

Innehåll

■ Förord	3
■ Sammanfattning	5
■ Kapitel 1 Konsumentprisutvecklingen	9
■ Kapitel 2 Inflationens bestämningsfaktorer	15
Internationell konjunktur och inflation	15
Ränte- och växelkursbedömning	21
Importpriser	23
Efterfrågan och utbud	28
Priseffekter av avregleringar och handelsliberalisering	48
Effekter av politiska beslut och räntekostnader	50
Inflationsförväntningar	52
■ Kapitel 3 Inflationsbedömning	55
Inflationsutsikterna i huvudscenariot	55
Riskbilden	62
■ <i>Fakta- respektive fördjupningsrutor</i>	
KPI sammanvägt med vikter i förhållande till standardavvikelser	13
Råoljeprisets effekt på bensin- och eldningsoljepriset	25
Arbetsmarknaden och resursutnyttjandet	40
Demografi, kapitalintensitet och arbetsproduktivitet	44
Inflationen i Sverige och euroområdet	60
Begreppet real långsiktig jämviktsränta	66
Inflationsprognos med stigande reporänta – ett räkneexempel	71



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 som hölls i direktionen den 28 september och den 4 oktober 2000. Den inflationsbedömning som redovisas i rapporten reflekterar Riksbankens övergripande syn på inflationsutsikterna i rådande läge. Inflationsrapporten utgör bakgrund till Riksbankens penningpolitiska beslut den 9 oktober 2000. Inom direktionen kan det finnas olika åsikter om hur de viktigaste bestämningsfaktorerna för inflationen kommer att utvecklas och vilket genomslag detta kan komma att få på den framtida inflationen. Eventuella avvikelser i synen på inflationsutsikterna redovisas i det särskilda protokoll från direktionens sammanträde den 9 oktober som kommer att publiceras den 24 oktober 2000.

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

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

I denna inflationsrapport presenteras Riksbankens syn på inflationsutsikterna t.o.m. tredje kvartalet 2002. För att tydliggöra konsekvenserna för penningpolitiken utgår analysen från att reporäntan hålls oförändrad under samma tid.

I kapitel 1 koncentreras diskussionen på den senaste tidens prisutveckling i förhållande till bedömningen i föregående rapport. I kapitel 2 redovisas den mest sannolika utvecklingen av inflationens viktigaste bestämningsfaktorer. I kapitel 3 summeras Riksbankens bedömning av inflationsutsikterna. Rapporten innehåller också flera faktarutor vars syfte är att förmedla en djupare kunskap om olika frågor som är viktiga för inflationsbedömningen och penningpolitikens utformning.

Stockholm i oktober 2000
Urban Bäckström
Riksbankschef

Sammanfattning

■ Sedan föregående inflationsrapport har *inflationen mätt såväl med KPI som med UND1X* stigit något mer än väntat. I augusti var både KPI- och UND1X-inflationen 1,3 procent. Den något starkare prisutvecklingen är främst en följd av att råoljepriset stigit mer än tidigare antagits samtidigt som den starka dollarn medfört att kronan utvecklats oväntat svagt. Det inhemska pristrycket har däremot utvecklats i linje med föregående prognos.

Den internationella konjunktur- och prisutvecklingen. Utsikterna för den internationella konjunkturutvecklingen har fortsatt att förbättras sedan föregående rapport. Liksom tidigare är det i första hand den amerikanska ekonomin som, även om tecken på en avmattning börjar synas, fortsätter att överraska positivt. Men något starkare konjunkturer ser också ut att vara möjliga i flera andra länder, bl.a. i Danmark, Norge och Finland. Prognosen utgår därför från en något högre internationell tillväxtbana, knappt 4 procent för OECD-området i år, 3 procent 2001 och drygt 2,5 procent 2002. Importtillväxten på för Sverige viktiga marknader väntas utvecklas starkare samtliga prognosår i jämförelse med föregående inflationsrapport. Trots den starka världshandeln har de internationella exportpriserna på bearbetade varor fortsatt att utvecklas svagt. En långsammare prisökningstakt än tidigare förutses samtliga prognosår. Liksom tidigare bedöms den *effektiva kronkursen* stärkas på sikt. Till följd av framförallt den fortsatta starka dollarn är dock kronan svagare än i föregående prognos. Den svagare kronan tillsammans med högre oljepriser väntas leda till att de svenska *importpriserna* stiger mer än tidigare i år, trots att de internationella exportpriserna revideras ned något. För 2001 och 2002 görs endast en marginell revidering av importprisprognosen.

Efterfråge- och utbudsförhållanden i svensk ekonomi. Tillväxtutsikterna för svensk ekonomi har inte ändrats på något avgörande sätt jämfört med prognosen i juni. En viss förskjutning av tillväxtens sammansättning förefaller dock trolig. Den inhemska efterfrågans bidrag till tillväxten förutses bli något mindre samtidigt som exportutvecklingen väntas bidra något mer. Revideringarna hänger främst samman med nya utfall och högre marknadstillväxt till följd bl.a. av de förbättrade internationella konjunkturutsikterna. Sammantaget väntas BNP växa med 4,0 procent i år, 3,7 procent 2001 och 3,0 procent 2002. Den förhållandevis snabba tillväxten talar för att ekonomins lediga resurser successivt tas i anspråk under prognosperioden. Det finns dock en del tecken på att det kan finnas något mer lediga resurser i ekonomin än vad som tidigare förutsatts. Löneutvecklingen har fortsatt att vara förhållandevis svag. Till det kan läggas att barometerunder-



sökningar fortsätter att förmedla bilden av en måttlig arbetskraftsbrist i ekonomin som helhet. Nya ekonomiska beräkningar av produktionsgapet, med bredare aktivitetsmätt för arbetsmarknaden, indikerar också att det beräknade kapacitetsutnyttjandet är något lägre än tidigare. En något starkare produktivitetstillväxt och en väntad ökning av arbetsutbudet betyder likaså att risken för mer omfattande kapacitetsrestriktioner är relativt begränsad. Mot bakgrund bl.a. av det lägre resursutnyttjandet bedöms nominallönerna i ekonomin ökat något långsammare 2000 och 2001 än i föregående prognos. Lönerna väntas öka med 3,5 procent i år, 4,0 procent 2001 och 4,3 procent 2002.

Bilden av olika *avregleringars* effekter på prisutvecklingen har inte ändrats sedan föregående rapport. Prisutvecklingen i år dämpas, liksom tidigare, främst till följd av pressen på telepriser.

