutet av 2000 och till knappt 21 USD/fat i slutet av prognoshorisonten (se diagram 27). Prognosen för det genomsnittliga oljepriset har justerats upp med ca 1 USD/fat under både 2000 och 2001 jämfört med föregående prognos (se tabell 1). Oljepriset i slutet av prognosperioden bedöms däremot vara i stort sett detsamma som i föregående rapport. Den kraftiga prisökningen på övriga råvaror det senaste året bedöms mattas av något framöver och bli marginellt svagare de kommande åren jämfört med bedömningen i föregående rapport.

Trots högre oljepriser väntas importpriserna i konsumentledet utvecklas svagare.

Den nya prognosen för oljepriset får till följd att priserna på petroleumrelaterade importvaror i såväl producent- som konsumentledet ökar något mer i början av prognosperioden och faller något mer i slutet, än vad som antogs i förra prognosen. Det högre oljepriset motverkas dock av den svagare utvecklingen av de internationella exportpriserna på bearbetade varor. En annan faktor som påverkat bedömningen av prisutvecklingen på importerade varor i KPI är styrkan i prisgenomslaget från producentledet till konsumentledet. Under det senaste året har stigande priser i producentledet i mindre utsträckning än väntat resulterat i höjda priser i konsumentledet, vilket sannolikt delvis kan förklaras av ökad konkurrens. Mot bakgrund av den hårdnande pris-konkurrensen och svagare utvecklingen av de internationella exportpriserna har importpriserna i konsumentledet reviderats ned något under hela prognosperioden (se diagram 28).

Sammanfattningsvis medför en dämpad utveckling av de internationella exportpriserna i nationell valuta och en ökad konkurrens att importpriserna i konsumentledet utvecklas något svagare de kommande åren jämfört med föregående inflationsrapport. Priserna på importerade varor i konsumentledet bedöms stiga med 0,7 procent 2000, 0,8 procent 2001 och 0,9 procent 2002. Jämfört med föregående rapport har prognosen därmed justerats ned med ca 0,5 procentenheter samtliga prognosår.

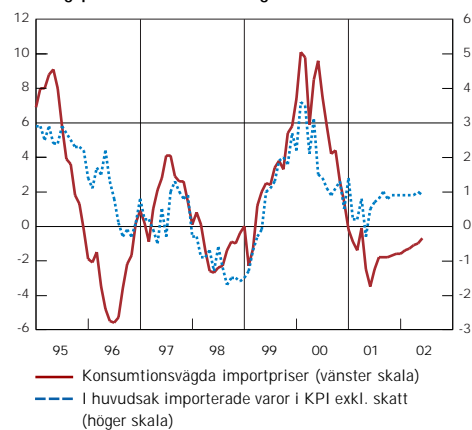
Diagram 27. Priser på olja och andra petroleumprodukter. Årlig procentuell förändring



Anm. Prognos 2000-2002.

Källor: International Petroleum Exchange, SCB och Riksbanken.

Diagram 28. Importpriser i producent- och konsumentledet. Årlig procentuell förändring

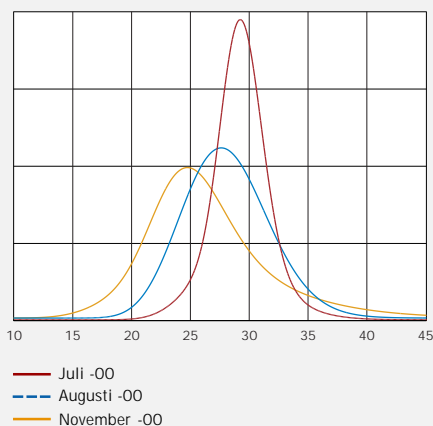


Anm. Importerade varor i konsumentledet innehåller en betydande del tjänster, exempelvis transport och handel. Prognos 2000-2002.

Källor: Konjunkturinstitutet, SCB och Riksbanken.

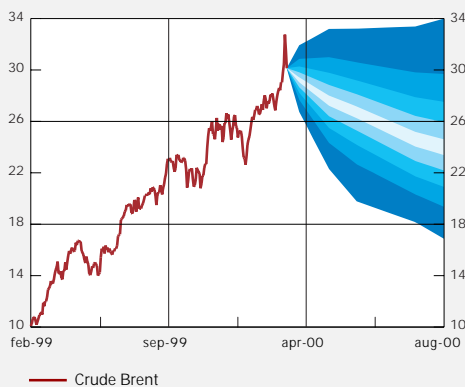
MARKNADSAKTÖRERNAS FÖRVÄNTNINGAR OM DET FRAMTIDA OLJEPRISET

Diagram R1. Implicita råoljefördelningar för olika löptider, 2000-05-26.



Källor: IPE och Riksbanken.

Diagram R2. Råoljepriset (Crude Brent) samt osäkerhetsintervall, 2000-03-10.



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

Källor: IPE och Riksbanken.

Det senaste årets kraftiga ökning av råoljepriset har återigen satt oljemarknaden i fokus. I denna ruta illustreras hur marknadens förväntningar om den framtida prisutvecklingen kan utläsas med hjälp av prissättningen på optionsmarknaden.

Ett annat sätt att bilda sig en uppfattning om marknadens förväntningar är att studera terminskontrakten på råolja. Terminspriset ger dock bara en indikation om nivån på det förväntade framtida priset. Däremot erhålles ingen uppfattning om hur stor osäkerhet som förknippas med den framtida utvecklingen, eller om marknaden bedömer att risken till största delen finns på uppåt- eller nedåtsidan.

Information om marknadens bedömning av storleken på osäkerheten och eventuella asymmetrier i riskbedömningen kan däremot härledas genom att utnyttja priser på derivatinstrument.⁷ Dessa optionsnoteringar kan användas för att skatta s.k. implicita sannolikhetsfördelningar.⁸ Diagram R1 visar skattade sannolikhetsfördelningar för tre löptider den 26 maj 2000. Fördelningarna visar marknadens uppskattning av sannolikhetsfördelningen för råoljepriset vid optionernas förfallodag.

Det framgår tydligt av diagrammet att fördelningarna blir mer "utspridda" när löptiden ökar, vilket är naturligt eftersom osäkerheten normalt sett blir större ju längre fram i tiden man blickar. Vid skattningstillfället låg priset på 29,94 USD per fat. Fördelningarna för augusti och november är däremot centrerade på en lägre nivå vilket indikerar att marknaden förväntar sig ett lägre oljepris framöver. De implicita fördelningarna för augusti och november har båda positiv skevhet, dvs. mer sannolikhetsmassa i högersvansen än i vänstersvansen. Detta kan tolkas som att marknaden bedömer att risken till största delen ligger på uppåtsidan, dvs. det anses mer sannolikt att oljepriset hamnar över det mest sannolika värdet än under.

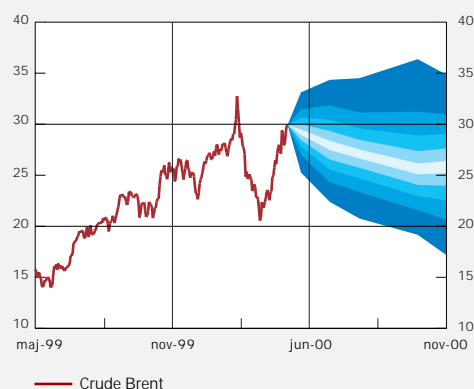
7 På "International Petroleum Exchange", som är en av världens ledande börser för oljederivat, handlas råoljeterminer samt optioner med råoljeterminer på "Crude Brent"-olja som underliggande tillgång.

8 Fördelningarna är skattade som ett genomsnitt av två lognormalfördelningar. Se Javiera Aguilar och Peter Hördahl, "Optionspriser och marknadens förväntningar", *Penning- och valutapolitik*, 1999:1.

Diagram R2 visar ett alternativt sätt att illustrera marknads förväntningar enligt optionsprissättningen. Diagrammet visar hur oljepriset har utvecklats från februari 1999 fram till den 10 mars 2000 samt konfidensintervall för det framtida priset (fr.o.m. den 10 mars). I början av mars 2000 översteg oljepriset 30 USD per fat. Oro fanns att OPEC:s möte den 27 mars inte skulle leda till tillräckligt stora produktionsökningar och lägre oljepriser. Trots detta framgår det tydligt att marknaden förväntade sig kraftigt fallande priser. Marknaden tycktes däremot bedöma att riskbilden var något asymmetrisk med större risk för ett högre pris. Asymmetrin i marknads osäkerhetsbedömning framgår av att de övre konfidensbanden är bredare än de undre.

Efter OPEC:s möte i mars föll oljepriset kraftigt men därefter har det återigen börjat stiga och ligger för närvarande kring 30 USD per fat. Diagram R3 visar att marknadsaktörerna den 26 maj förväntade sig att oljepriset kommer att falla till drygt 25 USD per fat under det närmaste halvåret. Riskbilden tycks dock fortfarande vara asymmetrisk med större risk för högre pris, vilket sannolikt beror på att OPEC har signalerat att organisationen inte avser att besluta om en ökning av produktionen vid mötet i juni.

Diagram R3. Råoljepriset (Crude Brent) samt osäkerhetsintervall, 2000-05-26.

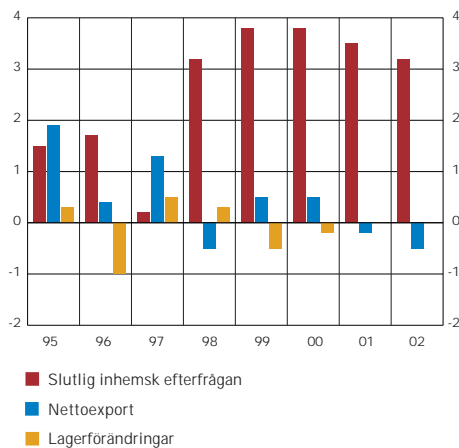


Anm. Det mörkaste bandet visar det område inom vilket oljepriset förväntas befinna sig med 10 procents sannolikhet vid varje tillfälle i framtiden. Nästa skuggade band på ömse sidor om 10-procentsintervallet motsvarar 30 procents sannolikhet. Vid varje ytterligare skuggat område ökar sannolikheten med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

Källor: IPE och Riksbanken.

Efterfrågan och utbud

BNP-UTVECKLINGEN 2000-2002: EN SAMMANFATTNING

Diagram 29. Bidrag till BNP-tillväxten.
Procentenheter

Anm. Prognos 2000 – 2002.

Källor: SCB och Riksbanken.

Utvecklingen under de senaste månaderna har inte givit anledning att på något avgörande sätt omvärdera tillväxtutsikterna för svensk ekonomi. I allt väsentligt kvarstår den bild av en stabil och stark konjunkturuppgång, präglad framförallt av ökande inhemsk efterfrågan, som tecknades i föregående inflationsrapport.

I år väntas den något starkare internationella konjunkturen bidra till en marginellt ökad efterfrågan på svensk export. Samtidigt bedöms dock de internationella exportpriserna stiga i en något långsammare takt. Sammantaget väntas exporttillväxten totalt sett under prognosperioden bli marginellt lägre samtidigt som importen utvecklas något starkare. Revideringarna innebär ett något mindre bidrag från nettoexporten under 2001 och 2002.

I några avseenden har prognosen för den inhemska efterfrågetillväxten förändrats. Privat konsumtion väntas växa något snabbare under prognosperioden till följd av gynnsam inkomst- och förnögenhetsutveckling och en utbredd optimism bland hushållen. Investeringarna väntas i sin tur stimuleras av god lönsamhet och stark efterfrågan. Sysselsättningsökningen bedöms samtidigt dämpas något i år och produktiviteten växa något snabbare. Den högre tillväxten väntas dock bidra till en något starkare sysselsättningsökning mot slutet av prognosperioden.

Mot denna bakgrund väntas BNP, vid oförändrad reporänta, växa med 4,3 procent 2000, 3,5 procent 2001 och 2,9 procent 2002 (se diagram 29 och tabell 3).

Tabell 3. Försörjningsbalans i huvudscenariot.

Årlig procentuell förändring

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

*Bidrag till BNP-tillväxten i procentenheter.

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

Källor: SCB och Riksbanken.

UTRIKESHANDEL

Utrikeshandelsstatistiken under årets första fyra månader visar att varuexporten ökade med ca 8 procent i volym och varuimporten med knappt 7 procent jämfört med samma period förra året, vilket ligger i linje med bedömningen i föregående inflationsrapport.

Synen på exportutvecklingen har inte ändrats i någon större utsträckning sedan förra inflationsrapporten. Den svenska exporttillväxten väntas alltså bli förhållandevis hög under prognosperioden. Såväl SCB:s statistik som Konjunkturinstitutets barometer vittnar om ett fortsatt gott orderläge. Vidare har industri-

produktionen uppvisat förhållandevis höga ökningstal.

Jämfört med föregående inflationsrapport är bedömningen av exportmarknadstillväxten i stort sett oförändrad. I år gynnas visserligen marknadstillväxten av den högre amerikanska tillväxten men förbättringen inverkar endast marginellt på aggregerad nivå. Det innebär en tillväxt på över 7 procent i år och nästa år och drygt 6 procent under 2002 (se tabell 1).

Industrins internationella konkurrenskraft väntas få en något sämre utveckling under prognosperioden än i föregående prognos. Det beror främst på att de internationella exportpriserna bedöms öka något långsammare under perioden. De negativa effekterna på konkurrenskraften väntas bara till en del motverkas av återhållsamma prisökningar på svenska exportvaror.

Nettoexportens bidrag till BNP-tillväxten väntas bli något mindre, framförallt mot slutet av prognosperioden.

Sammantaget väntas exporten öka med 7 procent 2000, 6 procent 2001 och knappt 5 procent 2002. Exportprognosen har därmed justerats upp marginellt för i år men något ned både 2001 och 2002.

Den inhemska efterfrågeutvecklingen bedöms bli något starkare än i föregående prognos. Importpriserna bedöms samtidigt stiga något långsammare. Dessa faktorer påverkar importutvecklingen i positiv riktning. Till en högre import väntas också en allmänt högre efterfrågan på tjänster i den teknologitunga exportindustrin bidra. Importens tillväxt väntas mot denna bakgrund bli 7 procent 2000, drygt 7 procent 2001 och drygt 6,5 procent 2002.

Sammantaget bedöms nettoexportens bidrag till BNP-tillväxten bli något mindre jämfört med bedömningen i föregående inflationsrapport.

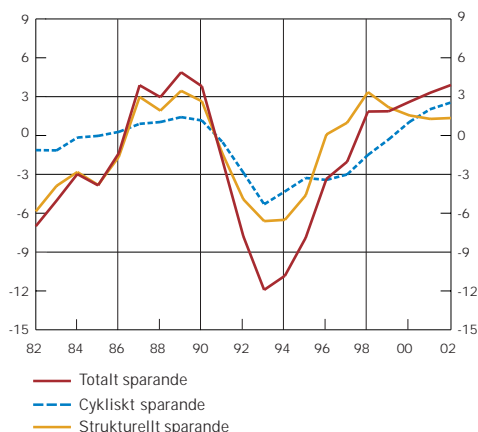
FINANSPOLITIK

Den offentliga sektorns finansiella ställning har stärkts påtagligt under de senaste åren. Det finansiella sparandet – mätt som skillnaden mellan den offentliga sektorns inkomster och utgifter – har ökat, främst till följd av en nödvändig konsolidering av de offentliga finanserna. Det successivt förbättrade konjunkturläget har också bidragit till den gynnsamma utvecklingen. Två mål har varit styrande för finanspolitiken under senare år, dels ett nominellt tak för statens utgifter (exkl. räntebetalningar), dels ett överskottsmål för den offentliga sektorns sparande motsvarande 2 procent av BNP över konjunkturcykeln.

Den nyligen presenterade vårpropositionen innebar inte någon avgörande förändring av den allmänna inriktningen på finanspolitiken. De tidigare budgetpolitiska målen ligger fast. Utgiftstaken för 2001 och 2002 revideras dock upp med sammanlagt 5 miljarder kronor samtidigt som vissa utgiftsposter bokförs som inkomstminskningar, vilket innebär ett visst avsteg från principerna för utgiftstaken.

Mot bakgrund av det gynnsamma ekonomiska läget, med ökat skatteunderlag i kommunerna, har bedömningen av tillväxttakten

Diagram 30. Den konsoliderade offentliga sektorns finansiella sparande uppdelat i cykliskt och strukturellt sparande. Procent av BNP



Anm. Siffrorna 2000 - 2002 avser Riksbankens prognos. Det strukturella sparandet är beräknat som differensen mellan det faktiska och det konjunkturella finansiella sparandet i den konsoliderade offentliga sektorn. Det konjunkturella sparandet är beräknat med utgångspunkt från produktionsgapet skattat enligt den s.k. Unobserved Componentmetoden.

Källor: SCB och Riksbanken.

i offentlig konsumtion 2000 justerats upp något. I övrigt är prognosen för offentlig konsumtion oförändrad sedan föregående inflationsrapport. Utgifterna för offentlig konsumtion väntas stiga i reala termer, men fortsätta att falla som andel av BNP över hela prognosperioden.⁹

I budgetpropositionen från hösten 1999 presenterades förslag på budgetförsvagningar för 2000 om sammanlagt 16 miljarder kronor, varav 12 miljarder kronor i form av skattesänkningar till hushållen. För 2001 beräknas budgetförsvagningen, inklusive förslagen i vårpropositionen, uppgå till ytterligare 13 miljarder kronor varav 4 miljarder i form av skattelättnader för hushållen.

Tabell 4. Budgetförsvagande förslag i budgetpropositionen 1999 och vårpropositionen 2000.