Förändringar i hushållens *räntekostnader för egna hem* bedöms inverka marginellt på KPI-inflationen under prognosperioden. Budgetpropositionen för 2001 innehåller flera förslag om skatteändringar som påverkar bidragen från *indirekta skatter och subventioner*. Vissa av dessa förslag, främst på fastighetsskatteområdet, påverkar också de skatter som inte dras bort i beräkningen av UND1X-inflationen. Sammantaget väntas dessa förslag leda till att inflationen mätt med UND1X blir lägre än tidigare förutsetts för 2001, ca 0,2 procentenheter. Den sammantagna effekten på KPI-inflationen av ändrade indirekta skatter och subventioner är i stort sett oförändrad i år och nästa år, men ger ett något större positivt bidrag 2002.

De medelfristiga och mer långsiktiga *inflationförväntningarna* fortsätter att vara väl förankrade kring inflationsmålet. De förhållandevis låga och stabila inflationförväntningarna bedöms bidra till att dämpa inflationstrycket från den pågående konjunkturuppgången.

■ Den successivt stigande aktivitetsnivån väntas leda till att den inhemska underliggande inflationen, UNDINHX, stiger under prognosperioden. Att UND1X-inflationen inte stiger i samma utsträckning beror på importprisernas återhållande effekt på inflationsutvecklingen. Uppgången i både UNDINHX och UND1X är dock mindre än i föregående prognos till följd bl.a. av något lägre löneökningar och högre produktivitetstillväxt. Detta hänger i sin tur samman bl.a. med att resursutnyttjandet bedöms bli något lägre. Sammantaget bedöms, vid en oförändrad nivå på reporäntan, UND1X-inflationen i huvudscenariot uppgå till 1,5 procent på ett års sikt och 1,9 procent på två års sikt. UNDINHX-inflationen väntas samtidigt vara 1,9 respektive 2,1 procent och KPI-inflationen 1,4 och 2,0 procent.



■ Riskbilden är också av betydelse för penningpolitikens utformning. På samma sätt som i föregående inflationsrapport bedöms det föreligga en liten sannolikhet för att löneutvecklingen kan bli betydligt starkare än i huvudscenariot. För en något högre inflation talar också möjligheten att kronan kan följa en svagare utvecklingsbana än den som antas i huvudscenariot. Denna uppåtrisk hänger främst samman med att dollarn skulle kunna fortsätta att utvecklas starkare än väntat. Det skulle i så fall kunna leda till högre importpriser och snabbare exporttillväxt. Importprisutvecklingen kan också bli starkare till följd av ett högre oljepris. För en lägre inflation talar, liksom tidigare, att sambandet mellan tillväxt och inflation kan visa sig vara ännu något mer förmånligt. Det finns exempelvis ytterligare tecken på en något starkare produktivitet som stödjer detta. Sammantaget bedöms det ändå finnas en uppåtrisk i inflationsprognosen både på ett och två års sikt. En uppåtrisk innebär att inflationsprognosen med beaktande av riskbilden överstiger bedömningen i huvudscenariot. Med beaktande av riskbilden är bedömningarna av inflationen mätt såväl med UND1X som KPI ungefär 0,1 procentenheter högre på ett års sikt och ungefär 0,2 procentenheter högre på två års sikt.

■ Slutsatsen av de bedömningar som redovisats är att inflationen korrigerad för tillfälliga effekter av indirekta skatter, subventioner och ränteförändringar, UND1X, med beaktande av riskbilden kommer att uppgå till 1,6 procent på ett års sikt och 2,1 procent på två års sikt vid en oförändrad reporänta på 3,75 procent. Motsvarande bedömning för inflationen mätt med KPI är 1,5 respektive 2,2 procent.

Konsumentpris- utvecklingen

I detta kapitel redovisas konsumentprisutvecklingen under de senaste månaderna och den förväntade utveckling under resten av året. Inledningsvis redovisas den samlade prisutvecklingen. Därefter analyseras prISRörelser på de varor och tjänster som ingår i den underliggande inflationen, UND1X. Slutligen diskuteras vilken inverkan indirekta skatter, subventioner och hushållens räntekostnader för egna hem har på utvecklingen av konsumentpriserna.

Den årliga förändringen av konsumentprisindex (KPI) och den underliggande inflationen UND1X har under den senaste fyramånadersperioden stigit marginellt och sammanföll i augusti på 1,3 procent. Utfallen är 0,3 respektive 0,2 procentenheter högre än prognosen i föregående inflationsrapport. Detta förklaras främst av att priserna på bensin och villaolja har stigit mer än väntat vilket i sin tur är en följd av att världsmarknadspriset på råolja har fortsatt att stiga samtidigt som kronan har utvecklats något svagare än prognostiserat. Den importerade inflationen exklusive skatt uppgick i augusti till 1,9 procent vilket är 0,8 procentenheter högre än väntat.

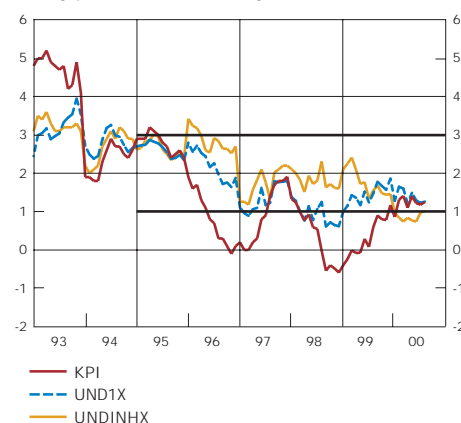
Den underliggande inhemska inflationen, UNDINH, har också stigit marginellt och uppgick i augusti till 1,0 procent (se diagram 1), vilket är i linje med prognosen.¹

Inflationen har blivit något högre än väntat.

Under de kommande månaderna förväntas råoljepriset falla tillbaka något samtidigt som kronan inte förutses stärkas i samma utsträckning som tidigare väntats. Övriga importpriser antas utvecklas marginellt svagare. Den inhemska underliggande inflationen bedöms på kort sikt utvecklas i linje med föregående prognos. Sammantaget väntas den importerade inflationen och UND1X-inflationen öka något mer under slutet av 2000 än i huvudscenariot i föregående rapport.

1 UND1X definieras som KPI exklusive räntekostnader för egna hem och direkta effekter av ändrade indirekta skatter och subventioner. UNDINH definieras som KPI exklusive räntekostnader för egna hem, direkta effekter av ändrade indirekta skatter och subventioner och prisförändringar på varor som i huvudsak importeras.

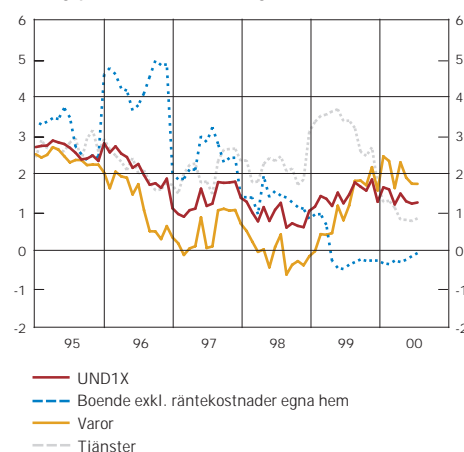
Diagram 1. KPI och underliggande priser.
Årlig procentuell förändring



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 egna hem. Boendekostnader har inte korrigerats för effekterna av frysta taxeringsvärden.

Källa: SCB.

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

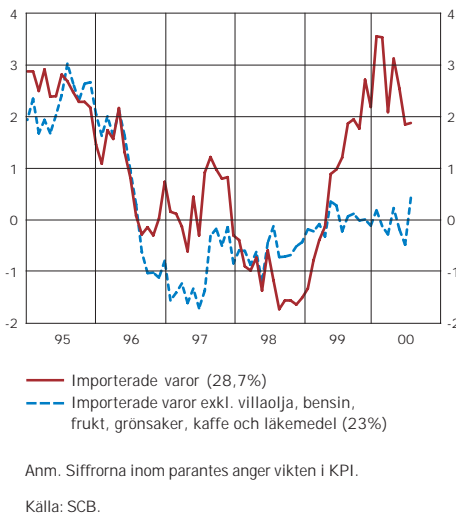
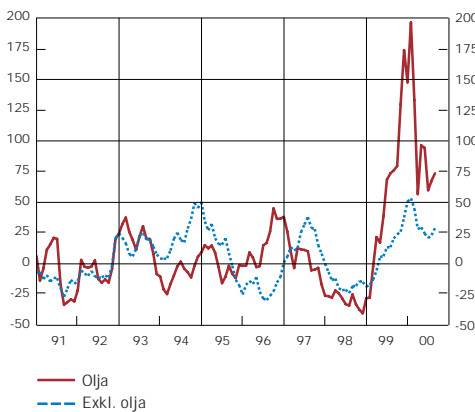


Diagram 4. Oljepris samt importviktade råvarupriser exkl. olja i SEK.
Årlig procentuell förändring



IMPORTPRISERNA ÖKAR NÅGOT LÅNGSAMMARE

Under 1999 övergick priserna på i huvudsak importerade varor från att falla till att öka i allt snabbare takt. Prisökningstakten kulminerade i februari i år och har sedan dess fallit tillbaka något, dock mindre än väntat. Prisrörelserna är i stor utsträckning kopplade till utvecklingen av världsmarknadspriset på råolja (se diagram 3 och 4). Importpriserna på mer bearbetade konsumtionsvaror har på årsbasis ökat under de senaste månaderna. Prisutvecklingen i producentledet präglas av ett snarlikt mönster med större prisökningar än väntat på petroleumprodukter medan priserna på mer bearbetade produkter utvecklats i linje med tidigare bedömning.

PRISERNA PÅ SVENSKA VAROR STIGER

Prisökningstakten på mer bearbetade svenskproducerade varor började gradvis att stiga i mitten av förra året och sedan föregående prognos i juni har ökningstakten stigit ytterligare något. Prisökningstakten i producentledet på konsumtionsvaror på hemmamarknaden har också ökat under de senaste månaderna, vilket förebådar en fortsatt ökning av priserna i konsumentledet. En sådan utveckling är i linje med den tidigare bedömningen varför prognosen för prisutvecklingen på svenska varor under resten av året är oförändrad.

TJÄNSTEPRISERNA FORTSÄTTER ATT STIGA SVAGT

Priserna på tjänster stiger vanligtvis snabbare än priserna på varor bl.a. till följd av att produktivitetens utvecklingen i tjänstesektorn normalt är lägre samtidigt som löneutvecklingen är likartad och av att varusektorn är mer konkurrensutsatt. Under perioder med apprecierande växelkurs tillkommer därtill en dämpande prisseffekt på varor relativt tjänster som beror på att varor har ett större importinnehåll. I mitten av 1999 var prisökningstakten på tjänster 3,7 procent. Därefter har årstakten fallit med ca 3 procentenheter och sedan februari i år har den varit lägre än prisökningstakten på varor (se diagram 2). Den fallande prisökningstakten är i hög grad ett resultat av att en allt större del av tjänstesektorn har blivit mer konkurrensutsatt. Ett exempel på detta är telemarknaden, där sjunkande priser på teletjänster har noterats till följd av avreglering och ökad konkurrens.² Ökningstakten på priser som bestäms genom administrativa beslut har i stort varit oförändrad under de senaste månaderna (se diagram 6). Sammantaget är prisutvecklingen på tjänster i linje med huvudscenariot i föregående inflationsrapport och någon ny information som ändrat synen på utvecklingen under den närmaste tiden har inte inkommit.

2 Se avsnitt "Priseffekter av avregleringar och handelsliberalisering" för ytterligare information om avregleringen på telemarknaden.

HUSHÅLLENS BOENDEKOSTNADER UTVECKLAS SVAGT

Hushållens boendekostnader styrs till viss del av prisregleringar och administrativa beslut. Boendekostnaderna har sedan mitten av fjolåret uppvisat svagt negativa förändringstal på årsbasis till följd av låga räntor, sänkt fastighetsskatt, lägre elpriser och beräkningstekniska förändringar.³ Sedan april i år har hyrorna varit högre än under motsvarande period 1999. Boendekostnaderna har trots detta fortsatt att uppvisa negativa förändringstakter vilket bl.a. beror på att elpriserna fortsatt att falla (se diagram 7).⁴

DEN UNDERLIGGANDE INFLATIONEN UTVECKLAS SVAGT

Underliggande inflation kan mätas på flera sätt. Ett mått är den årliga förändringen i SCB:s index UND1X, som utgörs av summan av prisförändringar på de varor och tjänster som diskuterats ovan. Ett annat är UNDINHJX där prisförändringar på enbart inhemska varor och tjänster inkluderas. Ett alternativt mått är att låta volatila priser ha mindre inverkan på det underliggande måttet (se ruta "KPI sammanvägt med vikter i förhållandet till standardavvikelser"). Ännu ett sätt att uppskatta den underliggande inflationen är att beräkna den med hjälp av ekonometriska metoder. I diagram 8 visas ett sådant mått, vilket består av en efterfrågekomponent och en inflationsförväntningskomponent.⁵ Enligt detta mått har den underliggande inflationen minskat med omkring 0,5 procentenheter sedan slutet av förra året, vilket framförallt beror på ett lägre bidrag från efterfrågan. Inflationsförväntningarna har fallit marginellt men ligger kvar runt 2 procent. Under andra kvartalet i år beräknas den underliggande inflationen uppgå till 1,7 procent, vilket är något lägre än under första kvartalet.