Miljarder kronor	2000	2001	2002
Budgetproposition	16,5	24,7	19,2
Vårproposition		4,5	9,2
Summa	16,5	29,2	28,4
Förändring från föregående år	16,5	12,7	-0,8

Källa: Finansdepartementet.

I vårpropositionen beräknades vidare den s.k. beräkningstekniska överföringen, vilken utgör det sammanlagda utrymmet utöver sparmålen på 2 procent av BNP, uppgå till 59 miljarder kronor 2003, motsvarande 3 procent av BNP. På grund av osäkerheten om den fortsatta konjunkturutvecklingen, den underliggande potentiella tillväxttakten i ekonomin och lönebildningen beslöt dock regeringen att avvakta till budgetpropositionen i höst med beslut om tidpunkt och omfattning för eventuellt ytterligare överföringar till hushållen i form av t.ex. fortsatta skattesänkningar.

Överskotten i de offentliga finanserna väntas bli något större under prognosperioden, framför allt på grund av konjunkturella faktorer.

Riksbanken utgår i huvudscenariot från de beslut som fattats i enlighet med regeringens propositioner (se tabell 4). Några ytterligare överföringar till hushållen till följd av att överskotten överskrider 2 procent av BNP har alltså inte beaktats i huvudscenariot. Överskotten i de offentliga finanserna beräknas med dessa förutsättningar bli motsvarande 2,6 procent av BNP 2000, 3,3 procent 2001 och 3,9 procent 2002. Effekterna på tillväxten och inflationen av en mer expansiv finanspolitik diskuteras i kapitel 3.

De beräkningar Riksbanken gör av den offentliga sektorns cykliska och strukturella sparande tyder på att det strukturella

⁹ Svenska kyrkan har från årsskiftet skiljts från staten och kommer därför att exkluderas från den offentliga sektorn i nationalräkenskaperna. Detta innebär en reduktion av offentlig konsumtion med 10 miljarder kronor i år, eller 1,9 procent. Försättningsvis ingår Svenska kyrkans finanser i hushållssektorn och ökar därmed privat konsumtion med ca 1 procent. Kalkylerna i denna rapport har inte beaktat denna sektoriella omflyttning.

saldot minskar något under prognosperioden.¹⁰ Skattesänkningar i den storleksordning som skisseras i vårpropositionen skulle enligt dessa beräkningar ytterligare urholka det långsiktiga strukturella överskottet (se diagram 30).

HUSHÅLLENS KONSUMTION

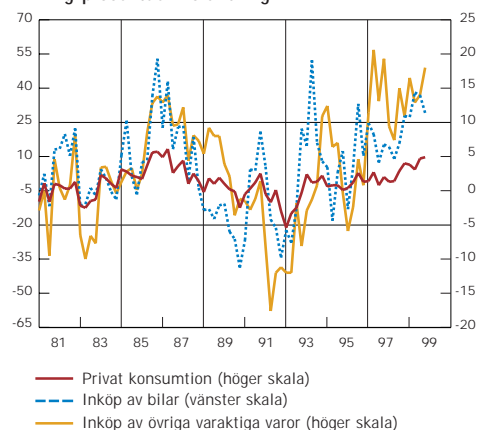
Hushållens konsumtionsutgifter ökade enligt nationalräkenskaperna med 4,1 procent under 1999 jämfört med föregående år, vilket är den snabbaste tillväxttakten under ett enskilt år sedan 1987. Det var främst inköp av varaktiga varor, speciellt bilar, som bidrog till den starka utvecklingen (se diagram 31). Konsumtionstillväxten accelererade under det andra halvåret, delvis på grund av tillfälliga skattelättnader förknippade med bilinköp. En indikator på konsumtionsefterfrågan på kort sikt är det snäva penningmängdsmåttet M0 som i april ökade med 8,4 procent (se diagram 35). Även det bredare penningmängdsaggregatet M3 ökade med närmare 10 procent. Detta tyder på att den starka konsumtionsutvecklingen fortsatt under början av 2000.

En rad faktorer har bidragit till den senaste tidens gynnsamma konsumtionsutveckling. Hushållens reala disponibla inkomster har påverkats positivt både av ökade reallöner och stigande sysselsättning samtidigt som finanspolitiken blivit mindre kontraktiv. Denna utveckling väntas fortsätta under de kommande två åren.

Konsumtionen påverkas också av hushållens förmögenhetsutveckling. Sedan årsskiftet har Stockholmsbörsen, mätt med Affärsvärldens generalindex (AFGX), stigit med ca 6 procent. Sedan föregående inflationsrapport har generalindex dock fallit med ca 15 procent och är därmed på ungefär samma nivå som i början av februari. IT/telekom-sektorn har under samma period fallit med ca 45 procent (Affärsvärldens IT-index) och har således bidragit mest till de senaste månadernas nedgång.

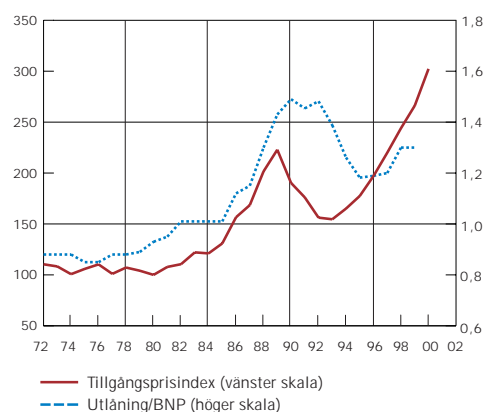
Den senaste tidens nedgång i aktiepriserna väntas endast mycket marginellt bromsa hushållens konsumtionsvilja. Det finns flera skäl som talar för detta. Aktievärdet och värdet av andra tillgångar har stigit betydligt under de senaste åren i både reala och nominella termer. Enbart under 1999 steg hushållens förmögenhetsvärde av aktier med drygt 60 procent medan nettoförmögenheten totalt steg med nästan 20 procent. En förmögenhetsvariabel som kan antas ha en speciellt stor betydelse för hushållens konsumtionsutgifter är huspriserna. Under fjolåret ökade villapriserna i genomsnitt med ca 8 procent på årsbasis. Denna starka utveckling har fortsatt under början av innevarande år. Under årets första fyra månader har villapriserna ökat med i genomsnitt ca 8 procent jämfört med motsvarande period föregående år.

Diagram 31. Hushållens totala konsumtionsutgifter, inköp av bilar samt övriga varaktiga varor i 1995 års priser. Årlig procentuell förändring



Källa: SCB.

Diagram 32. Utlåning som andel av BNP och reala tillgångspriser. Andel av BNP samt index: 1980=100



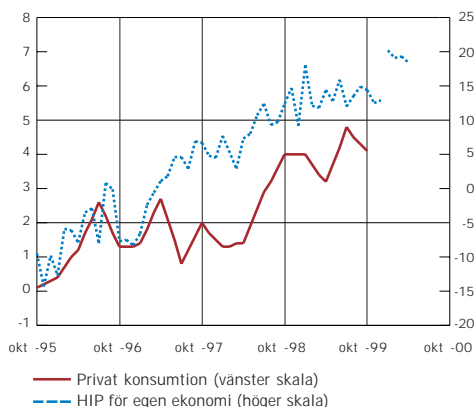
Anm. Utlåningen avser utlåning till svensk allmänhet (hushåll, företag och kommuner) i relation till BNP. Tillgångsindex är ett vägt genomsnitt av aktiepriser, småhuspriser och priser på kommersiella fastigheter. Data till och med 1997 är framtagna av BIS. För 1998 och 1999 har Riksbanken gjort framskrivningar av dessa tidsserier.

Källor: Bank for International Settlements och Riksbanken.

10 Det strukturella sparandet beräknas residualt som skillnaden mellan det faktiska sparandet och en skattning av de konjunkturella effekterna på inkomster och utgifter. Vissa andra tillfälliga effekter kan därmed påverka det strukturella sparandet.

Diagram 33. Hushållens konsumtionsutgifter samt hushållens förväntningar om den egna ekonomin.

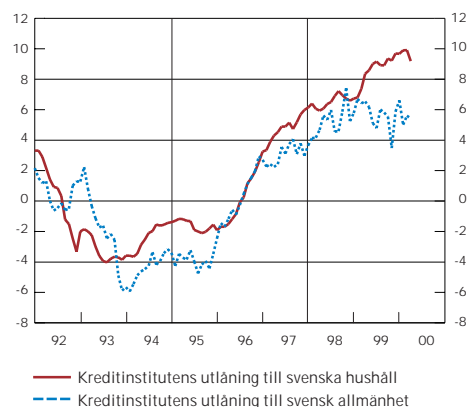
Årlig procentuell förändring respektive netttotal



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

Källa: SCB.

Diagram 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.

Under prognosperioden väntas en viss förskjutning ske i konsumtionsutgifternas sammansättning. Konsumtionen av icke varaktiga varor och tjänster väntas öka förhållandevis snabbt, medan inköpen av varaktiga varor, speciellt bilar, väntas öka i något långsammare takt än tidigare. I takt med att stocken av hushållens kapitalvaror förnyas väntas behovet av ytterligare inköp dämpas något.

Den stigande sysselsättningen tillsammans med en gynnsam inkomst- och förmögenhetsutveckling har bidragit till en mycket stark framtidsoptimism bland konsumenterna. SCB:s intervjuundersökningar över hushållens syn på den egna ekonomin ett år framåt i tiden visar på fortsatt stor optimism, även om tolkningen av denna indikator försvärats i och med statistikomläggningen i år (se diagram 33).

Den starka framtidsoptimismen i hushållssektorn är sannolikt en viktig förklaringsfaktor till att hushållens sparande, som andel av disponibel inkomst, minskat under senare tid. Denna faktor kan också förmodas vara viktig när det gäller att förklara hushållssektorns starka kreditefterfrågan (se diagram 34). Utlåningen väntas öka i en fortsatt hög takt under prognosperioden. Det är naturligt att skulderna mätt på detta sätt ökar när hushållen blir mer förmögna till följd av att deras tillgångar stiger i värde.

Den privata konsumtionen väntas utvecklas något starkare än tidigare antagits, främst på grund av god inkomst- och förmögenhetsutveckling och en stark optimism bland hushållen.

Sammantaget bedöms hushållens konsumtion öka med 4,3 procent innevarande år, med 3,8 procent under 2001 och med 3,6 procent 2002. Detta är en något starkare konsumtionstillväxt än tidigare beräknad, föranledd främst av god inkomst- och förmögenhetsutveckling och en stark optimism bland hushållen.

FASTA BRUTTOINVESTERINGAR OCH LAGER

Liksom i föregående inflationsrapport bedöms en stark tillväxt, framförallt i inhemsk efterfrågan, medföra att den lediga produktionskapaciteten i ekonomin i allt högre grad tas i anspråk, vilket kommer att öka behovet av nyinvesteringar i maskiner och anläggningar. Kvoten mellan näringslivets förädlingsvärde och kapitalstocken kan betraktas som ett mått på kapitalproduktiviteten – och därmed kapitalavkastningen – i näringslivet. Denna ligger för närvarande historiskt sett högt vilket är ett tecken på att det både är lönsamt att investera och att en utbyggnad av kapaciteten kan vara motiverad för att möta den starka efterfrågan (se diagram 36).

De långa räntorna har fallit sedan i mars och bedöms därför bli något lägre i år än vad som antogs i föregående inflationsrapport. Lönsamheten i svenska industriföretag förfaller också ha förbättrats under det första kvartalet i år.

Enligt den s.k. q-teorin bestäms investeringsvolymen av förhållandet mellan marknadsvärdet på kapital – dvs. börsvärdet – och nyanskaffningspriset på kapitalvaror. Skattningar gjorda på Riksbanken tyder på att en permanent uppgång i börsvärdet på 10 procent kan öka investeringarna i tillverkningsindustrin på längre sikt med drygt 1 procent.¹¹ Det faktum att aktiekurserna, trots den senaste tidens nedgång, fortfarande är 60 procent högre än för ett år sedan bör påverka investeringarna gynnsamt. En uppgång i efterfrågan beräknas också öka investeringarna via s.k. multiplikatoreffekter.

Konjunkturinstitutets kvartalsbarometer från april och månadsbarometern från maj tyder på att konjunkturuppgången i industrin varit stark och på att företagens egna förväntningar överträffats i flera avseenden. Andelen företag i tillverkningsindustrin som uppger att det i första hand är tillgången på maskiner och anläggningar som begränsar produktionen har ökat och ligger nu på en relativt hög nivå i ett historiskt perspektiv (se diagram 37).

Investerings efterfrågan väntas under prognosperioden stimuleras av hög kapitalavkastning, höga aktiekurser och stark efterfrågan.

Även för tjänstesektorerna ger barometerdata en ljus bild av efterfrågeutvecklingen, vilket ger stöd åt bedömningen att investeringsutsikterna är goda även för övriga delar av näringslivet.

Nybyggandet av bostäder tycks vara på väg att återhämta sig. Enligt SCB:s statistik över påbörjade lägenheter uppskattas ökningen till 40 procent under första kvartalet 2000 jämfört med motsvarande kvartal 1999, vilket var starkare än väntat.¹²

Sammantaget bedöms de fasta bruttoinvesteringarna öka med knappt 9 procent 2000, 8 procent 2001 och 7 procent 2002. Detta innebär att prognosen är uppjusterad med omkring 3 procentenheter totalt sett under prognosperioden, jämfört med föregående inflationsrapport. Det är främst hög kapitalavkastning, höga aktiekurser och stark efterfrågan som bedöms stimulera investerings efterfrågan under prognosperioden.

Bedömningen av lagerförändringarna har inte förändrats sedan föregående inflationsrapport. Lagren väntas ge ett litet negativt bidrag till BNP-tillväxten i år. Under 2001 och 2002 bedöms lagerförändringarnas bidrag till tillväxten vara neutralt.

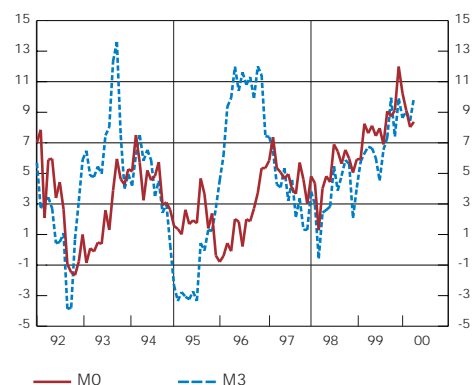
SYSSELSÄTTNING OCH PRODUKTIVITET

Sysselsättningen har fortsatt att öka under de första fyra månaderna i år. Hittills i år har det totala antalet sysselsatta ökat med ca 67 000 personer jämfört med samma period 1999, vilket var något mindre än väntat. Samtidigt har antalet personer i sysselsättningsåtgärder minskat och den reguljära sysselsättningen, dvs. sysselsättningen exklusive sysselsättningsåtgärder, uppskattas därför ha ökat mer än den totala sysselsättningen.

11 Bengt Assarsson, Claes Berg och Per Jansson, "Investment in Swedish Manufacturing: Analysis and Forecasts", Sveriges Riksbank Working Paper Series No. 95, 1999.

12 Siffran är dock osäker på grund av att en stor schablonmässig uppjustering för underrapportering gjorts.

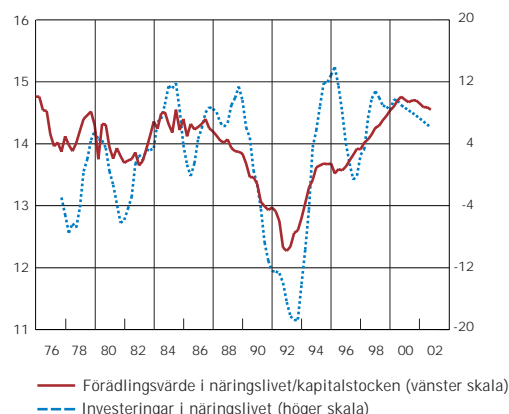
Diagram 35. Penningmängd. Årtlig procentuell förändring



Anm. M0 innehåller svensk allmänhets innehav av sedlar och mynt. M3 innehåller även allmänhetens inlåning i bank och bankcertifikat.

Källa: Riksbanken.

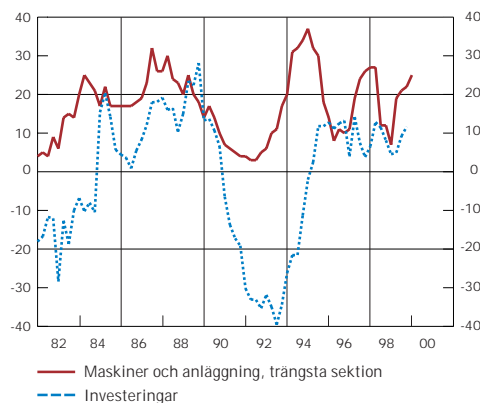
Diagram 36. Förädlingsvärde i näringslivet som andel av kapitalstocken och investeringar i näringslivet. Procentenheter samt årtlig procentuell förändring



Anm. 2000 - 2002 avser Riksbankens prognos.

Källor: SCB och Riksbanken.

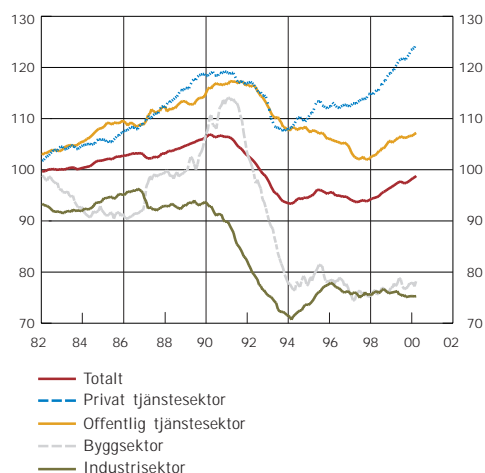
Diagram 37. Industrins fasta bruttoinvesteringar samt andel företag med maskin- och anläggningsskapaciteten som trängsta sektion. Procent



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: SCB och Konjunkturinstitutet.