Utvecklingen av det modellbaserade måttet under året är i linje med utvecklingen av UND1X och UNDINHJX. Nivåmässigt ligger däremot det skattade måttet högre än de andra måtten, vilket åtminstone till en del kan förklaras av att modellen inte fångar de prisdämpande effekter som har uppkommit under senare tid av att marknader avreglerats och blivit mer konkurrensutsatta.

KPI- OCH UNDIX-INFLATIONEN SAMMANFALLER

Skillnaden mellan förändringar i den underliggande inflationen, mått med UND1X, och KPI utgörs av effekter av ändrade indirekta skatter och subventioner samt förändringar i hushållens

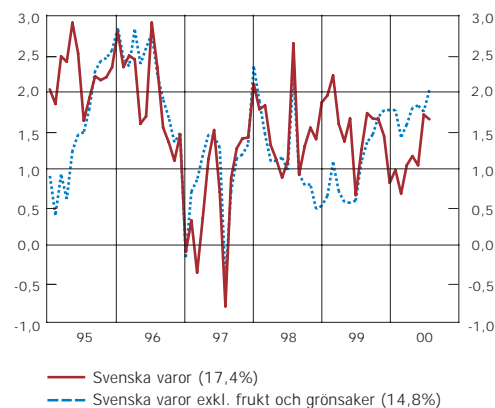
3 SCB har ändrat sättet att mäta avskrivningar i egnahemsposten, vilket har medfört ett betydande fall i den uppmätta prisförändringen.

4 Se avsnitt "Priseffekter av avregleringar och handelsliberalisering" för ytterligare information om avregleringen på elmarknaden.

5 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.

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

Årlig procentuell förändring

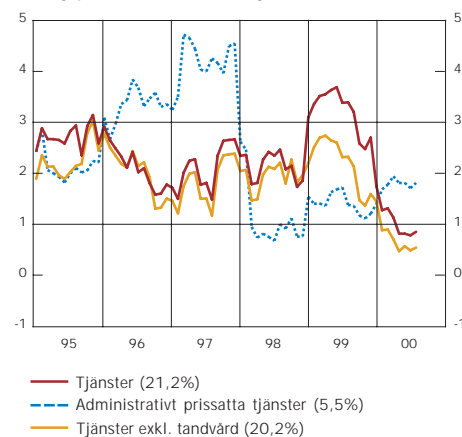


Anm. Siffrorna inom parentes anger vikten i KPI.

Källa: SCB.

Diagram 6. KPI, tjänster exkl. indirekta skatter.

Årlig procentuell förändring

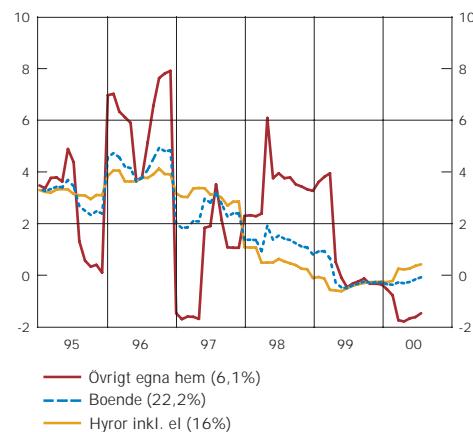


Anm. Siffrorna inom parentes anger vikten i KPI.

Källa: SCB.

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

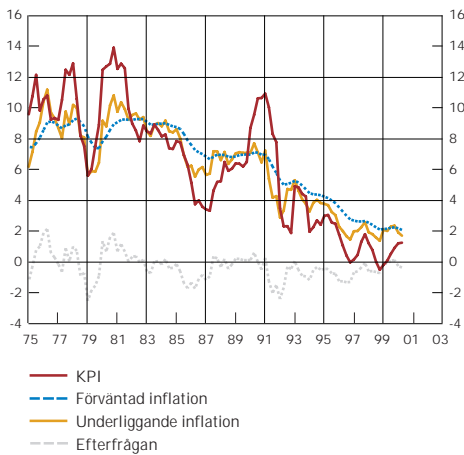
Årlig procentuell förändring



Anm. Siffrorna inom parentes anger vikten i KPI.

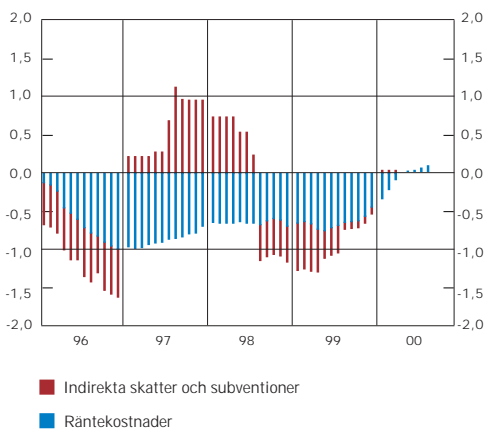
Källa: SCB.

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



Källor: SCB och Riksbanken.

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



Källor: SCB och Riksbanken.

räntekostnader för egna hem. Bidraget från indirekta skatter och subventioner har sedan april varit försumbart (se diagram 9). Hushållens räntekostnader har övergått från att ha en dämpande effekt på KPI-inflationen till att ge ett svagt positivt bidrag. Prognosen i juni förutsatte ett svagt negativt bidrag under hela 2000. Bidragen är dock små varför den tidigare prognosen i stort sett ligger fast.

Sammanfattningsvis har den inhemska inflationen utvecklats i överensstämmelse med bedömningen i föregående rapport, medan den importerade inflationen och därmed också UND1X-inflationen ökat något mer än väntat. Det senare är ett resultat av att råoljepriset utvecklats oväntat starkt samtidigt som kronan har försvagats mer än väntat. Denna utveckling väntas fortgå under resten av året vilket har föranlett en mindre upprevidering av prognosen för UND1X-

KPI SAMMANVÄGT MED VIKTER I FÖRHÅLLANDE TILL STANDARDVAVIKELSER

Riksbankens inflationsmål är formulerat i form av KPI. Olika mått för s.k. underliggande inflation används också som underlag för penningpolitiken.

Den underliggande inflationen kan skattas på flera olika sätt. Det vanligaste sättet är att rensa den faktiska inflationen för prisförändringar som bedöms vara av tillfällig karaktär och som styrs av andra faktorer än inflationsförväntningar och efterfrågeläge. I UND1X justeras t.ex. KPI för förändringar i nettot av indirekta skatter och subventioner samt räntekostnader för egnahem. I andra länder är KPI exklusive energi och livsmedel ett ofta använt mått på underliggande inflation. Även justering för andra varor som historiskt sett uppvisat hög volatilitet kan förekomma.