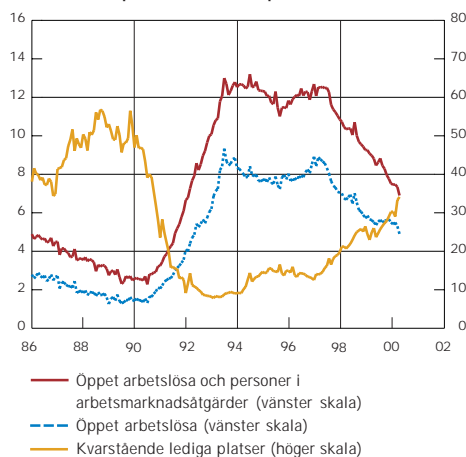
Diagram 38. Antal sysselsatta personer.
Index 1980:3=100



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

Källa: SCB.

Diagram 39. Arbetslöshet och vakanser.
Procent respektive 1000-tal platser



Anm. Serierna är säsongrensade.

Källor: AMS och SCB.

Det är huvudsakligen inom privat och offentlig tjänstesektor som sysselsättningen stiger, men även inom byggsektorn ökar den något. Sysselsättningen inom byggsektorn antas bli starkare under året, bl.a. till följd av ökande byggnadsinvesteringarna. Inom industrin fortsätter sysselsättningen däremot att minska. Den stigande industriproduktionen samt det ökade antalet nyanmälda platser inom verkstadsindustrin tyder dock på att en vändning är att vänta även inom denna sektor under året.

Antalet nyanmälda platser till arbetsförmedlingarna fortsätter att öka, i synnerhet inom verkstadsindustrin och uppdragsverksamhet. Även antalet kvarstående lediga platser växer, vilket kan tyda på att det tar något längre tid än tidigare att tillsätta vakanser. Risken för arbetskraftsbrist är ojämnt fördelad över landet. Ungefär en tredjedel av de nyanmälda platserna finns i Stockholmsregionen, där arbetslösheten endast uppgick till 3,2 procent under det första kvartalet i år. Under samma period uppgick arbetslösheten i norra Sverige till drygt 7 procent.

Trots den höga BNP-tillväxten beräknas den totala sysselsättningsutvecklingen i år bli något svagare än vad som antogs i föregående inflationsrapport, främst mot bakgrund av förhållandevis låga utfallsiffror under våren. Sysselsättningen väntas fortsätta att öka under hela prognosperioden, om än i avtagande takt. Sammantaget väntas antalet sysselsatta öka med knappt 5 procent under prognosperioden. Det förbättrade arbetsmarknads-läget bidrar även till att arbetskraften ökar, vilket dämpar nedgången i arbetslösheten.

Utvecklingen på arbetsmarknaden i år påverkas också av regeringens ambition att nedbringa den öppna arbetslöshetsnivån till 4 procent. Målet förväntas uppnås under slutet av året med hjälp av utökade arbetsmarknadspolitiska program. Den öppna arbetslösheten beräknas i genomsnitt uppgå till 4,7 procent 2000, 4,1 procent 2001 och 3,6 procent 2002. Det innebär att den öppna arbetslösheten väntas bli något högre både i år och nästa år jämfört med bedömningen i föregående rapport. Arbetslösheten väntas dock bli något lägre 2002, som följd av den starkare BNP-tillväxten.

Tabell 5. Arbetsmarknadsprognos i huvudscenariot.

Procent och procentuell förändring

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

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

Källa: Riksbanken.

Prognosen för BNP-tillväxten justeras upp med drygt 0,5 procentenheter totalt sett under prognosperioden. Samtidigt är bedömningen för det totala antalet arbetade timmar endast marginellt uppjusterad mot slutet av prognosperioden. Det innebär att arbetsproduktivitetens utveckling väntas bli något högre än vad

som antogs i föregående inflationsrapport. Det finns flera skäl för en sådan mer optimistisk syn på produktiviteten.

Arbetsproduktiviteten kan under vissa förutsättningar delas upp i kapitalintensitet och total faktorproduktivitet. Den förra speglar produktivitetseffekter av förändringar i den relativa användningen av kapital och arbetskraft medan den senare brukar beskrivas som en underliggande teknologisk faktor (se diagram 40).

Tillväxten i total faktorproduktivitet, dvs. den tekniskt betingade produktivitetens utvecklingen, har enligt den enkla beräkningen i diagram 40 stigit trendmässigt sedan 1993. Även om det är vanskligt att dra alltför långtgående slutsatser på basis av beräkningar av denna typ, skulle utvecklingen kunna vara tecken på en viss förstärkning av den svenska ekonomins potentiella tillväxtförmåga. Den starka investeringsutvecklingen väntas under prognosperioden också gynna produktivitetstillväxten både genom att kapitalintensiteten stiger och genom en snabbare introduktion av ny teknik. Sammantaget väntas tillväxten i arbetsproduktiviteten successivt stiga i år och nästa år. Mot slutet av prognosperioden väntas produktivitetstillväxten åter mattas något av cykliska skäl, bl.a. till följd av ett mer ansträngt kapacitetsläge.

Den positiva bilden av produktivitetens utvecklingen de närmaste åren har förstärkts sedan föregående inflationsrapport. Produktiviteten beräknas bli 1,9 procent 2000, 2,1 procent 2001 och 1,6 procent 2002. I förhållande till föregående rapport innebär denna bedömning en något högre produktivitetstillväxt både i år och 2002.

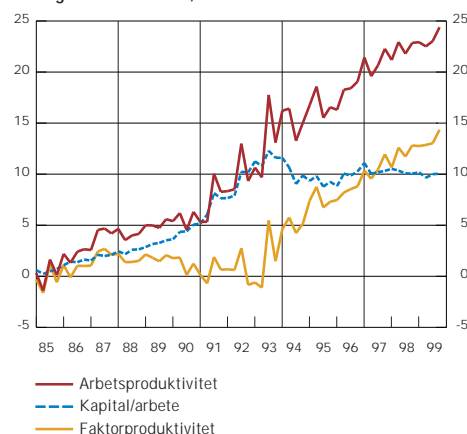
RESURSNYTTJANDET

Resursutnyttjandet i ekonomin är centralt för att bedöma inflationens utveckling. Ett bland flera mått på det totala resursutnyttjandet i ekonomin är det s.k. produktionsgapet, som avser att mäta skillnaden mellan ekonomins faktiska och potentiella produktion. Eftersom ekonomins potentiella produktionsnivå inte kan observeras måste produktionsgapet skattas indirekt med hjälp av ekonometriska metoder. De mått som erhålls är därmed behäftade med betydande osäkerhet.

Med ett något lägre resursutnyttjande i början av prognosperioden skjuts tidpunkten då kapacitetsrestriktioner börjar göra sig gällande något framåt. Den starkare tillväxten medför dock att resursutnyttjandet mot slutet av prognosperioden bedöms bli i stort sett oförändrat i förhållande till föregående rapport.

Det har inte publicerats någon ny statistik från nationalräkenskaperna sedan föregående rapport, vilket innebär att beräkningarna av produktionsgapet är oförändrade (se diagram 41). Det finns dock indikationer på att det funnits mer lediga resurser i ekonomin under förra året, dvs. att produktionsgapet varit något mer negativt, än vad som tidigare antagits. Exempelvis verkar lönerna ha utvecklats något svagare än väntat. Detta stöds också av enkäter på branschnivå, som visar att vissa branscher och regioner fortfarande har förhållandevis gott om ledig kapacitet

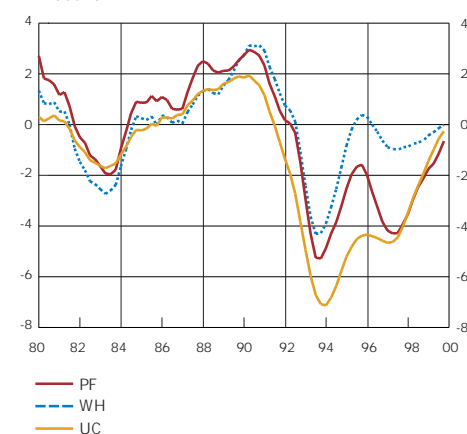
Diagram 40. Arbetsproduktiviteten i näringslivet fördelad på kapitalintensitet och total faktorproduktivitet. Logaritmerat index, 1984 = 0



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

Källor: SCB och Riksbanken.

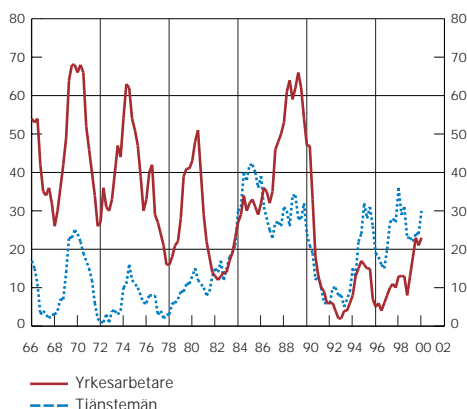
Diagram 41. Produktionsgapet. Procent



Anm. 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.

Diagram 42. Bristtal för yrkesarbetare och tekniska tjänstemän inom tillverkningsindustrin. Procent



Källa: Konjunkturinstitutet.

(se ruta "Konjunkturläget och tillgången på produktionsfaktorer"). Inom vissa delar av tjänstesektorn tycks exempelvis arbetskraftsbristen vara förhållandevis påtaglig medan industrin och byggsektorn alltjämt rapporterar ett måttligt utnyttjande av kapaciteten.

Med ett något lägre resursutnyttjande i början av prognosperioden skjuts tidpunkten då allvarliga kapacitetsrestriktioner börjar göra sig gällande något framåt. Den starkare tillväxten medför dock att resursutnyttjandet mot slutet av prognosperioden bedöms bli i stort sett oförändrat i förhållande till föregående rapport. Det är dock viktigt att framhålla att bedömningen av tillgången på lediga resurser inte har förändrats mer än marginellt. Med föreliggande bedömning av tillväxten bedöms de lediga resurserna i ekonomin alltjämt successivt komma att tas i anspråk under prognosperioden och kapacitetsrestriktioner därmed efterhand börja göra sig gällande och påverka prisutvecklingen.

En annan faktor som är av stor betydelse för hur resursutnyttjandet kan komma att utvecklas är nivån på den potentiella tillväxttakten. Riksbanken arbetar sedan en tid tillbaka med ett antagande som innebär att den potentiella tillväxten ligger inom intervallet 2–2,5 procent per år, vilket är något högre än ekonomins genomsnittliga tillväxttakt sedan 1970-talet men mer i linje med det genomsnitt som erhålls i ett något längre perspektiv. Som påpekats tidigare kan det inte uteslutas att den svenska ekonomins potentiella tillväxtförmåga har ökat under 1990-talet. Betydande förändringar har inträffat på många områden, såsom reformer i skatte- och socialförsäkrings- och pensionssystemen, liksom skapandet av förutsättningar för förbättrad konkurrens genom förändrad lagstiftning och medlemskap i EU. Finans- och penningpolitiken har på senare år också varit inriktad på makroekonomisk stabilitet. Viss hänsyn till detta har tagits i de antaganden som gjorts om den potentiella tillväxten. I sammanhanget är det framförallt olika förändringar som kan ha påverkat ekonomins trendmässiga arbetsutbuds- och produktivitetsutveckling som är av intresse.¹³

LÖNER OCH ENHETSARBETSKOSTNADER

Nominallönerna steg med i genomsnitt 3,2 procent under 1999, vilket var i linje med bedömningen i föregående inflationsrapport.¹⁴ Det är dock ett lägre utfall än vad Riksbanken räknade med under fjolåret.

I föregående inflationsrapport antogs att nominallönerna skulle öka med 4,0 procent i år samt med 4,3 procent under både 2001 och 2002. Nu bedöms lönerna öka i en något långsammare takt i år, vilket gör att löneprognosen revideras ned till 3,7 procent. En viktig orsak till nedrevideringen är att utfallen hittills i år varit lägre än väntat. Prognoserna för 2001 och 2002 är oför-

13 Rutan "Potentiell tillväxt och inflation – ett räkneexempel" ger en illustration av tänkbara inflationseffekter av en förbättrad trendmässig arbetsutbuds- och produktivitetsutveckling.

14 Utfallet för hela ekonomin under 1999 är endast preliminärt, beroende dels på att en del statistik inte är justerad för retroaktiva löner, dels på att det inte finns någon komplett publicerad statistik för löneutvecklingen i den kommunala sektorn under 1999 som är jämförbar med den för landstingskommunal, privat och statliga sektor.

ändrade. Det finns dock faktorer som talar för att löneökningstakten de kommande åren både kan bli högre och lägre.

En faktor som kan tala för en högre löneökningstakt under perioden är att lönerna för stora grupper av löntagare ska omförhandlas i ett läge då konjunkturutvecklingen förväntas vara mycket stark. En ökad efterfrågan på arbetskraft och en stadigt minskande arbetslöshet kan förväntas ge effekter på lönebildningen. I en sådan konjunkturfase kan mer påtaglig brist på arbetskraft uppstå, vilket i sin tur kan generera löneglidning och kompensationskrav från andra grupper på arbetsmarknaden.

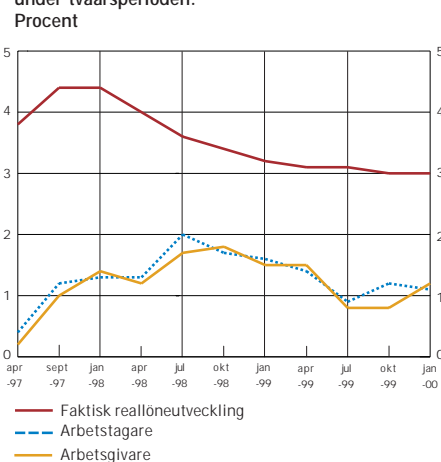
En faktor som tyder på att en måttligare löneökningstakt än i prognosen skulle kunna vara möjlig är utvecklingen av avtalsrörelsen. Flera av de avtal som slutits på förbunds nivå innehåller små eller inga individuella löneutvecklingsgarantier. Detta betyder att lönerna i ökad utsträckning bestäms lokalt, vilket bör ge en löneutveckling som bättre motsvarar produktivitetstillväxten på de enskilda arbetsplatserna.

Industriavtalet, som bl.a. innehåller regler för förhandlingar och medling, minskar sannolikt konfliktrisen vilket också bör vara positivt för löneutvecklingen. Sedan föregående inflationsrapport har förslag om liknande branschöverskridande förhandlingsordningsavtal tagits fram av andra parter på arbetsmarknaden. De sektorer som inte sluter liknande avtal ska enligt riksdagsbeslut omfattas av Medlingsinstitutets regler om tvångsmedling.

Den höga reallöneökningstakten i förhållande till både den förväntade utvecklingen bland arbetsmarknadens parter (se diagram 43) och till produktivitetstillväxten i ekonomin under de senaste åren kan också verka återhållande på lönebildningen. När tidigare avtal slöts baserades de på inflationsförväntningar som var högre än den inflation som realiserades. Till en del har detta haft att göra med att det tagit tid att skapa full trovärdighet för låginflationspolitiken. Nu när låginflationspolitiken etablerats finns det skäl att räkna med att också de nominella löneökningarna kan anpassa sig nedåt, till en nivå som är förenlig med prisstabilitetsmålet. Utvecklingen under senare år har också visat att relativt låga nominella löneökningar kan vara förenade med betydande reala lönellyft.

Trots en något gynnsammare produktivitetstillväxt och lägre löneökningar är prognosen för enhetsarbetskostnaderna oförändrad i år, 2,2 procent. Detta beror på att vissa avtalade arbetsgivaravgifter har höjts. Även för 2001 är prognosen för enhetsarbetskostnaderna oförändrad, 2,2 procent. Under 2002 bedöms enhetsarbetskostnaderna öka med i genomsnitt 2,7 procent, vilket är något lägre än i föregående rapport till följd av att produktiviteten antas öka marginellt snabbare än tidigare. Sammantaget bedöms enhetsarbetskostnaderna ändå öka snabbare än de inhemska priserna de kommande åren, vilket bl.a. innebär att företagets vinstandel minskar något (se diagram 44).

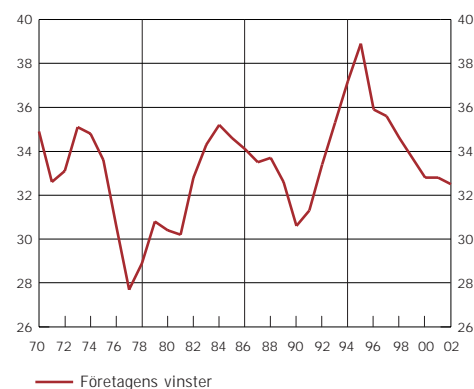
Diagram 43. Förväntningar på genomsnittlig reallöneökning på två års sikt hos arbetsmarknadens parter i förhållande till den genomsnittliga faktiska reallöneutvecklingen under tvåårsperioden.



Anm. Reallöneförväntningarna avser förväntningarna två år tidigare och är beräknade som löneökningförväntningar minus KPI-inflationsförväntningar. Med löneökningar avses den procentuella löneökningen räknat över samtliga samhällssektorer exklusive sociala avgifter men inklusive löneglidning.

Källor: Prospera Research AB och SCB.

Diagram 44. Företagens vinster. Andel av BNP till faktorpris



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

Källor: Konjunkturinstitutet, SCB och Riksbanken.

POTENTIELL TILLVÄXT OCH INFLATION, ETT RÄKNEEXEMPEL

Produktionsgapets storlek är ett sammanfattande mått på konjunkturläget eller resursutnyttjandet i ekonomin som helhet och därför av central betydelse för bedömningen av inflationstrycket i ekonomin. Även vid exempelvis bedömning av konjunkturrella effekter på offentliga finanser är en god uppfattning om produktionsgapets nivå och utveckling nödvändig.

Gapet definieras vanligtvis som den procentuella avvikelser mellan faktisk produktionsnivå och den potentiella eller trendmässiga nivån. Den potentiella produktionen är den nivå som är långsiktigt hållbar utan att inflationen tenderar att öka eller minska. Den utgör inte ett tak för vad som är möjligt att producera utan snarare den genomsnittliga nivå kring vilken produktionen tenderar att variera över konjunkturcykeln.

Potentiell produktion kan dock också definieras från utbudssidan, via antaganden om kapitalbildning, befolkningsutveckling, sysselsättningsgrad, medelarbets-tid och teknologisk utveckling. Dessa faktorer bestämmer tillgången på produktionsfaktorer och nivån på total faktorproduktivitet (TFP). Den potentiella produktionsnivån kan sedan beräknas med hjälp av en produktionsfunktion, som beskriver sambandet mellan insatserna av produktionsfaktorer, produktionsteknologi och produktionsnivå i en ekonomi.

I praktiken föreligger betydande svårigheter att avgöra produktionsgapets storlek, i synnerhet i ett framåtblickande perspektiv men även i realtid och till och med historiskt. Den potentiella produktionen, och därmed produktionsgapet, är en icke-observerbar storhet som måste uppskattas via olika indirekta metoder. Riksbanken använder flera olika ekonometriska skattningsmetoder samt ett antal indikatorer för att bilda sig en uppfattning om gapets storlek.

I denna ruta används den s.k. produktionsfunktionsansatsen (PF) för att med några räkneexempel belysa hur variationer i trendmässig arbetsutbuds- och produktivitetens utveckling kan tänkas påverka den framtida inflationsutvecklingen. Kalkylerna utgör ingen prognos på de effekter som är att förvänta men bör ändå kunna ge en fingervisning om deras approximativa storleksordning.

För att kunna genomföra beräkningarna måste ett basscenario skapas. Detta basscenario har ingen direkt koppling till inflationsrapportens s.k. huvudscenario men

vissa inslag i utvecklingen är liknande eftersom produktionsfunktionsansatsen är en av de metoder som Riksbankens samlade bedömning grundar sig på. Enligt PF-ansatsens basscenario kommer produktionsgapet att slutas under 2000 och öka till ca 1,5 procent mot slutet av prognosperioden. Inflationstakten är något högre än i inflationsrapportens huvudscenario. Beräkningen av potentiell tillväxt enligt PF-ansatsen är mycket känslig för antaganden om trendmässig produktivitetstillväxt och potentiellt arbetsutbud, variabler som i sig är svåra att prognostisera. Med produktivitet avses total faktorproduktivitet (TFP). Detta produktivetsmått påverkas, till skillnad från det vanliga måttet på produktivitet (genomsnittlig arbetsproduktivitet), inte av förändringar i kapitalintensiteten, dvs. av den relativa användningen av kapital och arbete.

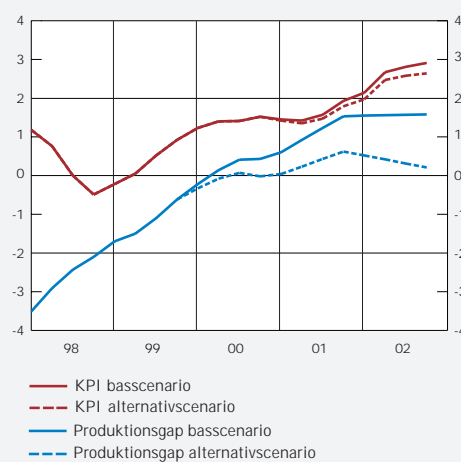
Under 1999 tyder de beräkningar som Riksbanken gjort på att TFP ökade långsammare än under den föregående femårsperioden.

Det är möjligt att försvagningen av TFP-utvecklingen under 1999 endast var tillfällig och att den trendmässiga produktivetsutvecklingen i svensk ekonomi nu är högre än vad den var under 1970- och 1980-talet. Vid en TFP-utveckling på 2 procent, vilket är den genomsnittliga utvecklingen 1993 - 1998, och vid en oförändrad tillväxt begränsas sysselsättningsökningen mätt i arbetade timmar till 0,4 procent per år och arbetslösheten faller följaktligen långsammare än i basscenariot. Produktionsgapet slutas under 2000 men ligger kvar nära noll under både 2001 och 2002. Gapet är i detta exempel omkring 1,5 procentenheter lägre än i basscenariot i slutet av prognosperioden. Inflationstakten beräknas därmed bli ca 0,3 procentenheter lägre i slutet av prognosperioden.

En annan möjlighet är att den underliggande trenden i det potentiella arbetsutbudet i ekonomin är något starkare. Arbetskraften såsom den definieras i AKU föll från 84 procent av den arbetsföra befolkningen (16 - 64 år) 1990 till 78 procent 1994. Den reguljära sysselsättningen föll samtidigt från 83 procent av befolkningen till 70 procent. Detta innebar en kraftig uppgång i den registrerade arbetslösheten och en stor nedgång i arbetskraftsdeltagandet. Den låga efterfrågan på arbetskraft anses vara en viktig förklaring till att många människor lämnade eller aldrig inträdde i arbetskraften.

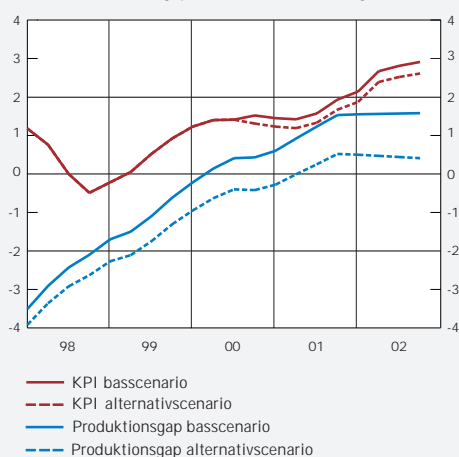
Under de senaste åren har det skett en viss återhämtning på arbetsmarknaden. Omkring 72 procent av befolkningen hade reguljär sysselsättning under 1999.

Diagram R4. Effekter av en högre trendmässig produktivetsutveckling.
Procent och årlig procentuell förändring



Källor: SCB och Riksbanken.

Diagram R5. Effekter av ett högre potentiellt arbetsutbud.
Procent och årlig procentuell förändring



Källor: SCB och Riksbanken.

Det är möjligt att den ökande efterfrågan på arbetskraft under det senaste året kommer att medföra ett något större återflöde till arbetskraften än vad som antas av många bedömare, inklusive Riksbanken. Det är också möjligt att detta återflöde speglar ett potentiellt ökat arbetsutbud, bl.a. till följd av att olika utbildningsinsatser ökat arbetskraftens anställningsbarhet och produktionsförmåga mer långsiktigt. För att studera de tänkbara konsekvenserna av en sådan utveckling antas att det potentiella arbetsutbudet ökar 0,3 procentenheter snabbare per år under hela perioden 1994-2002 än i basscenariot. Med samma BNP-tillväxt som i basscenariot kommer produktionsgapet därmed att slutas först under 2001 och endast bli svagt positivt i slutet av prognosperioden (ca 1,2 procentenheter lägre än i basscenariot). Inflationstakten blir omkring 0,3 procentenheter svagare i slutet av prognosperioden än i basscenariot.

Slutsatsen av dessa två räkneexempel är att måttliga variationer i antaganden om potentiellt arbetsutbud eller trendmässig produktivitetstillväxt kan få märkbara effekter på inflationstrycket. Detta understryker behovet av att fortlöpande granska förutsättningarna för potentiell produktion i ljuset av ny information om ekonomins funktions sätt.

KONJUNKURLÄGET OCH TILLGÅNGEN PÅ PRODUKTIONSFAKTORER

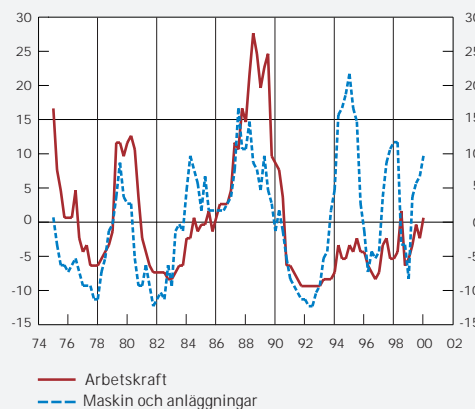
Hur inflationen framöver utvecklas beror bl.a. på i vilken utsträckning företagen kan möta efterfrågan på sina varor och tjänster. Om det efterfrågas mer än vad företagen långsiktigt har kapacitet för finns en risk att inflationstrycket i ekonomin ökar. Kapacitetsutnyttjandet i ekonomin som helhet kan beskrivas med produktionsgapet.

Utöver mått på produktionsgapet används många andra indikatorer för att uppskatta resursutnyttjandet i ekonomin. Vanligtvis mäter indikatorerna, till skillnad från produktionsgapet, inte aktiviteten på aggregerad nivå utan avspeglar istället aktiviteten i olika branscher eller delar av ekonomin. I denna ruta analyseras samstämmigheten mellan några av dessa indikatorer och det ekonometriskt skattade produktionsgapet.¹⁵

KI:s kvartalsvisa barometerundersökningar innehåller ett flertal variabler som både direkt och indirekt ger besked om kapacitetsutnyttjandet i näringslivet. För *tillverkningsindustrin* och *byggnadsindustrin* finns det förhållandevis långa tidsserier, som i vissa fall går tillbaka till 1964. Den direkta frågan om industriföretagens kapacitetsutnyttjande infördes emellertid i sin nuvarande utformning först 1996.¹⁶ Mot denna bakgrund utnyttjas istället den procentuella andel av företagen som uppger att det är tillgången på arbetskraft respektive tillgången på maskin- och anläggningskapacitet som primärt begränsar produktionen (se diagram R6).

Utvecklingen av tidsserierna är relativt likartad fram till början av 1990-talet. Bristerna uppfattades då som relativt små för båda produktionsfaktorerna. Därefter låg andelen företag med tillgången på arbetskraft som primär restriktion kvar på en låg nivå under en relativt lång period medan andelen företag som begränsades av tillgången på maskin- och anläggningskapacitet ökade relativt snabbt för att sedan pendla kraftigt upp och ned och periodvis ligga på rekordhöga nivåer. I

Diagram R6. Arbetskraft samt maskiner och anläggningar som trängsta sektion inom tillverkningsindustrin.
Procentuell andel

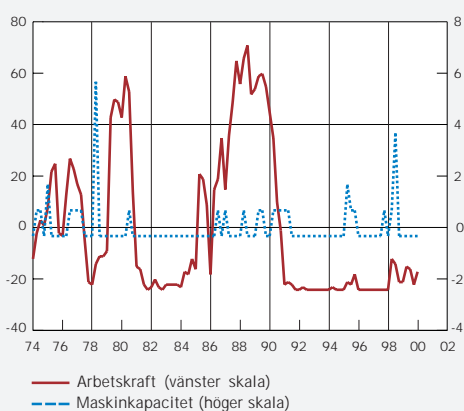


Anm: Andelarna anges som procentuell avvikelse från genomsnittet för perioden första kvartalet 1975 till första kvartalet 2000. De historiska genomsnitten är knappt 10 (arbetskraft) respektive ca 15 procent (maskiner och anläggningar).

Källa: Konjunkturinstitutet.

- 15 I rutan "Produktionsgapet, kapacitetsutnyttjandet och inflationsutvecklingen", Inflationsrapport 1999:3, diskuteras också sambandet mellan produktionsgap och olika indikatorer under slutet av 1990-talet. En slutsats där är att produktionsgapet samvarierat mer med industriföretagens syn på arbetskraften som en trång sektor för möjligheten att öka produktionen än med kapacitetsutnyttjandet i industrin.
- 16 Under perioden 1980 - 1998 genomförde också SCB undersökningar av kapacitetsutnyttjandet i industrin. Under de överlappande åren var skillnaden mellan SCB:s och KI:s uppgifter om kapacitetsutnyttjande tämligen stor i såväl nivå som utveckling mellan kvartalen, vilket gör det vanskligt att kedja samman dessa tidsserier.

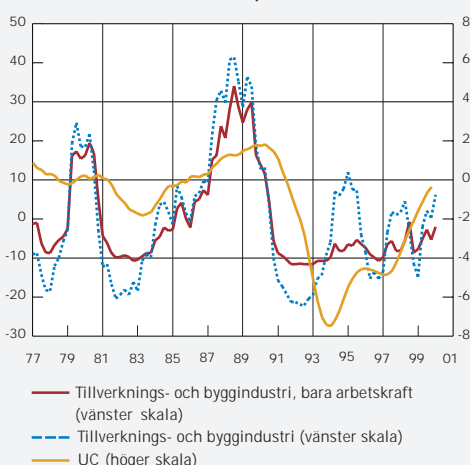
Diagram R7. Arbetskraft samt maskinkapacitet som trängsta sektion inom byggindustrin. Procentuell andel



Anm. Andelarna anges som procentuell avvikelse från genomsnittet för perioden första kvartalet 1974 till första kvartalet 2000. Det historiska genomsnittet är 24 procent (arbetskraft) respektive 0,5 procent (maskinkapacitet).

Källa: Konjunkturinstitutet.

Diagram R8. Produktionsfaktorer som trängsta sektion samt produktionsgap enligt UC-metoden. Procentuella andelar och procent



Anm. Andelarna anges i diagrammen som procentuella avvikelser från genomsnitt.

Källor: Konjunkturinstitutet och Riksbanken.

slutet av perioden stiger även andelen företag med tillgången på arbetskraft som begränsning för att i den senaste undersökningen ligga något över sitt historiska genomsnitt.

Inom *byggnadsindustrin* är det vanligen tillgången på arbetskraft som i första hand begränsar produktionen. Av diagram R7 framgår att andelen företag som upplevt maskiner och anläggningar som trång sektor varit liten under i princip hela undersökningsperioden medan andelen varit betydligt större och mer varierande för arbetskraften. Vidare framgår att inte heller byggindustrin har uppfattat arbetskraften som en trång sektion efter 1991. I slutet av perioden stiger visserligen även dessa andelar något, men de ligger även i den senaste undersökningen under sitt historiska genomsnitt.

Jämförs utvecklingen för tillverknings- och byggnadsindustrin, sammanvägt, med produktionsgapet enligt den s.k. UC-modellen, framgår det att korrelationen är tämligen god.¹⁷ Särskilt gäller detta mellan UC-gapet och industriernas syn på arbetskraftsbristen (se diagram R8). Vidare framgår det att denna indikator för kapacitetsutnyttjandet nivåmässigt ligger tämligen nära sitt historiska genomsnittsvärde i slutet av perioden samtidigt som UC-gapet i stort sett är slutet. Motsvarande samstämmighet uppkommer även i mitten av 1980-talet. Senast UC-gapet var slutet, i början av 1990-talet, låg däremot andelen företag med arbetskraft som trång sektor under sitt historiska genomsnitt. När gapet var slutet i början av 1980-talet var förhållandet det omvända.

I barometerundersökningarna görs även mätningar av kapacitetsutnyttjandet för *dataföretagen*, *uppdragsverksamheten* och *åkerierna*. I dessa delar av näringslivet är det främst tillgången på arbetskraft som kan utgöra en kapacitetsrestriktion. Under den relativt korta period som undersökningar gjorts, sedan början av 1990-talet, har det varit ett genomgående tema i KI:s redovisningar av resultaten att datakonsultföretag och andra konsultbranscher haft stor brist på personal med branschspecifik kompetens. Med den relativt korta jämförelseperiod som finns tillgänglig är det emellertid svårt att dra någon bestämd slutsats om den aktuella nivån på kapacitetsutnyttjandet inom tjänstesektorn. Vad gäller utvecklingen av serierna kan det konstateras att kapacitetsutnyttjandet steg i alla tre branscher fram till mitten av 1990-talet, för att därefter uppvisa en viss tendens

17 Som vikt har respektive näringsgrens andel av förädlingsvärdet år 1999 använts.

till utplaning (se diagram R9). I slutet av perioden föll kapacitetsutnyttjandet i dataföretagen.

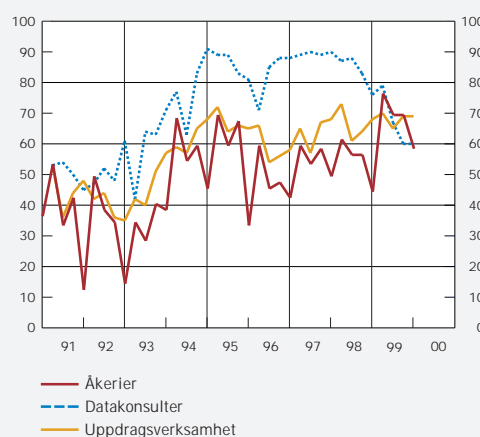
För *parti- och detaljhandeln*, som utgör ca 10 procent av ekonomin, finns bristtal för arbetskraft tillgängliga i barometermaterialet. Tidsserierna för detaljhandeln sträcker sig dock endast tillbaka till 1996. Även dessa tal är således, med hänsyn till de korta jämförelseperioderna, svåra att värdera i ett historiskt perspektiv. Vad gäller utvecklingen framgår att andelen företag med brist på personal sedan 1996 har ökat i samtliga delar av handeln. Enligt den senaste kvartalsbarometern uppger 32 procent av företagen inom partihandeln att de har brist på personal och för företagen i sällanköpsvaru- och dagligvaruhandeln är motsvarande andelar 20 respektive 8 procent.