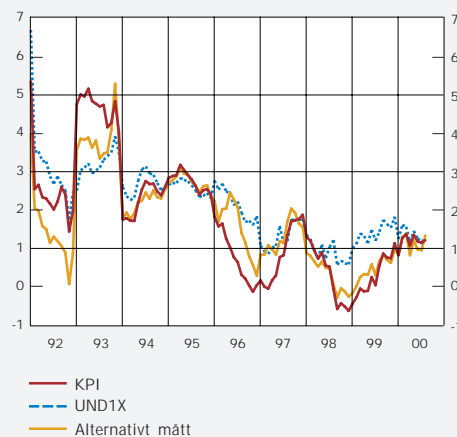
Mått på underliggande inflation kan också skattas ekonometriskt. Med hjälp av sådana skattningar kan den underliggande inflationen definieras t.ex. genom att i en modell identifiera både förväntad och konjunkturrelaterad inflation.

En tredje typ av mått tar avstamp i statistiska egenskaper hos hela eller olika delkomponenter av KPI. Exempel på denna typ av mått är medianinflation och centrerat medelvärde.

Olika varianter på alla de tre typerna av underliggande inflation redovisas, eller har redovisats, i Riksbankens inflationsrapport. I denna ruta presenteras ytterligare ett alternativt mått på underliggande inflation, där varugruppernas vikter baseras på *stabiliteten* i varugruppens prisutveckling istället för den andel av hushållens konsumtion den utgör. Genom att måttet grundar sig på statistiska egenskaper hos olika delkomponenter av KPI, är det mest besläktat med de statistiskt definierade måtten på underliggande inflation.

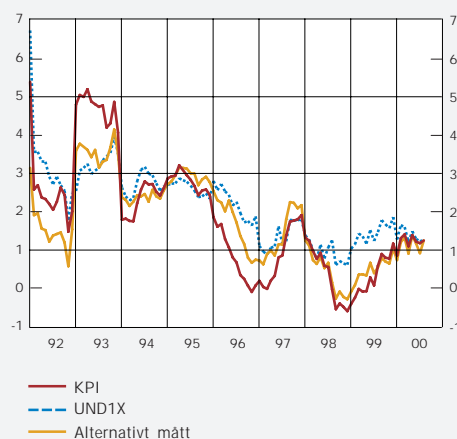
Måttet beräknas genom att olika delkomponenter i KPI vägs samman med vikter som är omvänt proportionella mot standardavvikelsen mellan prisutvecklingen på respektive delkomponent och den totala inflationen. Förfarandet innebär att delkomponenternas betydelse i index blir mindre ju högre volatilitet som de uppvisar. De standardavvikelser som ligger till grund för delkomponenternas vikter skattas under en tidsperiod som successivt förskjuts i tiden.

Diagram R1. Alternativt mått på underliggande inflation beräknat för KPI uppdelat i 8 grupper. Standardavvikelser skattade under 12 månader. Årlig procentuell förändring



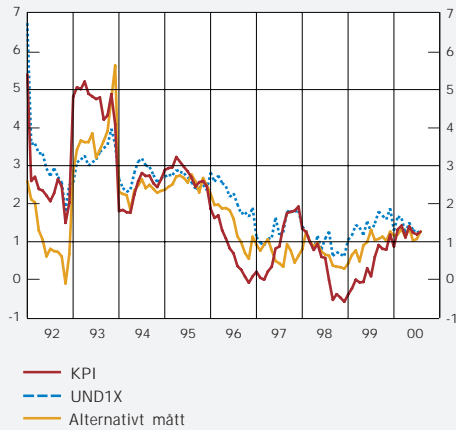
Källor: SCB och Riksbanken.

Diagram R2. Alternativt mått på underliggande inflation beräknat för KPI uppdelat i 8 grupper. Standardavvikelser skattade under 24 månader. Årlig procentuell förändring



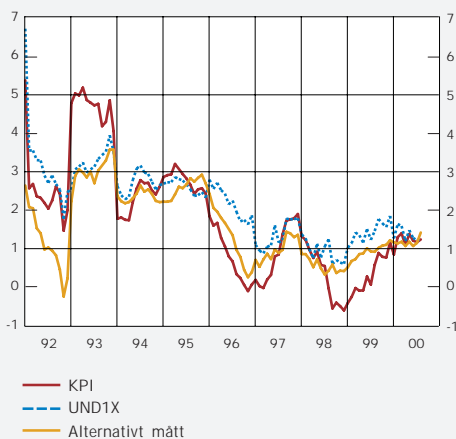
Källor: SCB och Riksbanken.

Diagram R3. Alternativt mått på underliggande inflation beräknat för KPI uppdelat i 70 grupper. Standardavvikelser skattade under 12 månader. Årlig procentuell förändring



Källor: SCB och Riksbanken.

Diagram R4. Alternativt mått på underliggande inflation beräknat för KPI uppdelat i 70 grupper. Standardavvikelser skattade under 24 månader. Årlig procentuell förändring



Källor: SCB och Riksbanken.

Diagrammen nedan visar resultaten för KPI uppdelat i 8 respektive 70 grupper. För varje uppdelning har underliggande inflation beräknats med standardavvikelser skattade under 12 och 24 månader. Som en jämförelse visas dessutom förändringen av KPI och UND1X. Det framgår att valet av skattningsperiod för standardavvikelserna och antalet grupper i uppdelningen har avgörande betydelse för egenskaperna hos de beräknade måtten. Ju kortare skattningsperiod och ju grövre uppdelning av KPI desto högre volatilitet uppvisar tidsserien. Med en finare uppdelning av KPI (70 grupper) och standardavvikelser beräknade under 24 månader erhålls en mer utjämnad tidsserie, som ligger förhållandevis nära UND1X. Oftast har det alternativa indexet dock varit något lägre än UND1X. Indexet tycks utjämnas vad som i efterhand visat sig vara tillfälliga nivåskift i KPI-inflationen.

En fördel med statistiskt definierade mått på underliggande inflation är att de är enklare att beräkna än mått baserade på större modeller. En annan fördel är att alla prisförändringar på varor med hög variabilitet viktas ned och inte bara på de varor som på förhand uteslutits. Å andra sidan saknar de statistiskt definierade måtten koppling till ekonomiska teorier av inflation och det kan göra det svårt att förstå vad som egentligen är orsak till en förändring. Andra problem kan uppkomma vid plötsliga nivåskift i prisförändringstakten för varor som historiskt haft en hög samvariation med den totala inflationen. Prisförändringar orsakade av t.ex. ändrade moms-satser, som oftast ger temporära skift i inflationstakten, kan ge oönskade effekter på den underliggande inflationen beräknad på detta sätt.