Enligt SCB:s arbetskraftsundersökningar har sysselsättningsutvecklingen inom handeln varit tämligen svag. Sedan bottennoteringen för ett par år sedan har antalet sysselsatta endast ökat med ca 3 procent. Antalet arbetade timmar har ökat något mer (se diagram R11). Möjligen kan handelsföretagen i det förbättrade arbetsmarknadsläget uppleva det som allt svårare att rekrytera personal till deltidsarbete och arbete på obekvämt arbetstid.

Arbetsmarknadsstatistiken kan också komplettera bilden av arbetsgivarnas svårigheter att rekrytera personal i ekonomin som helhet. Antalet kvarstående lediga platser kan vara en användbar indikator på detta. I diagram R12 har de kvarstående lediga platserna ställts i relation dels till befolkningen i arbetsför ålder, dels till arbetslösa samt personer i arbetsmarknadspolitiska åtgärder och latent arbetsökande. Av diagrammet framgår att antalet kvarstående lediga platser i procent av befolkningen nu i stort sett ligger på sin historiska genomsnittsnivå. Om antalet kvarstående lediga platser istället sätts i relation till det fortfarande ganska höga antalet arbetslösa ligger kvoten under den historiska genomsnittsnivån i början av 2000. En tolkning är att möjligheten till hög tillväxt framöver, utan förvärrade flaskhalsproblem, är beroende av i vilken utsträckning och i vilken takt de arbetslösa kan komma in på den reguljära arbetsmarknaden.

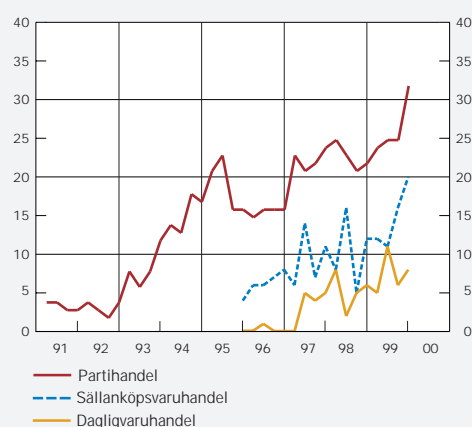
Sammanfattningsvis kan konstateras att situationen på arbetsmarknaden förefaller skilja sig åt beroende på vilken del av näringslivet som studeras. Situationen på arbetsmarknaden som helhet förefaller emellertid ännu inte vara särskilt ansträngd. Den bild som de genomgångna indikatorerna ger kan anses som förenlig med ett produktionsgap som ligger nära sin jämviktsnivå i

Diagram R9. Andel företag med fullt kapacitetsutnyttjande. Procentuella andelar



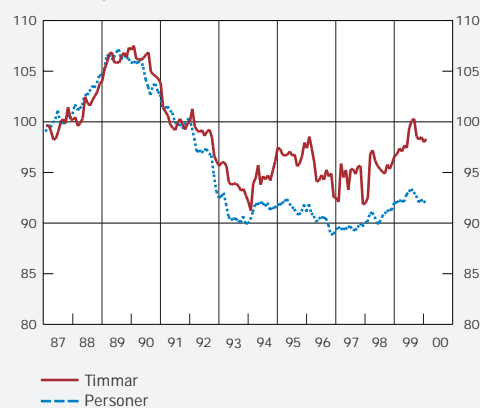
Källa: Konjunkturinstitutet.

Diagram R10. Andel företag med brist på personal. Procentuella andelar



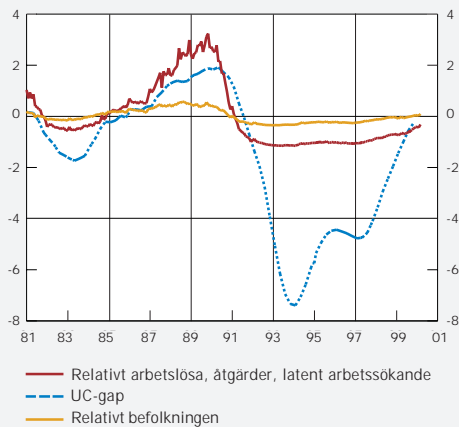
Källa: Konjunkturinstitutet.

Diagram R11. Arbetade timmar och antal sysselsatta inom parti- och detaljhandel samt i företag som reparerar fordon och hushållsartiklar. 3-månaders glidande medeltal av säsongrensade indextal, 1987=100



Källa: SCB.

Diagram R12. Kvarstående lediga platser i relation till befolkningen och i relation till ett brett arbetslöshetsbegrepp samt produktionsgapet enligt UC-metoden. Procentuella andelar och procent



Anm. Andelarna anges som säsongrensad procentuell avvikelse från genomsnittet för perioden från 1981.

Källor: AMS och Riksbanken.

dagsläget. Vid en historisk jämförelse framgår det dock att situationen på arbetsmarknaden inom industrin inte alltid har varit i balans då det beräknade produktionsgapet har varit slutet. Dessutom kan det finnas skäl att tro att det betydande antalet arbetslösa (i vid mening) utgör en arbetskraftspotential. I vilken utsträckning arbetslösa personer, personer i arbetsmarknadspolitiska åtgärder, latent arbetsökande och undersysselsatta framöver kommer att kunna möta efterfrågan på arbetskraft är en nyckelfaktor då det gäller att bedöma möjligheten till en fortsatt hög ekonomisk tillväxt med bibehållen låg och stabil inflation.

Priseffekter av avregleringar och handelsliberalisering

Avregleringar av tidigare reglerade marknader och handelsliberalisering påverkar prisutvecklingen såväl på kort som lite längre sikt. Storleken på dessa effekter och tidpunkten för när de slår igenom på konsumentpriserna är dock svårbedömda. Det senaste året har diskussionen främst fokuserats på effekter av avregleringar på el- och telemarknaden och Agenda 2000-reformen för jordbruk, som sammantaget berör ca 10 procent av hushållens konsumtion. Förändrade marknadsförhållanden i form av t.ex. utvidgade marknader för internationellt verksamma företag och striktare krav på offentlig upphandling har de senaste åren också bidragit till att öka konkurrensen och därigenom dämpa pristrycket. Det finns emellertid andra sektorer i den svenska ekonomin, där bristande pris- och konkurrensförhållandena uppmärksammas och där eventuella åtgärder kan väntas få effekter på prisutvecklingen framöver.¹⁸ Bygg-, livsmedels-, transport- samt hälso- och sjukvårdsektorn är några exempel. Prisnivån i Sverige jämfört med övriga EU-länder har sjunkit sedan i början av 1990-talet men ligger fortfarande ca 20 procent över EU-genomsnittet.¹⁹ Det visar att det finns en betydande potential för ytterligare dämpande effekter på prisutvecklingen av ökad konkurrens. Den senaste tidens utveckling mot ökad företagskoncentration och EU:s förbud mot parallellimport är dock faktorer som riskerar att delvis motverka ett fortsatt dämpat pristryck.

Elmarknaden avreglerades i slutet av förra året och priserna har sedan dess fallit successivt även om nedgången har skett i allt långsammare takt de senaste månaderna. I april var elpriserna ca 5 procent lägre än för ett år sedan (se diagram 45). Bedömningen av prisutvecklingen framöver försvåras av osäkerhet kring den fasta delen av elpriset och nätföretagens möjligheter att ytterligare genomföra kostnadsrationaliseringar. Nätföretagens kostnader har ökat i samband med avskaffandet av kravet på timmätare, vilket hittills kompenseras av rationaliseringar. Fallande elpriser bedöms i likhet med föregående inflationsrapport dämpa KPI-inflationen med 0,1 procentenheter under 2000.

El- och telepriserna bedöms fortsätta att dämpa inflationen.

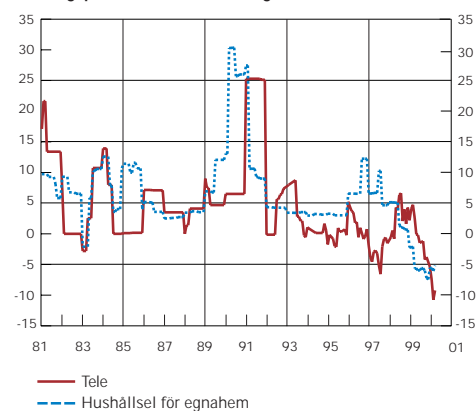
Den nya telelagen som infördes i början av 1990-talet har inneburit en stegvis avreglering av telemarknaden, vilket lett till ökad konkurrens och lägre priser. I september förra året togs ytterligare ett steg i samband med att konsumenterna gavs möjligheten att fritt välja teleoperatör. Beslutet om denna reform ledde till att priserna pressades redan innan reformen trädde i kraft.

Hittills i år har telepriserna fallit med ca 5 procent, vilket var mer än väntat. Det har under våren skett ett flertal prissäskningar på telemarknaden både vad gäller fast telefoni och mobilsamtal.

18 Se Konkurrensverket, *Konkurrensen i Sverige under 90-talet – problem och förslag*, Konkurrensverkets rapportserie 2000:1.

19 Se SCB, *Konsumentprisnivåer i Sverige jämfört med övriga medlemsstater i EU: rapport utförd av SCB på uppdrag av regeringen*, 1999.

Diagram 45. El- och telepriser.
Årlig procentuell förändring



Källa: SCB.

Beslut har fattats om flera åtgärder som syftar till att öka konkurrensen ytterligare på mobiltelemarknaden. Den 1 maj i år infördes en skyldighet för nätoperatörer med egna mobilnät att upplåta kapacitet, i den mån sådan finns ledig, till tjänsteoperatörer som saknar egna nät. Fler aktörer kan på så sätt få möjlighet att träda in på marknaden. Fr.o.m. den 1 juli i år sänker Telia den s.k. samtrafikavgiften, som är den avgift en mobiloperatör tar ut för att förmedla samtal som kommer från andra operatörer till sina egna abonnenter, vilket utgör en betydande del av samtalspriset till en mobiltelefon. Nummerportabilitet, dvs. möjligheten att behålla sitt telefonnummer vid byte av operatör, som tidigare införts för fasta telefonitjänster, kommer fr.o.m. den 1 september 2001 även att börja gälla användare av mobiltelefoner. Detta förväntas öka rörligheten mellan de existerande operatörerna. Senare i år väntas ett förslag från regeringen som innebär att konsumenterna får samma fria val vad gäller accessoperatör som vad gäller teleoperatör. Dessa åtgärder förväntas öka konkurrensen ytterligare och åtminstone i år dämpa priserna något mer än vad som tidigare antagits. Sammantaget bedöms bidraget från telepriserna till KPI- och UND1X-inflationen uppgå till -0,2 procentenheter under 2000.

Vad gäller handelsliberaliseringar bedöms EU:s jordbruksreform Agenda 2000 även fortsättningsvis dämpa konsumentpriserna med ca 0,4 procentenheter fördelat på ca 10 år.

De sammantagna effekterna av olika avregleringar och handelsliberalisering bedöms dämpa prisutvecklingen med mellan 0,1 och 0,4 procentenheter per år under prognosperioden (se tabell 6).

Tabell 6. Effekter av avregleringar.

Bidrag till KPI-inflationen, procentenheter

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

Anm. Siffror inom parentes återger bedömningen i föregående inflationsrapport.

Källor: SCB och Riksbanken.

Effekter av politiska beslut och räntekostnader

Det har inte framkommit några nya förslag om förändringar av indirekta skatter sedan föregående inflationsrapport. Bidraget från indirekta skatter och subventioner förväntas bli fortsatt litet under hela prognosperioden. Flera indirekta skatter är indexerade och justeras i januari varje år med prisförändringen under föregående år. Detta bedöms ge sammanlagt knappt 0,1 procentenheter i bidrag till KPI-inflationen under de kommande två åren (se tabell 7).

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

Procentenheter

	dec 2000	juni 2001	dec 2001	juni 2002
Indirekta skatter och subv.	0,1 (0,1)	0,0 (0,0)	0,0 (0,0)	0,1 (0,1)
Frysning av taxeringsvärden	-0,1 (-0,1)	-0,1 (-0,1)	-0,1 (-0,1)	-0,1 (-0,1)
Räntekostnader egnahem	0,0 (0,0)	0,0 (0,0)	0,1 (0,2)	0,2 (0,2)
Totalt	0,0 (0,0)	-0,1 (-0,1)	0,0 (0,1)	0,1 (0,2)

Anm. Siffrorna inom parantes visar motsvarande prognos i föregående inflationsrapport. Prognoserna för juni i denna inflationsrapport jämförs i tabellen med prognosen för mars från föregående rapport.

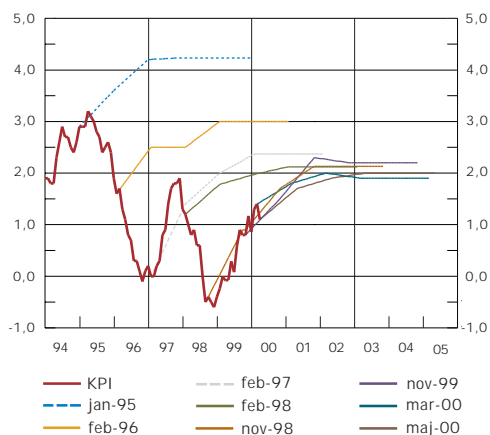
Källor: SCB och Riksbanken.

Enligt nu gällande förslag ska indexering av taxeringsvärdena återinföras 2001 för både hyreshus och egnahem. Samtidigt slopas den tillfälliga sänkningen av fastighetskatten för hyreshus. Regeringen aviserade i vårpropositionen att den avser att återkomma med förslag i budgetpropositionen som begränsar fastighetskattens ökning under 2001. Hur detta förslag kommer att utformas är dock osäkert. Eftersom ändringar av fastighetskatten på hyreshus inte exkluderas från KPI när UND1X beräknas kan utformningen av skatteförslaget påverka även den underliggande inflationen. UND1X kan även komma att påverkas av förändringar i reglerna för den rullande omtaxeringen av egnahem. I föregående inflationsrapport antogs att frysningen av taxeringsvärden skulle fortsätta 2001 och 2002. Mot bakgrund av osäkerheten avseende fastighetsskattens framtida utformning antas även fortsättningsvis att taxeringsvärdena kommer att vara frysta under dessa år. Den tillfälliga sänkningen av fastighetskatten för flerfamiljshus antas, liksom tidigare, upphöra som planerat, vilket beräknas höja KPI- och UND1X-inflationen med 0,2 procentenheter under loppet av 2001 vid full övervältring på hyrorna (se tabell 8).

Räntekostnaderna för egnahem var i april i stort sett oförändrade jämfört med april 1999. Antagandet i huvudscenariot om oförändrad reporänta gör att boräntorna inledningsvis antas falla något från dagens nivåer. Detta medför att bidraget från räntekostnaderna för egnahem blir försumbart under både 2000 och 2001. Under 2002 bedöms bidraget till KPI bli positivt.

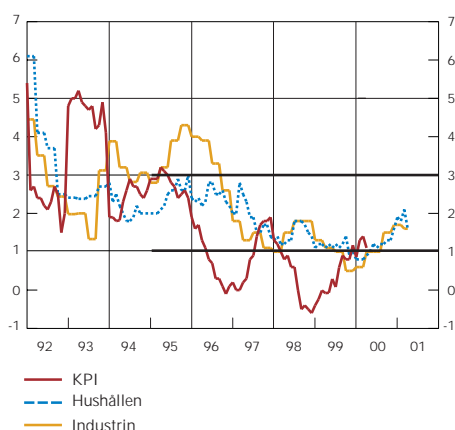
Förutom fastighetsskatten på flerfamiljshus finns det andra politiska förslag som med stor sannolikhet påverkar inflationen mätt med både KPI och UND1X. Under 2002 avser regeringen att införa en maxtaxa för daghemsavgifter, vilket beräknas minska

Diagram 46. Inflationsförväntningar hos penningmarknadsaktörer. Årlig procentuell förändring



Källor: Prospera Research AB och SCB.

Diagram 47. Faktisk inflation (KPI) samt hushållens och industrins inflationsförväntningar på 1-års sikt. Årlig procentuell förändring



Anm. Från och med 1996 exkluderas de tio mest extrema svaren på båda sidor i hushållens förväntningar.

Dessförinnan redovisas endast svar inom intervallet 0-15 procent. Kurvorna har förskjutits framåt tolv månader för att motsvara den tidpunkt som inflationsförväntningarna avser. De horisontella linjerna från 1995 och framåt anger Riksbankens toleransintervall för förändringen i KPI.

Källor: Konjunkturinstitutet och SCB.

KPI-inflationen med 0,3 procentenheter detta år. Utformningen av förslaget för maxtaxa har ändrats jämfört med vad som var känt vid föregående inflationsrapport. Då antogs maxtaxan minska KPI-inflationen med 0,1 procentenheter år 2001 och 2002. Daghemsavgifter mäts för närvarande inte i KPI, utan bedömningen grundar sig på att de ingår i KPI fr.o.m. 2001.

Tabell 8. Politiska beslut som påverkar UND1X-inflationen.