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

Den internationella konjunkturen har stärkts påtagligt under det senaste året. Utvecklingen i den amerikanska ekonomin är fortsatt mycket stark och i euroområdet har uppgången förstärkts under våren. Även i Japan tycks tillväxten ha tagit fart. I så gott som samtliga delar av världsekonomin registreras kraftiga tillväxttal. I jämförelse med bedömningen i föregående inflationsrapport justeras tillväxten i OECD-området upp med omkring 0,5 procentenheter i år. I huvudscenariot bedöms världsekonomin tillväxttopp nås i år och en gradvis avmattning ske under resten av prognosperioden, dock i något långsammare takt än vad som antogs i bedömningen i juni (se tabell 1).

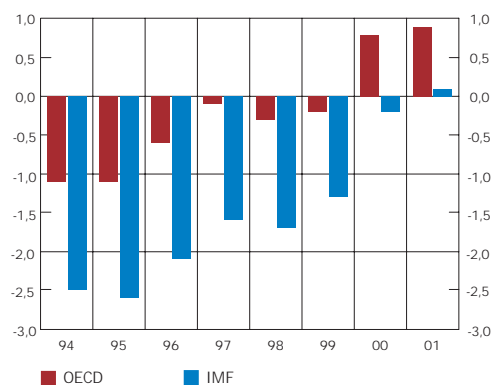
Högre oljepriser ger stigande internationella konsumentpriser.

Sedan föregående inflationsrapport har oljepriset stigit med ca 10 procent. Producentpriserna i de olika länderna har, som ett resultat av framförallt högre oljepriser, stigit markant den senaste tiden (se diagram 11). Prisuppgången på olja är också den huvudsakliga förklaringen till de stigande konsumentpriserna i stora delar av OECD-området. Den trendmässiga inflationen har ännu inte påverkats nämnvärt av vare sig högre oljepriser eller den globalt starkare tillväxten. Att så inte skett beror sannolikt på att det i OECD-området som helhet fortfarande fanns gott om lediga resurser under fjolåret (se diagram 10). Inflationförväntningar i USA och Europa tyder inte heller på att oljepriserna skulle få något större genomslag på prisutvecklingen i ett mer långsiktigt perspektiv. Sammantaget för OECD-området bedöms inflationen uppgå till ca 2 procent under hela prognosperioden.

Exportpriserna på bearbetade varor ökar mindre än väntat.

De internationella exportpriserna på bearbetade varor i nationell valuta har fortsatt att utvecklas svagt trots den mycket goda världsmarknadstillväxten. Utfallen hittills i år är betydligt lägre än väntat och i vissa länder faller exportpriserna. Avreglering, hård konkurrens och överkapacitet inom främst tillverkningsindustrin är sannolikt en del av förklaringen till att företagen inte höjer priserna i väntad utsträckning. Dessa faktorer bedöms även fram-

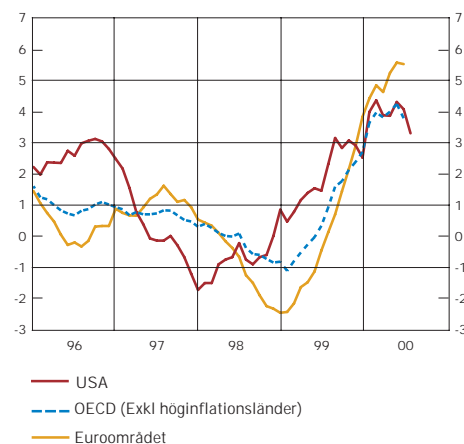
Diagram 10. Produktionsgap i OECD-länderna. Procent av potentiell BNP



Anm. Serien för IMF avser kategorin "major industrial countries".

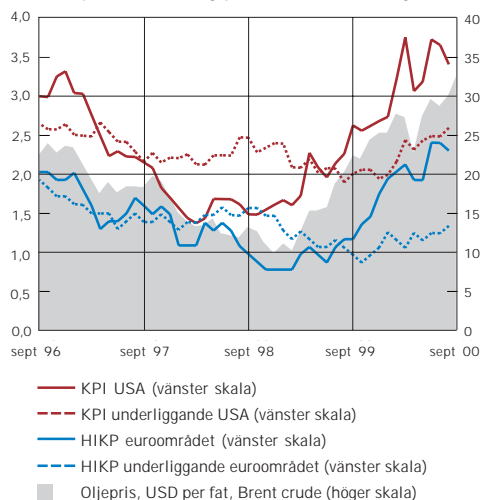
Källor: IMF och OECD.

Diagram 11. Internationella producentpriser. Årtlig procentuell förändring



Källor: Bureau of Labor Statistics, Eurostat och OECD.

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



Anm. För euroområdet utgörs underliggande inflation av HIKP exklusive energi och säsongberoende livsmedel och för USA av KPI exklusive energi och livsmedel. Måtten är därför inte helt jämförbara.

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

över bidra till ett måttligt pristryck. Till detta kommer att oljepriserna inte tycks ha fått något genomslag i de internationella exportpriserna. De låga utfallen hittills i år i kombination med vissa metodförändringar i prognosen talar för att exportpriserna kommer att öka något långsammare både i år och kommande två år.

Sedan föregående inflationsrapport har ECB höjt styrräntan med sammanlagt 0,75 procentenheter och förväntningarna är inställda på ytterligare åtstramningar. Euron har dock fortsatt att försvagas. En successiv förstärkning av euron förutses dock, bl. a. mot bakgrund av minskande tillväxtskillnader mellan USA och euroområdet. Långräntorna i euroområdet är i stort sett oförändrade medan de gått ned markant i USA. Ytterligare räntehöjningar i USA förväntas visserligen, men höjningarna spås bli mindre och inträffa senare än tidigare antagits. I Japan har både långa och korta räntor stigit under perioden och Bank of Japan har höjt styrräntan med 0,25 procentenheter. Sedan den kraftiga uppgången i början på juni har de internationella börskurserna varit relativt oförändrade, om än volatila.

Tillväxten i världshandeln ökar kraftigt.

Den globala högkonjunkturen medför att tillväxten i den internationella handeln ökar kraftigt. Marknadstillväxten, på för Sverige viktiga marknader, har ökat mer än väntat under året och en stark utveckling förutses även framöver. Prognosen för svensk exportmarknadstillväxt revideras upp relativt kraftigt i år. Men även för 2001 och 2002 väntas en starkare marknadstillväxt än i föregående prognos.