Procentenheter

	dec 2000	dec 2001	juni 2002
Maxtaxa inom barnomsorg	0,0 (0,0)	0,0 (-0,1)	-0,3 (-0,1)
Fastighetsskatt hyreshus	0,0 (0,0)	0,2 (0,2)	0,0 (0,0)
Totalt	0,0 (0,0)	0,2 (0,1)	-0,3 (-0,1)
Totalt, bidrag till UNDIHX	0,0 (0,0)	0,2 (0,2)	-0,5 (-0,2)

Anm. Siffrorna inom parentes visar motsvarande prognos i föregående inflationsrapport. Prognoserna för juni i denna inflationsrapport jämförs i tabellen med prognosen för mars från föregående rapport.

Källa: Riksbanken.

Inflationsförväntningar

I de enkätundersökningar som har publicerats sedan föregående inflationsrapport är det generella intrycket att de kortsiktiga inflationsförväntningarna har sjunkit något medan förväntningarna på längre sikt än ett år har legat i stort sett stilla. Såväl de kortsiktiga som de medelfristiga och mer långsiktiga inflationsförväntningarna är i linje med inflationsmålet (se diagram 46 och tabell 9). Hushållen, industrin och tjänstesektorn har reviderat ned sina inflationsförväntningar på ett års sikt (se diagram 47). I SCB:s undersökning i maj noterades inga större förändringar av de olika intervjukategoriernas inflationsförväntningar (se tabell 9). Spridningen mellan olika grupperns förväntningar har dock ökat något igen. Aragon's enkät i maj visade i stort sett oförändrade inflationsförväntningar, kring 2 procent, på två respektive fem års sikt (se diagram 48).²⁰

Såväl de kortsiktiga som de mer långsiktiga inflationsförväntningarna fortsätter att vara i linje med inflationsmålet.

Inflationsförväntningar kan också utläsas ur marknadsräntorna. Tolkningen bör dock göras med försiktighet eftersom marknadsräntorna även påverkas av andra faktorer, exempelvis riskpremier. Sedan föregående inflationsrapport har de marknadsnoterade realräntorna generellt sett sjunkit något mer än de motsvarande nominella räntorna.²¹

20 Aragon fondkommission genomför kvartalsvis en enkät om inflationsförväntningarna på två och fem års sikt bland aktörerna på den svenska räntemarknaden.

21 Likviditeten i realränteobligationerna är låg varför tolkningen av de noterade realräntorna ska göras med försiktighet.

Tabell 9. Förväntad inflationstakt.
Förändring av KPI, procent

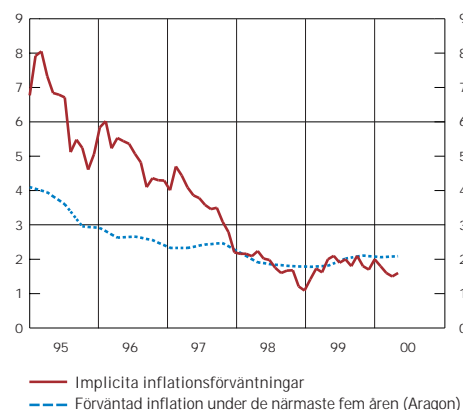
Förväntad inflationstakt om 1 år		
Penningmarknadens aktörer	1,7	(-0,1)
Arbetsgivarorganisationer	1,9	(0,0)
Arbetstagarorganisationer	1,8	(-0,1)
Inköpschefer handel	1,9	(0,0)
Inköpschefer industri	2,2	(0,1)
Hushåll (HIP)	1,6	(-0,5)
Industriföretag (Barometern)	1,6	(-0,1)
Tjänsteföretag (Barometern)	1,4	(-0,1)
Förväntad inflationstakt om 2 år		
Penningmarknadens aktörer	1,9	(-0,1)
Arbetsgivarorganisationer	2,0	(-0,2)
Arbetstagarorganisationer	2,0	(-0,2)
Inköpschefer handel	2,1	(0,1)
Inköpschefer industri	2,4	(0,3)
Förväntad inflationstakt om 5 år		
Penningmarknadens aktörer	2,0	(0,1)
Arbetsgivarorganisationer	2,2	(-0,1)
Arbetstagarorganisationer	2,2	(-0,1)
Inköpschefer handel	2,4	(0,1)
Inköpschefer industri	2,4	(0,1)

Anm. Inom parantes anges förändringen i procentenheter sedan föregående undersökningar.

Källor: Konjunkturinstitutet och SCB.

Differensen mellan dessa räntor har således ökat, vilket kan vara en indikation på att inflationsförväntningarna har stigit något. Den långsiktigt förväntade inflationen kan utläsas ur skillnaden mellan långsiktiga nominella och reala terminsräntor. För terminsräntor mellan 4 och 14 år har denna differens sjunkit något sedan föregående inflationsrapport och ligger nu några tiondels procentenheter under inflationsmålet (se diagram 49).²²

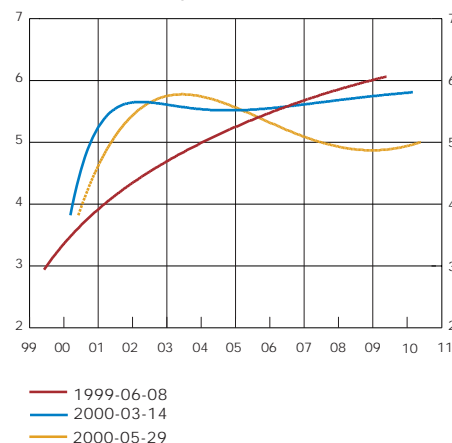
Diagram 48. Inflationsförväntningar.
Procent



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

Källor: Aragon Fondkommission och Riksbanken.

Diagram 49. Implicita terminsräntor.
Effektiv årsränta, procent



Källa: Riksbanken.

22 De långa nominella terminsräntorna påverkas i högre utsträckning än avistarräntorna av räntenedgången i samband med statens återköp av obligationer, vilket innebär att tolkningen i termer av inflationsförväntningar bör göras med försiktighet.

Inflationsbedömning

I detta kapitel görs en sammanfattande bedömning av inflationsutsikterna t.o.m. andra kvartalet 2002 givet att reporäntan hålls oförändrad på 3,75 procent. Inledningsvis beskrivs grunddragen i det s.k. huvudscenariot, dvs. den utveckling som anses mest sannolik de kommande två åren. Därefter redovisas en bedömning av osäkerheten och riskbilden i inflationsutsikterna.

Inflationsutsikterna i huvudscenariot

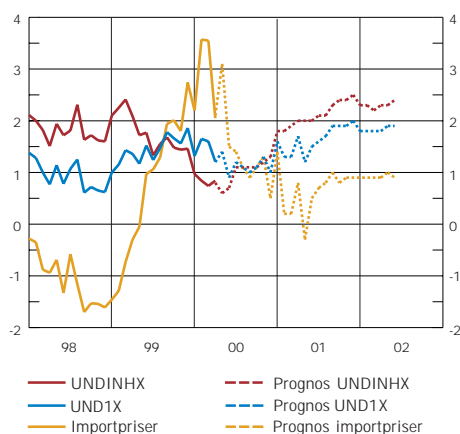
De internationella konjunkturutsikterna är goda. Den amerikanska ekonomin har fortsatt att växa i snabb takt och tillväxten i år bedöms bli högre än vad som tidigare antagits. Även om tillväxten i USA väntas mattas av framöver bedöms BNP öka med i genomsnitt ca 2,5 procent de kommande två åren. Vidare har utsikterna för euroområdet stabiliserats, med god utveckling av såväl export som inhemsk efterfrågan. Japan är fortfarande det enda av de större industriländerna där återhämtningen ser osäker ut. De senaste månaderna har visserligen den förväntade uppgången i ekonomisk aktivitet infriats, men det råder fortsatt stor osäkerhet främst beträffande den framtida utvecklingen av hushållens konsumtion. Sammantaget bedöms den årliga tillväxten i OECD-området i år bli något högre jämfört med bedömningen i föregående inflationsrapport medan prognosen för de kommande åren är oförändrad.

Priset på råolja bedöms, liksom i föregående rapport, sjunka gradvis de kommande två åren. Prognosen för det genomsnittliga oljepriset har justerats upp något i år, men är oförändrad mot slutet av prognosperioden. Det innebär ett oljepris som gradvis faller från i genomsnitt knappt 26 USD/fat i år till knappt 21 USD/fat i slutet av prognosperioden. Samtidigt bedöms priserna på övriga råvaror öka i något långsammare takt de kommande åren.

De internationella exportpriserna i nationell valuta har utvecklats svagt de senaste åren, vilket delvis kan förklaras av skärpt internationell konkurrens. Mot bakgrund av detta samt den svaga prisutvecklingen rensat för oljepriserna har prognosen för de internationella exportpriserna reviderats ned något för hela prognosperioden. Ökningstakten bedöms dock alltjämt vara tilltagande under hela prognosperioden.

Inflationen i de stora industriländerna har stigit till följd av uppgången i oljepriset, men väntas dämpas framöver eftersom oljepriset bedöms falla tillbaka. Den underliggande inflationen är fortsatt låg i euroområdet, men har däremot ökat något i USA. Farhågor för ett högre internationellt pristryck har dock bemötts med räntehöjningar i USA och Europa, vilket bedöms dämpa risken för en mer markant uppgång framöver. Sammantaget har prognosen för de internationella konsumentpriserna justerats upp marginellt i år medan den är oförändrad 2001 och 2002.

Diagram 50. UND1X, UNDINHX och priser på importerade varor. Utfall och huvudscenarior. Årlig procentuell förändring



Källor: SCB och Riksbanken.

Kronan är i termer av TCW-index i dagsläget på ungefär samma nivå som vid föregående inflationsrapport. Kronan väntas utvecklas i linje med bedömningen i den förra prognosen. Utgångspunkten är således en kronkurs som i effektiva termer gradvis kommer att förstärkas under de närmaste åren från ca 123 idag till drygt 118 i juni 2002.

Den svagare utvecklingen av de internationella exportpriserna dämpar importprisutvecklingen under hela prognosperioden. Under det senaste året har dessutom ändrade importpriser i producentledet i mindre utsträckning än väntat resulterat i prisförändringar i konsumentledet, vilket har vägts in i bedömningen. Sammantaget bedöms priserna på importerade varor i konsumentledet utvecklas svagare under hela prognosperioden jämfört med föregående prognos. Importpriserna fortsätter därmed att dämpa genomslaget av den stigande inhemska aktiviteten på den allmänna prisutvecklingen (se diagram 50).

Inflationsbedömningen baseras, liksom tidigare, på antagandet att reporäntan hålls oförändrad under de kommande två åren. Eftersom reporäntan inte har förändrats sedan föregående inflationsrapport baseras prognosen på ett i stort sett oförändrat kort nominellt ränteläge. Prognosen för de längre räntorna har däremot reviderats ned något under prognosperiodens första år, men är oförändrad på två års sikt.

Samtantaget bedöms BNP växa med 4,3 procent 2000, 3,5 procent 2001 och 2,9 procent 2002.

Utvecklingen under de senaste månaderna har inte givit anledning att på något avgörande sätt omvärdera tillväxtutsikterna för svensk ekonomi. I allt väsentligt kvarstår den bild av en stabil och stark konjunkturuppgång, präglad framförallt av ökande inhemska efterfrågan, som låg till grund för föregående inflationsrapport. I några avseenden har dock prognosen för den inhemska efterfrågetillväxten förändrats. En gynnsam inkomst- och förmögenhetsutveckling samt en mycket stark framtidsoptimism väntas bidra till en högre privat konsumtion, framförallt mot slutet av prognosperioden. Även investeringsutvecklingen bedöms bli något starkare än vad som tidigare antagits, främst till följd av god lönsamhet och stark efterfrågan. Sammantaget bedöms den inhemska efterfrågan växa något mer under hela prognosperioden jämfört med förra prognosen. Trots de förbättrade tillväxtutsikterna väntas sysselsättningsökningen i år dämpas marginellt, främst mot bakgrund av oväntat låga utfallsiffror under våren. I slutet av prognosperioden väntas dock sysselsättningen öka något snabbare än vad som tidigare antagits. Tillväxtbidraget från utrikeshandeln väntas bli något lägre än i föregående prognos, till följd bl.a. av en starkare importutveckling. Sammantaget bedöms BNP växa med 4,3 procent 2000, 3,5 procent 2001 och 2,9 procent 2002.

Det har inte publicerats någon ny statistik från nationalräkenskaperna sedan föregående rapport, vilket innebär att beräkningarna av produktionsgapen är oförändrade. Det finns dock indikationer på att resursutnyttjandet under fjolåret kan ha varit

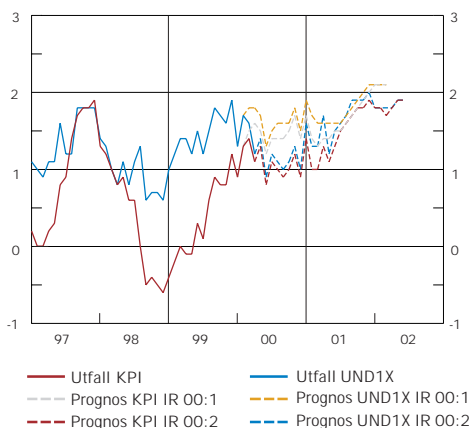
något lägre än vad som tidigare antagits. Exempelvis verkar lönerna utvecklas något svagare. Detta stöds också av enkäter på företags- och branschnivå, som visar att vissa branscher och regioner fortfarande har förhållandevis gott om ledig kapacitet. Trots att resursutnyttjandet bedöms ha varit något lägre under 1999 väntas bristen på lediga resurser de kommande åren bli ungefär lika stor som i förra rapporten. Detta hänger samman med att tillväxten samtidigt har justerats upp något. Bedömningen av tillväxten medför att de lediga resurserna i ekonomin bedöms komma att tas i anspråk gradvis, vilket medför att kapacitetsrestriktioner efterhand kan börja göra sig gällande och påverka prisutvecklingen.

Bedömningen av resursutnyttjandet försvåras av att det också råder osäkerhet om den svenska ekonomins potentiella tillväxtförmåga. Det kan inte uteslutas att bl.a. ekonomins långsiktiga produktionsförmåga påverkats av de tämligen genomgripande förändringar som successivt inträffat under loppet av 1990-talet. Detta ligger bakom bedömningen att den potentiella tillväxten är något högre än under 1970- och 1980-talen, en uppfattning som också får stöd i den faktiska produktivitetens utveckling under de senaste 7-8 åren. I sammanhanget är det framförallt olika förändringar som kan ha förändrat ekonomins trendmässiga arbetsutbuds- och produktivitetens utveckling som är av intresse. Erfarenheter från framförallt utvecklingen i USA visar också att det är möjligt att kombinera en stark tillväxt med ett lågt inflationstryck under flera år när produktiviteten samtidigt ökar. Några mer långtgående slutsatser i denna riktning är det för närvarande inte möjligt att dra när det gäller den svenska ekonomin.

Det ökande resursutnyttjandet talar för att lönerna kan komma att stiga i något snabbare takt de kommande åren. Det faktum att lönerna för stora grupper av löntagare ska omförhandlas under nästa år, då efterfrågan på arbetskraft bedöms vara hög, pekar i samma riktning. En faktor som kan verka återhållande på löneutvecklingen är dock att arbetsmarknadens parter har förhållandevis låga inflations- och löneökningförväntningar. En annan positiv faktor är de förändringar i arbetsmarknadens funktions sätt som skett under senare år. Exempelvis förekommer ett ökat inslag av avtalskonstruktioner med lokal lönebildning, vilket kan öka möjligheten för löneökningar i linje med produktivitetens utvecklingen och minska risken för kompensationskrav. Därtill kommer att den faktiska reallöneutvecklingen varit stark, vilket tydligt åskådliggjort att låga nominella löneökningar låter sig väl förenas med reallöner som stiger påtagligt. Viktigt är dock också att reallönerns utveckling anpassas till det utrymme som produktivitetens tillväxten medger. Sammantaget väntas löneökningarna nu bli något lägre under innevarande år medan prognosen för de kommande två åren är oförändrad.

Trots att lönerna förväntas utvecklas svagare i år och produktiviteten bli bättre bedöms arbetskraftskostnaderna öka i samma takt som i föregående rapport. Det hänger för innevarande år samman med att vissa avtalade arbetsgivaravgifter höjts. Även 2001 är prognosen för enhetsarbetskostnaderna oförändrad medan utvecklingen 2002 väntas bli något svagare än tidigare

Diagram 51. KPI och UND1X. Utfall och huvudscenariot i jämförelse med föregående rapport. Årlig procentuell förändring



Källor: SCB och Riksbanken.

till följd av en lite starkare produktivitet.

Vårpropositionen innehöll förslag som sannolikt kommer att påverka konsumentprisutvecklingen de kommande åren. Regeringen avser bl.a. att införa en maxtaxa för barnomsorg under 2002 istället för under 2001 som tidigare aviserats. I föregående rapport antogs maxtaxan minska KPI-inflationen med 0,1 procentenheter under både 2001 och 2002. Det nya förslaget innebär att maxtaxan nu istället väntas dämpa KPI-inflationen med 0,3 procentenheter 2002. UND1X-inflationen väntas påverkas i samma utsträckning som KPI-inflationen.

Inflationsförväntningarna fortsätter att vara i linje med inflationsmålet både på kort och lång sikt. De låga och stabila inflationsförväntningarna bedöms bidra till att dämpa inflationstrycket från den pågående konjunkturuppgången.

Den underliggande inflationen, mätt med UND1X, bedöms i huvudscenariot uppgå till 1,5 procent på ett års sikt och 1,9 procent på två års sikt.

Mot ovanstående bakgrund bedöms UND1X-inflationen, vid oförändrad reporänta, i huvudscenariot uppgå till 1,5 procent på ett års sikt och 1,9 procent på två års sikt. Bedömningen av UND1X-inflationen är därmed något lägre än i huvudscenariot i föregående inflationsrapport. På kort sikt är det främst den svagare utvecklingen av priserna på teletjänster och den svagare prisutvecklingen på i huvudsak importerade varor som påverkar prognosen. Nedrevideringen på två års sikt är något större främst till följd av att införandet av maxtaxa i barnomsorgen skjutits upp till 2002 (se diagram 51). Dessa faktorer bidrar också till att årsgenomsnittet för UND1X- och KPI-inflationen bedöms bli något lägre än i föregående rapport under såväl 2000 som 2001 (se tabell 10).

Tabell 10. Inflationsprognos i huvudscenariot. Årlig procentuell förändring

	Årsgenomsnitt		Tolvmånaderstal	
	2000	2001	Juni 2001	Juni 2002
KPI	1,1 (1,4)	1,4 (1,6)	1,3	1,9
UND1X	1,2 (1,6)	1,6 (1,8)	1,5	1,9
UNDINHx	1,0 (1,2)	2,1 (2,1)	2,0	2,4
HIKP	1,1 (1,5)	1,5 (1,6)	1,3	1,8

Anm. Siffrorna inom parantes visar motsvarande prognos i föregående inflationsrapport.

Källa: Riksbanken.

Skillnaden mellan KPI och UND1X utgörs av hushållens räntekostnader för egnahem och förändringar i indirekta skatter och subventioner. Den sammantagna effekten av dessa tillfälliga faktorer på KPI-inflationen beräknas till $-0,1$ 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 få någon varaktig inverkan på inflationen eller inflationsförväntningarna.

Utvecklingen av UND1X-inflationen har sedan årsskiftet till stor del påverkats av prisutvecklingen på råolja. I föregående inflationsrapport gjordes bedömningen att såväl utbuds- som

efterfrågeförhållanden påverkat utvecklingen av råoljepriset, men att det inte var möjligt att separera de olika effekterna. Penningpolitikens utformning baserades därför på en bedömning av UND1X-inflationen. Det har sedan föregående inflationsrapport inte inkommit någon ny information som förändrar synen på hur oljeprisutvecklingen ska påverka penningpolitiken.

Vid uppläggningsen av penningpolitiken måste också tas ställning till hur de väntade effekterna av maxtaxereformen ska behandlas. Under senare år har statsmakterna fattat ett antal beslut – om att ändra i offentliga utgiftssystem, privatisera eller avreglera marknader – som var för sig kunnat betraktas som mer eller mindre tillfälliga störningar till konsumentprisutvecklingen. Dessa förändringar har bidragit till att hålla inflationen nere och har antagligen också bidragit till att hålla inflationsförväntningarna på en lägre nivå än vad som annars skulle ha varit fallet. Om åtgärder av detta slag skulle exkluderas vid penningpolitikens utformning skulle man bortse ifrån ett viktigt inslag i de senaste årens inflationsprocess, på samma vis som skulle ha gjorts under 1970- och 1980-talen om man då räknat bort de ökande offentliga ingreppens inflationsdrivande effekter. Samtidigt står det klart att det underliggande mer konjunkturberoende inflationstrycket inte påverkas av att maxtaxan förändras, åtminstone inte direkt. Det är denna konjunkturberoende inflation som penningpolitiken i första hand kan påverka.

Penningpolitiken baseras mot denna bakgrund för närvarande på en bedömning av UND1X-inflationen.

Riskbilden

Inflationsprognosen i huvudscenariot beskriver den prisutveckling som Riksbanken bedömer vara mest sannolik under antagandet om oförändrad reporänta under den närmaste tvåårsperioden. Eftersom inflationsprognosen är behäftad med osäkerhet är också den bedömning Riksbanken gör av andra möjliga utvecklingsvägar av betydelse för penningpolitikens utformning. Även om det i första hand är utvecklingen ett till två år fram i tiden som står i fokus måste utvecklingen också bortom tvåårshorisonten beaktas.

I föregående inflationsrapport bedömdes riskbilden vara balanserad, dvs. uppåtriskerna bedömdes med utgångspunkt från en något högre inflationsprognos vara ungefär lika stora som nedåtriskerna. De främsta uppåtriskerna ansågs vara att den svenska konjunkturen skulle bli starkare än vad som antogs i huvudscenariot, framförallt mot slutet av prognosperioden, samt att olje- och råvarupriserna kunde falla mindre än väntat. De främsta nedåtriskerna för inflationsutsikterna var samtidigt en svagare internationell konjunktur, främst till följd av ett börsfall och en uppgång i hushållssparandet i USA, samt att priseffekterna av avregleringar kunde bli större än väntat.

Liksom i föregående inflationsrapport bygger huvudscenariot på att aktiviteten i både den svenska och internationella ekonomin, efter ett antal år med förhållandevis höga tillväxttal, mattas av mot slutet av prognosperioden. En sådan tillväxtprofil är dock inte

självklar. Synergieffekterna av den samtidiga internationella tillväxten kan ha underskattats. Även den svenska tillväxten kan komma att utvecklas starkare. Exempelvis visar utvecklingen i främst USA att konsumtionstillväxten – i ett scenario där tillgångsprisutvecklingen är gynnsam och framtidsoptimismen god – kan vara stark under en följd av år utan att uppvisa tendenser till avmattning. Uppåtrisen från en starkare utveckling av tillväxten i Sverige kvarstår därmed också, trots en viss upprevidering av tillväxten i huvudscenariot. Innebörden av en sådan utveckling skulle vara ett högre resursutnyttjande vid slutet av tvåårsperioden med konsekvenser för prisutvecklingen också under följande år.

Till risken för en starkare konjunktur än i huvudscenariot bidrar finanspolitiken. Regeringen har gjort klart att en del av de överskott som kan komma att genereras utöver den målsatta tvåprocentgränsen kan komma att överföras till hushållen. Räkneexempel som Riksbanken gjort visar att åtgärder av detta slag medför en något högre inflation, som kan komma att få konsekvenser för penningpolitiken. Merparten av denna effekt kommer först bortom den aktuella tvåårsperioden och påverkar därmed inte bedömningen som här redovisas.

Också löneutvecklingen utgör en risk för inflationen. Det går idag inte att utesluta löneutfall för 2001 och 2002 som är både lägre och högre än de prognostiserade. Att löneutvecklingen ändå måste anses innebära en större risk för en högre inflation sammanhänger med att det finns en liten risk för väsentligt högre löneutfall men inte motsvarande risk för väsentligt lägre utfall. Ett särskilt problem ur beslutssynpunkt är svårigheten att göra prognoser för löneutvecklingen, som är en så central variabel för prisutvecklingen. Till följd av att avtal sluts parallellt för en stor del av arbetsmarknaden och att spelsituationer är en del av avtalsförhandlingen är det svårt att göra prognoser innan avtalen slutits. Svårigheterna har varit särskilt stora under senare år när lönebildningen prövats under nya förutsättningar. Nu tillkommer en stark konjunktur.

Sambandet mellan tillväxt och inflation är fortsatt svåranalyserat. När utväxlingen mellan tillväxt och inflation tidigare visat sig vara gynnsammare än väntat kan detta ha hängt samman med att bedömningen av resursutnyttjandet varit felaktig, att den potentiella tillväxten varit högre eller att ekonomin faktiskt reagerat mindre på ett visst resursutrymme än väntat. Å ena sidan finns tecken på en ytterligare något förbättrad produktivitet utveckling vilket talar för att den svenska ekonomins potentiella tillväxtförmåga kan ha ökat, eller kommer att öka framöver. Detta skulle kunna innebära att en högre faktisk tillväxt är möjlig utan åtföljande effekter på inflationsutvecklingen. Möjligheten finns också att det i dagsläget finns en större mängd lediga resurser än Riksbanken räknat med. Å andra sidan utgår Riksbanken redan sedan en tid tillbaka från att den svenska ekonomin kännetecknas av en relativt gynnsam utväxling mellan tillväxt och inflation, bland annat i form av en lägre inflationsbenägenhet än vad historiska data i genomsnitt ger vid handen. I detta senare avseende finns det alltså snarare en risk för negativa överraskningar. Det är naturligtvis svårt att väga samman effekterna av alla de faktorer som kan tänkas påverka

sambandet mellan tillväxt och inflation. Sammantaget bedöms det ändå finnas argument för att inflationsbilden kan komma att dämpas något jämfört med huvudscenariot.

Ytterligare en risk nedåt för inflationen härrör från utvecklingen i USA. De obalanser som finns i den amerikanska ekonomin till följd av lågt hushållssparande, kraftiga bytesbalansunderskott och högt värderade aktiekurser är fortfarande ett hot mot tillväxten i världsekonomin. Ett ännu mer dramatiskt fall på den amerikanska börserna skulle via effekter på den internationella konjunktur-utvecklingen kunna resultera i lägre tillväxt och inflation också i Sverige. Det bör dock poängteras att styrkan i den amerikanska ekonomin har underskattats vid upprepade tillfällen.

Oljepriset och kronan är två för inflationen viktiga variabler som samtidigt är svåra att prognostisera. Riskerna för såväl högre som lägre utfall bedöms i nuläget vara symmetriska kring de antaganden som gjorts i huvudscenariot.

Det bedöms finnas en viss uppåtrisk i inflationsutsikterna.

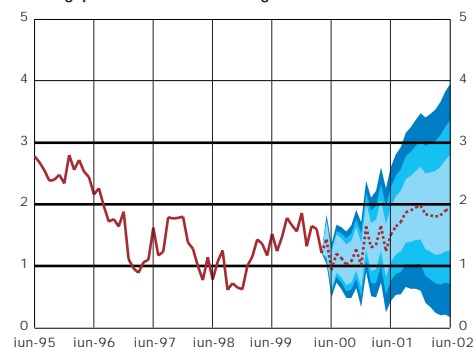
Sammantaget bedöms riskbilden mot denna bakgrund på ett års sikt vara balanserad runt bedömningen i huvudscenariot. På två års sikt bedöms det dock finnas en viss uppåtrisk i inflationsutsikterna. Skevheten i riskbedömningen beror framförallt på att den inhemska tillväxten nu bedöms kunna bli högre. Uppåt risken förstärks i ett längre tidsperspektiv eftersom inflationseffekterna av denna utveckling kan väntas uppkomma med tidsfördröjning. Det förefaller således mer sannolikt att inflationen på två års sikt blir högre jämfört med huvudscenariot än att den blir lägre. Detta framgår också av diagram 52 som visar bedömningen av osäkerheten runt prognosen för den underliggande inflationen, mätt som den årliga förändringen i UND1X.²³ Eftersom uppåt riskerna bedöms vara större än nedåt riskerna är osäkerhetsintervallen något bredare ovanför än nedanför prognosbanan i huvudscenariot. En särskild aspekt på inflationsbedömningen denna gång utgör införandet av en maxtaxa i barnomsorgen. Den innebär att inflationen sänks relativt kraftigt under 2002, men inte därefter.

Prognososäkerheten är ungefär lika stor som i föregående inflationsrapport.

Även prognosen för KPI-inflationen i huvudscenariot uppvisar en balanserad riskbild på kort sikt men en något skev riskbild på längre sikt (se diagram 53). Osäkerheten i bedömningen av både den framtida underliggande inflationen och KPI-inflationen är ungefär lika stor som i föregående inflationsrapport, vilket åter speglas i att osäkerhetsintervallen är lika breda som tidigare.

Penningpolitiken utformas främst med utgångspunkt från en bedömning av prisutvecklingen under de närmaste ett till två åren. Som en följd av den uppåtrisk som finns i inflationsbedömningen

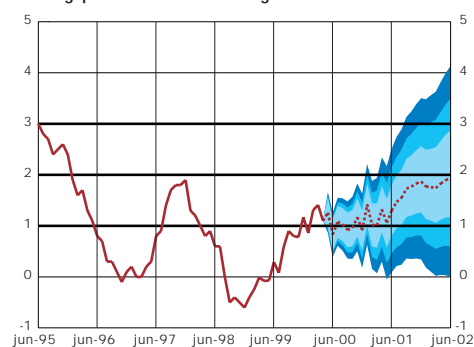
Diagram 52. UND1X med osäkerhetsintervall. Årlig procentuell förändring



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

Källor: SCB och Riksbanken.

Diagram 53. 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.

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

kommer inflationsprognosen med beaktande av riskbilden att vara något högre än inflationsprognosen i huvudscenariot. Det innebär att den fullständiga bedömningen av UND1X-inflationen är 1,5 procent på ett års sikt och 2,0 procent på två års sikt (se tabell 11).

Tabell 11. Inflationsprognos med beaktande av riskbilden.

Procentuell förändring	Årsgenomsnitt		Tolvmånaderstal	
	2000	2001	Juni 2001	Juni 2002
KPI	1,1 (1,4)	1,4 (1,6)	1,3	2,0
UND1X	1,2 (1,6)	1,6 (1,8)	1,5	2,0

Anm. Medelvärden av de sannolikhetsfördelningar för inflationsbedömningen som redovisas i diagram 51 och 52. Inom parentes anges inflationsprognos med beaktande av riskbilden från föregående inflationsrapport.

Källa: Riksbanken.

På kort sikt är sannolikheten fortfarande betydligt större att både den underliggande inflationen, mätt med UND1X, och KPI-inflationen kommer att bli lägre än 2 procent än att de blir högre än 2 procent (se tabell 12 och 13). På två års sikt är det dock lika stor sannolikhet för ett inflationsutfall över som under inflationsmålet.

Tabell 12. UND1X-inflation (tolvmånaderstal).

Sannolikhet i procent för olika utfall

	UND1X<1	1<UND1X<2	2<UND1X<3	UND1X>3	Summa
2001 (juni)	22	55	22	1	100
2002 (juni)	19	31	30	20	100

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

Källa: Riksbanken.

Tabell 13. KPI-inflation (tolvmånaderstal).

Sannolikhet i procent för olika utfall

	KPI<1	1<KPI<2	2<KPI<3	KPI>3	Summa
2001 (juni)	34	49	16	1	100
2002 (juni)	21	29	28	22	100

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

Källa: Riksbanken.

Slutsatsen av de bedömningar som redovisats är att inflationen korrigerad för tillfälliga effekter av indirekta skatter, subventioner och ränteförändringar kommer att ligga något under 2 procent på både ett och två års sikt vid en oförändrad reporänta på 3,75 procent. Med beaktande av riskbilden bedöms dock inflations-takten ligga på inflationsmålet i slutet av prognosperioden. Osäkerheten i bedömningen av både den framtida underliggande inflationen och KPI-inflationen antas vara oförändrad jämfört med föregående inflationsrapport.

INFLATIONSPROGNOS MED STIGANDE REPORÄNTA - ETT RÄKNEEXEMPEL

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

Enligt denna enkät förväntas reporäntan höjas till 4,00 procent på tre månaders sikt, 4,65 procent på ett års sikt och 4,95 procent på två års sikt.²⁴ De korta marknadsräntorna antas i stort sett följa utvecklingen av reporäntan, medan genomslaget på de längre räntorna antas bli mindre. De korta räntorna bedöms bli 0,5 - 1 procentenhet högre än i huvudscenariot, medan effekten på långräntan begränsas till ungefär 0,1 procentenheter. Uppjusteringen av räntenivån bedöms förstärka kronan. Den effektiva kronkursen (TCW) bedöms i genomsnitt bli ca 1 procent starkare under prognosperioden i jämförelse med huvudscenariot.

En utveckling av reporäntan enligt förväntningarna i SCB:s enkät innebär således ett högre ränteläge och starkare växelkurs under prognosperioden i förhållande till utvecklingen i huvudscenariot. Detta innebär i sin tur att den sammantagna effekten av räntor och växelkurs på efterfrågan i ekonomin bedöms bli mindre expansiv än vad som blir fallet i huvudscenariot.

Det högre ränteläget i förhållande till huvudscenariot bedöms leda till att såväl hushållens konsumtionstillväxt som investeringstillväxten dämpas något. Den starkare växelkursen håller dessutom tillbaka nettoexporten. Sammantaget bedöms detta innebära att BNP-tillväxten blir ca 0,2 procentenheter lägre under såväl 2001 som 2002. Den dämpade aktiviteten i ekonomin förutsätts också leda till en marginellt svagare löneutveckling.

24 Förväntan avser medianvärdet i enkäten.

Tabell R1. Inflationsprognos med en ränteutveckling enligt SCB:s enkätundersökning i maj 2000.

Procent respektive procentenheter

	Årsgenomsnitt 2000	Årsgenomsnitt 2001	Tolvmånaderstal Juni 2001	Tolvmånaderstal juni 2002
KPI	1,2 (0,1)	1,6 (0,2)	1,5 (0,2)	1,9 (0,0)
UND1X	1,2 (0,0)	1,5 (-0,1)	1,4 (-0,1)	1,8 (-0,1)

Anm. Inom parantes anges skillnaden mellan denna prognos och inflationsutvecklingen i huvudskenariot med oförändrad reporänta.

Källa: Riksbanken.