Tabell 1. Internationella förutsättningar. Årlig procentuell förändring

	BNP							KPI						
	1999	2000	rev	2001	rev	2002	rev	1999	2000	rev	2001	rev	2002	rev
USA	4,2	5,1	0,6	3,2	0,3	2,7	0,3	2,2	3,2	0,4	2,5	0,0	2,3	-0,2
Japan	0,3	1,5	0,4	2,0	0,5	3,0	1,0	-0,3	-0,5	-0,5	0,0	-0,6	0,5	-0,5
Tyskland	1,5	3,0	0,0	3,0	0,0	2,3	-0,3	0,6	2,0	0,4	1,7	0,0	1,7	0,0
Frankrike	3,2	3,6	-0,1	3,2	0,0	2,6	-0,1	0,6	1,7	0,6	1,5	0,0	1,5	-0,1
Stor-britannien	2,1	3,1	-0,1	2,8	0,0	2,5	0,0	2,3	2,1	-0,3	2,5	0,0	2,5	0,0
Italien	1,4	3,0	0,3	3,0	0,0	2,8	-0,2	1,7	2,5	0,5	2,0	0,2	1,9	0,3
Danmark	1,6	2,8	0,7	2,4	0,0	2,4	-0,1	2,1	2,7	0,2	2,3	0,0	2,0	0,0
Finland	3,5	5,1	0,6	4,4	0,5	3,5	-0,4	1,3	2,8	0,4	2,4	0,2	2,0	0,0
Norge	1,0	1,9	0,7	1,7	-0,3	1,7	-0,5	2,3	3,0	0,5	2,5	0,3	2,2	0,0
Euro11	2,3	3,5	0,2	3,2	0,1	2,6	-0,2	1,1	2,2	0,4	1,9	0,1	1,8	0,0
TCW-vägt	2,3	3,4	0,3	2,9	0,0	2,6	0,0	1,4	2,3	0,3	2,0	0,1	1,9	0,0
OECD 19	2,8	3,8	0,4	3,0	0,3	2,7	0,2	1,4	2,2	0,2	1,9	-0,1	1,9	-0,1
						2000	rev	2001	rev	2002	rev			
Exportmarknadstillväxt						10,6	3,3	8,8	1,7	8,0	1,8			
Genomsnittliga exportpriser i nationell valuta (OECD)						1,0	-0,3	1,3	-0,2	1,3	-0,3			
Räoljepris, årligt genomsnitt (USD per fat Brent Blend)						28,8	3,0	26,1	4,5	24,5	3,9			

Anm. KPI avser RPIX för Storbritannien och HIKP för Tyskland, Frankrike, Italien, Danmark samt Finland. BNP för Norge avser fastlandsekonomin. Revideringar i jämförelse med föregående inflationsrapport.

Källa: Riksbanken.

Fortsatt stark tillväxt i den amerikanska ekonomin.

Tillväxten i den *amerikanska ekonomin* har fortsatt med oförminskad styrka och BNP steg på årsbasis med knappt 6 procent under det första halvåret i år. Tillväxtens sammansättning antyder dock en något mindre stark underliggande trend. Den snabba tillväxten under andra kvartalet berodde till stor del på en ökning av offentlig konsumtion och en lageruppbyggnad. Samtidigt fortsatte de privata investeringarna, framförallt inom IT-sektorn, att utvecklas starkt med en tillväxt på drygt 10 procent, vilket var ungefär samma takt som under första kvartalet.

En fortsatt stark produktivitet utveckling (se diagram 13) har bidragit till ett relativt dämpat pristryck. Inflationen har stigit från 2,7 procent i januari till 3,4 procent i augusti, främst till följd av höjda oljepriser. Den underliggande inflationen (inflationen rensad för energi och livsmedel) har också ökat från 2,0 procent i januari till 2,6 procent i augusti, framförallt till följd av stigande priser inom tjänstesektorn. Men nivån förblir måttlig med tanke på den höga tillväxten. Inflationen väntas avta i linje med den svagare konjunkturen framöver.

Det finns tecken på att konjunkturen i USA mattas.

Trots den senaste tidens starka utfall tyder allt fler tecken på att konjunkturavmattningen i USA nu inletts. De senaste månaderna har den privata konsumtionen och aktiviteten inom bygg- och bostadssektorn mattats av. Under andra kvartalet ökade konsumtionen med endast 0,7 procent jämfört med föregående kvartal, den lägsta ökningstakten på tre år. Framåtblickande indikatorer såsom inköpschefernas index (NAPM) och andra ledande indikatorer har också fortsatt att peka nedåt (se diagram 14).

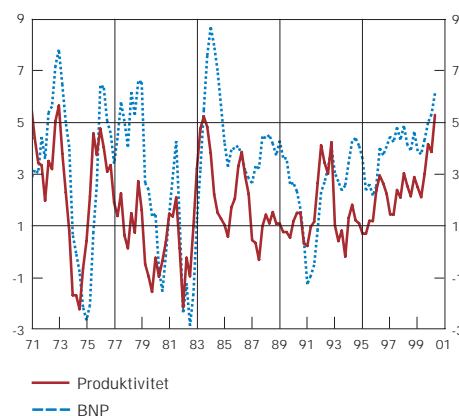
Höga energipriser, en svagare och mer volatil börsutveckling under det senaste halvåret, samt effekterna av det senaste årets penningpolitiska åtstramningar bedöms vara bidragande faktorer till en mer dämpad inhemsk efterfrågan de närmaste åren. Sedan föregående inflationsrapport har de långa marknadsräntorna inklusive bolåneräntorna fallit tillbaka något.

Jämfört med föregående inflationsrapport har tillväxten reviderats upp med ca 1 procentenhet sammantaget under prognosperioden men förloppet är detsamma. Det höga resursutnyttjandet i USA bedöms gradvis minska under prognosperioden. Inflationen väntas falla från en nivå på drygt 3 procent i år till omkring 2,5 procent under 2001 och 2002, i takt med att oljepriserna sjunker och efterfrågan dämpas.

Stark export från euroområdet.

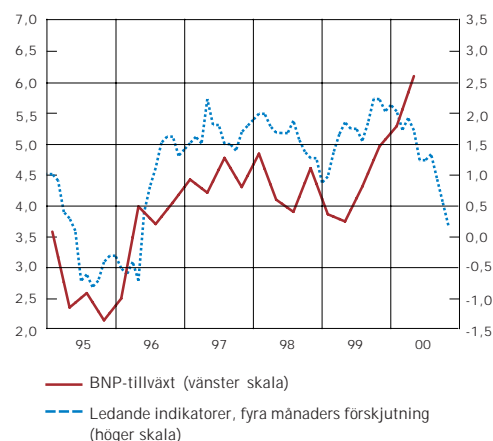
Tillväxten i *euroområdet* är fortsatt stark, understödd av såväl en gynnsam global efterfrågan och en svag växelkurs som en stark inhemsk efterfrågan. En något högre tillväxt förutses i år och nästa år jämfört med föregående inflationsrapport. Tecken finns dock, i form av lägre ökningstal för industriproduktion,

Diagram 13. Arbetsproduktivitet samt BNP i USA. Årlig procentuell förändring



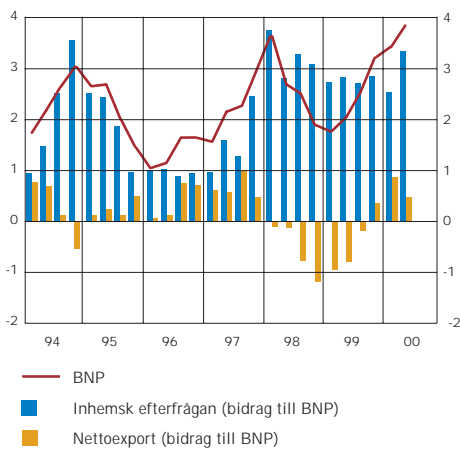
Källor: Bureau of Labor Statistics och US Department of Commerce.