Det högre ränteläget leder till ökade räntekostnader för hushållen, vilket får effekt på prisutvecklingen redan under 2000. KPI-inflationen bedöms därför i genomsnitt bli ca 0,1 procentenheter högre än i huvudskenariot under 2000 och 0,2 procentenheter högre 2001. Det är först mot slutet av prognosperioden som den svagare efterfrågan och de lägre importpriserna till följd av förstärkningen av växelkursen börjar få ett mer märkbart genomslag på inflationen. Detta hänger samman med att höjningarna av reporäntan antas ske successivt under de kommande två åren och att penningpolitiken påverkar prisutvecklingen med viss fördröjning. Den svagare efterfrågan och de lägre importpriserna dämpar därför UND1X-inflationen först under loppet av 2001 med ungefär 0,1 procentenheter i genomsnitt.

RIKSBANKENS PROGNOSE 1993–1998

För att en penningpolitik som styrs av ett explicit kvantifierat inflationsmål ska kunna bedrivas framgångsrikt är det viktigt att ha tillgång till goda bedömningar och prognoser över hur den framtida utvecklingen i ekonomin kan tänkas se ut. Det främsta skälet till varför detta är viktigt är att penningpolitiska åtgärder har effekter som är tidsfördröjda och sträcker sig över flera år. För att kunna avgöra vilka åtgärder som behövs, krävs därför en uppfattning om vad som kan tänkas hända under dessa år – under några olika antaganden, t.ex. om Riksbanken skulle välja att ändra reporäntan eller lämna den oförändrad. Ett annat skäl till varför penningpolitiken bör vara framåtblickande är att Riksbanken, i likhet med andra centralbanker, försöker undvika stora svängningar i ränteläget. När en störning till ekonomin inträffat är det inte alltid önskvärt att återföra inflationen till målet på snabbast möjliga sätt. Detta skulle nämligen kunna kräva stora förändringar i räntor och därmed i produktion, sysselsättning, etc. Detta är också ett skäl till att politiken inte styrs av utvecklingen av inflationen just för tillfället eller någon enskild månad i framtiden, utan av utvecklingen i ett mer trendmässigt, långsiktigt perspektiv.

Under senare år har penningpolitiken i Sverige väglett av en "tumregel" där ränteförändringar motiveras av avvikelser mellan inflationsmålet och den prognostiserade inflationen ett till två år framåt i tiden. Prognoserna avser här vad som förväntas hända *givet att Riksbanken håller reporäntan oförändrad*. Detta innebär att de prognoser som Riksbankens politik baseras på inte anger den mest realistiska framtida utvecklingen av inflationen, eftersom det i allmänhet finns skäl att tro att reporäntan kommer att förändras. Att Riksbanken ändå valt att betinga sina ekonomiska bedömningar på antagandet om oförändrad reporänta har att göra med att tumregeln blir enklare att tolka om den uttrycker hur räntan reagerar på händelser som Riksbanken inte påverkar med sitt eget agerande. Om prognoserna vore betingade på en viss framtida utformning av politiken, kunde de inte gärna ligga till grund för penningpolitiska beslut som innebar en annan utformning. Med nuvarande uppläggning kan däremot prognosen bli utgångspunkten för en diskussion om den lämpliga uppläggnings av penningpolitiken *givet* en viss prognos.

En nackdel med prognoser som utgår från att reporäntan hålls oförändrad är dock att de inte på något enkelt och självklart vis kan jämföras med andra bedömares prognoser, som normalt avser den mest troliga utvecklingen (och således bör ta hänsyn till troliga förändringar av reporäntan). Antagandet gör det också svårt att utvärdera prognosernas träffsäkerhet och därmed indirekt penningpolitiken, eftersom denna i hög grad styrs av prognoserna.

I inflationsrapporten från mars 2000 presenterade Riksbanken en granskning av sin egen politik under perioden 1997 - 1999. Här kommer en längre historisk tillbakablick, på prognoserna från december 1992 - november 1998, att göras.

Riksbankens inflationsrapporter började innehålla uppgifter om nivån på inflationsprognoserna, avseende de närmaste kalenderåren, under 1996. I och med detta kom prognoserna också att uppfattas som Riksbankens officiella bedömningar. Tidigare hade inga sådana uppgifter publicerats. Från och med 1997 innehöll inflationsrapporterna prognoser för den månadsvisa inflationen. Mer exakta prognoser, med en decimal noggrannhet, har publicerats sedan mars 1998 när det gäller inflationen (även månadsdata) och sedan mars 1999 vad gäller BNP-tillväxten (avseende tillväxten per kalenderår). Analysen i denna ruta bygger således delvis på prognoser över inflationen och BNP-tillväxten som inte tidigare publicerats. De har utarbetats inom Riksbanken men inte publicerats i inflationsrapporterna, varför de hittills inte heller har varit tillgängliga utanför banken.

Ett utmärkande drag för de inflationsprognoser som gjordes under 1990-talet, av såväl Riksbanken och andra svenska prognosmakare som utländska institutioner, är att inflationen blivit lägre än väntat. Det finns flera tänkbara orsaker till detta, även om det till och med i efterhand är svårt att ge någon entydig förklaring. En tänkbar orsak är att den djupa lågkonjunktur som drabbade Sverige och världsekonomin i början av 1990-talet skapade mycket högre arbetslöshet, och även mer ledig kapacitet i övrigt, än någon tidigare lågkonjunktur på flera decennier. De avregleringar och privatiseringar som genomförts i många länder kan också ha skapat ett lägre pristryck genom ökad konkurrens. Det gäller inte minst de avregleringar som lett till friare utrikeshandel och ökad internationell integration. I Sverige kan också omläggningen av penningpolitiken, med ökad vikt vid inflationsbekämpning, ha varit en viktig förklaring till den låga inflationen. Sådana genomgripande förändringar av ekonomin kan, åtminstone i

princip, förklara varför gamla prognosmodeller och metoder har haft svårt att förutsäga att inflationstakten skulle bli så pass mycket lägre under 1990-talet än tidigare.

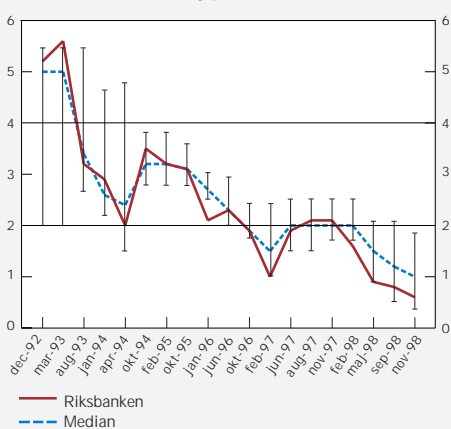
I diagram R13 presenteras Riksbankens prognoser över ökningen i konsumentprisindex *ett år framåt i tiden* tillsammans med ett antal svenska prognosmakares bedömningar.²⁵ För nitton olika tidpunkter redovisas Riksbankens prognoser, medianen av övriga bedömares prognoser samt spridningen i de senares prognoser (högsta och lägsta prognos). Tidpunkterna sammanfaller med Riksbankens prognosomgångar (december 1992 - november 1998), och för varje tidpunkt har noterats den senaste gjorda prognosen från de övriga prognosmakarna. I diagram R14 redovisas motsvarande jämförelse av prognoserna för inflationen *två år framåt i tiden*. Det bör noteras att inte alla de institut som ingår i kategorin "övriga bedömare" regelbundet har presenterat prognoser som sträcker sig två år framåt i tiden, varför jämförelsen av prognoserna två år framåt i tiden är känsligare för enskilda instituts bedömningar än jämförelsen av prognoser ett år framåt.²⁶ Motsvarande prognoser för den reala BNP-tillväxten redovisas i diagrammen R15 och R16.

Inflationsprognoserna två år framåt i tiden kan förmodas vara de mest intressanta serierna ur ett penningpolitiskt perspektiv. Av diagram R14 framgår att Riksbankens prognoser i de flesta fall – vid tretton av de nitton tidpunkterna – legat inom det intervall som täcks av övriga bedömare. Vid majoriteten av tidpunkterna har emellertid Riksbankens inflationsprognos legat något högre än genomsnittet (mätt som medianen) av de övriga bedömningarna, närmare bestämt vid elva av de nitton observationerna. Vid fyra tillfällen har Riksbankens prognos sammanfallit med genomsnittet för övriga prognosmakare och vid lika många tillfällen har bankens prognos legat något under detta värde. Det kan också noteras att ganska stora skillnader mellan olika delperioder föreligger. Under perioden 1992 - 1995 låg bankens prognoser över de övrigas genomsnitt i drygt 85 procent av fallen (sju av totalt åtta) medan denna andel

25 Analysen bygger på en sammanställning av prognoser gjord av Konjunkturinstitutet och omfattar prognoser från Finansdepartementet, Handelns utredningsinstitut, Handelsbanken, Konjunkturinstitutet, Landstingsförbundet, LO, Nordbanken, SEB och Sparbanken.

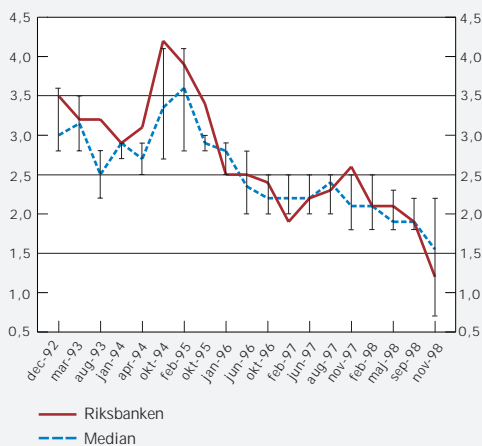
26 Vad som ska menas med "ett år framåt i tiden" och "två år framåt i tiden" är inte självklart. För t.ex. de prognoser som gjordes i december 1992 och mars 1993 avser prognosen "två år framåt" inflationen 1994, medan motsvarande prognos från augusti 1993 avser inflationen 1995. Här finns inte utrymme att i detalj diskutera hur datamaterialet konstruerats, men uppgifterna kan erhållas från Riksbanken.

Diagram R13. KPI-prognoser ett år framåt.
Procentuell förändring per år



Källor: Konjunkturinstitutet och Riksbanken.

Diagram R14. KPI-prognoser två år framåt.
Procentuell förändring per år



Källor: Konjunkturinstitutet och Riksbanken.

under perioden 1996 - 1998 sjönk till drygt 35 procent (fyra av totalt elva).

En möjlig förklaring till att Riksbankens prognoser av inflationen två år framåt i tiden ofta har avvikit från andra prognosmakares skulle kunna vara att de senare tar hänsyn till förväntade förändringar av reporäntan. Riksbankens prognoser avser ju att beskriva en sannolik utveckling av inflationen om banken *inte* vidtar några ränteförändringar. Detta bör också resultera i att Riksbankens prognoser i efterhand i genomsnitt visar sig vara mindre träffsäkra än övriga prognosmakares, förutsatt att dessas förväntningar om den framtida reporäntans utveckling är någorlunda korrekta.

Det kan noteras att samstämmigheten mellan Riksbankens och övrigas inflationsprognoser – trots skillnaderna i antaganden bakom prognoserna – tycks ha ökat över tiden. Under första hälften av observationsperioden låg Riksbankens prognoser av inflationen två år framåt i tiden utanför intervallet av övriga bedömares vid fyra tillfällen, under andra hälften enbart vid två. Under 1997 och 1998 finns ingen systematisk avvikelse mellan Riksbankens prognoser och genomsnittet för de övriga.

Vad gäller prognoserna över den reala BNP-tillväxten är bilden ungefär densamma som för prognoserna över inflationen två år framåt i tiden under den senare delen av perioden, dvs. samstämmigheten mellan Riksbanken och övriga bedömare är relativt god – se diagrammen R15 och R16. Till skillnad från inflationsprognoserna präglas BNP-bedömningarna dock inte av några systematiska prognosfel (varken Riksbankens eller övriga prognosmakares). BNP-utvecklingen har sålunda i genomsnitt överskattats ungefär lika ofta som den har underskattats.

Att inflationsprognoserna skiljer sig åt kan förstås bero på en mängd olika orsaker utöver skillnaden mellan den av övriga prognosmakare förväntade utvecklingen av reporäntan och Riksbankens antagande. Till exempel kan det vara så att de använda prognosmodellerna avviker vad gäller struktur, parametervärden och antaganden om olika exogena variabler.

Ett försök att studera förhållandet mellan de olika antagandena om reporäntans utveckling och differenserna i inflationsprognoserna kan göras genom att skatta ett regressions samband där ränteförändringar förklaras med hjälp av tidigare avvikelser mellan Riksbankens inflationsprognoser och t.ex. genomsnittet av prognoserna från övriga bedömare. Under förutsättning att samtliga prognosmakare har ungefär samma och i genomsnitt en korrekt bild av hur ekonomin

fungerar, bör räntehöjningar (räntesänkningar) föregås av att Riksbanken gör högre (lägre) inflationsprognoser än "marknaden". Följande resultat har erhållits från en sådan regressionsanalys (många andra varianter är förstås tänkbara):

$$\Delta i_t + \Delta i_{t-1} = -0,38 + 2,71(\pi_{t-1}^{RB} - \pi_{t-1}^M) + 1,23(\pi_{t-2}^{RB} - \pi_{t-2}^M) - 1,50(\pi_{t-3}^{RB} - \pi_{t-3}^M) - 2,23(\pi_{t-4}^{RB} - \pi_{t-4}^M). R^2 = 0,64$$

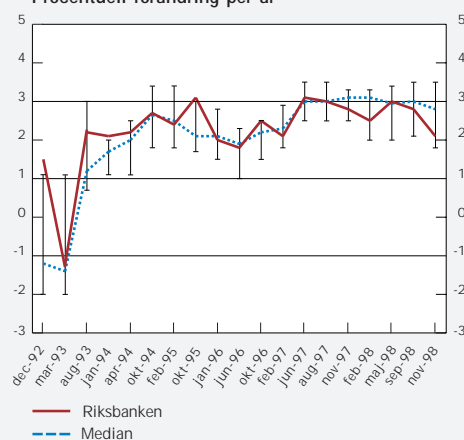
(0,98) (3,09) (1,51) (1,86) (2,76) $t = 5, \dots, 19$

Här betecknar π_t^{RB} Riksbankens prognos av inflationen två år framåt i tiden (gjord i tidpunkten t) och π_t^M medianen av övriga prognoser av inflationen för samma prognoshorisont, dvs. de serier som beskrivs i diagram R14. Δi_t betecknar förändringen i reporäntan mellan prognostillfällena t och $t-1$.²⁷ Siffror inom parentes anger s.k. t-värden som talar om hur sannolikt det är att de skattade koefficienterna inte är lika med noll (ett värde större/mindre än $+2/-2$ brukar ofta betraktas som statistiskt signifikant). Av regressionen framgår att avvikelserna mellan Riksbankens och övriga bedömares prognoser har ett visst förklaringsvärde för framtida ränteförändringar. Högre (lägre) inflationsprognoser från Riksbanken än "marknaden" är enligt sambandet förknippade med framtida räntehöjningar (räntesänkningar).²⁸ Detta kan i sin tur tyda på att en del av skillnaderna i inflationsprognoserna har att göra med bankens antagande om oförändrad reporänta. Det förtjänar dock att betonas att resultaten måste tolkas mycket försiktigt, bl.a. beroende på det begränsade datamaterialet som står till förfogande.

27 Här avser reporänteförändringen "i period t ", den sammanlagda förändring av räntan som skett under en tidsperiod λ veckor före prognostillfället och λ veckor efter prognostillfället. Detta har bedömts vara ett rimligt sätt att jämföra ränteförändringar med inflationsprognoser med hänsyn dels till att prognostillfällena inte har inträffat helt regelbundet under åren (dvs. λ varierar över tiden), dels till att såväl prognoser som ränteförändringar görs gradvis av Riksbanken. λ har definierats så att varje ränteförändring förknippas med det prognostillfälle som ligger närmast tiden.

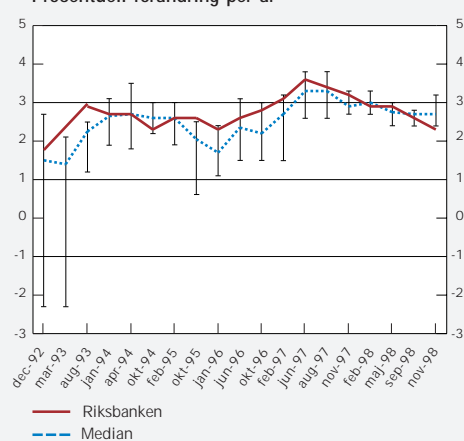
28 Summan av koefficienterna är positiv, trots att perioden som studeras utmärks av räntesänkningar istället för räntehöjningar. Trenden i räntan fångas upp av det negativa interceptet i regressionen. Förändringen i reporäntan och prognosdifferenserna har ingen tydlig trend, dvs. serierna kan antas vara stationära.

Diagram R15. BNP-prognoser ett år framåt. Procentuell förändring per år



Källor: Konjunkturinstitutet och Riksbanken.

Diagram R16. BNP-prognoser två år framåt. Procentuell förändring per år



Källor: Konjunkturinstitutet och Riksbanken.

Sammanfattningsvis kan konstateras att Riksbanken, i likhet med andra prognosmakare, visserligen oftast överskattat den framtida inflationen sedan inflationsmålet infördes, men att bankens bedömningar också oftast ligger inom det intervall som täcks av andras prognoser. Under perioden 1996 och framåt har dessutom Riksbankens bedömningar avvikit mindre än tidigare från övrigas bedömningar. Att Riksbankens prognos av inflationen två år framåt skiljer sig från genomsnittet av övriga bedömares prognoser skulle åtminstone delvis kunna förklaras av att Riksbankens prognos är betingad på antagandet om oförändrad reporänta. Noggrannare undersökningar behövs dock innan mer bestämda slutsatser kan dras.