Diagram 14. Ledande indikatorer och BNP i USA. Årlig procentuell förändring



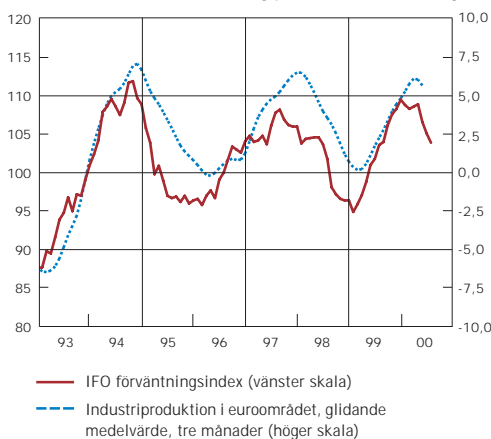
Källa: US Department of Commerce.

Diagram 15. BNP-tillväxt och bidrag till BNP-tillväxt i euroområdet. Årlig procentuell förändring och bidrag i procentenheter



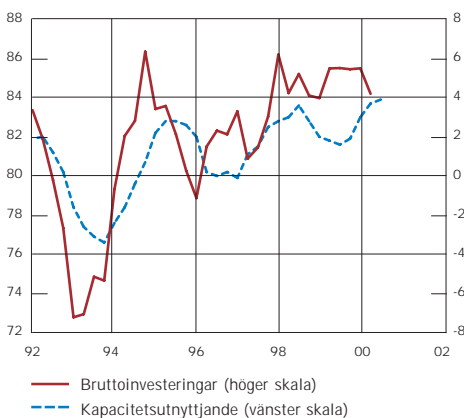
Källa: Eurostat.

Diagram 16. IFO förväntningsindex för Tyskland samt industriproduktion för euroområdet. Index (1991=100) och årlig procentuell förändring



Källor: Eurostat och IFO.

Diagram 17. Kapacitetsutnyttjande i industrin och investeringar i euroområdet. Procent och årlig procentuell förändring



Källor: Eurostat och EU-kommissionen.

orderingång och framåtblickande indikatorer, som tyder på att tillväxttoppen i euroområdet nås redan i år.

Omslaget i nettoexporten mellan 1999 och 2000 ligger bakom den största delen av uppgången i euroområdets BNP-tillväxt. Bidraget från nettoexporten till BNP-tillväxten bedöms uppgå till över 0,5 procentenheter i år, jämfört med -0,4 procentenheter i fjol. Förstärkningen av eurons effektiva växelkurs och den svagare internationella efterfrågan bedöms dock leda till ett allt mindre bidrag från nettoexporten under kommande två år.

Den hittills mycket höga tillväxttakten i industriproduktionen talar tillsammans med den fortsatt stora optimismen i industrin för en viss uppgång i investeringstillväxten i år jämfört med 1999. Industriproduktionen har dock visat begynnande tecken på avmattning. Det är främst produktionen av konjunkturkänsliga intermediära varor, exportberoende kapitalvaror och varaktiga konsumentvaror som saktat av. Flertalet företagsbarometrar, bl.a. IFO (se diagram 16), EU-kommissionens enkäter och Reuters inköpschefsindex (PMI), signalerar också en nedväxling i tillväxttakten. Det är samtidigt viktigt att notera att enkäterna fortfarande visar på en mycket hög optimism. Men de indikerar att aktiviteten i industrin förmodligen inte kommer att accelerera ytterligare framöver.

Finanspolitiken i euroområdet blir mer expansiv.

Under sommaren har såväl Tyskland som Frankrike fattat beslut om skattesänkningar nästa år och fler länder väntas göra detsamma inom kort. De tyska skattelättnaderna motsvarar ca 1 procent av BNP, medan de franska beräknas till 0,5 procent. Vidare genomförs nu en rad energiskattesänkningar i Europa för att mildra genomslaget av oljeprisuppgången. Vilka effekter detta kommer att få är oklart och beror dels på oljeprisets fortsatta utveckling, dels på om skattesänkningarna anpassas till oljeprisutvecklingen.

Hushållens konsumtion inom euroområdet visar inga tecken på att accelerera trots fallande arbetslöshet och stigande optimism. Lägre reala disponibla inkomster till följd av högre inflation och höjda korräntor talar för att tillväxten i den privata konsumtionen inte ändras nämnvärt i år jämfört med i fjol. En viss konsumtionsuppgång väntas däremot nästa år till följd av både högre reallöner och skattelättnader. Den stramare penningpolitiken väntas få fullt genomslag först mot slutet av nästa år och bidrar till att dämpa tillväxten i den inhemska efterfrågan, främst under 2002.

Den underliggande inflationen är fortsatt måttlig i euroområdet.

Den årliga HIKP-inflationen var i augusti 2,3 procent vilket var 0,1 procentenheter lägre än i juli. Inflationstakten var högst på Irland, 5,7 procent, och lägst i Tyskland, 1,8 procent. Höjda energipriser svarade för ungefär hälften av HIKP-inflationen. Den underliggande inflationen, mätt som HIKP rensat för energi-

och vissa speciella livsmedelspriser, var oförändrad från juli på 1,3 procent. En viss uppgång i utvecklingen av tjänstepriserna kan skönjas sedan slutet av fjolåret medan varupriserna fortsätter att öka svagt.

I takt med att resursutnyttjandet stiger finns anledning att räkna med en fortsatt måttlig successiv uppgång i den underliggande inflationen under prognosperioden. Ett fortsatt förbättrat arbetsmarknadsläge väntas bidra till något högre löneökningstakt nästa år. Givet en stabil utveckling i arbetsproduktiviteten innebär detta en viss uppgång i enhetsarbetskraftskostnaderna nästa år.⁶ Det syns ännu inte några tydliga tecken på att oljepris- och växelkursförändringarna har fått genomslag på den underliggande inflationen och lönekostnaderna i euroområdet som helhet. Inflationförväntningarna på medelfristig sikt har inte heller stigit nämnvärt.

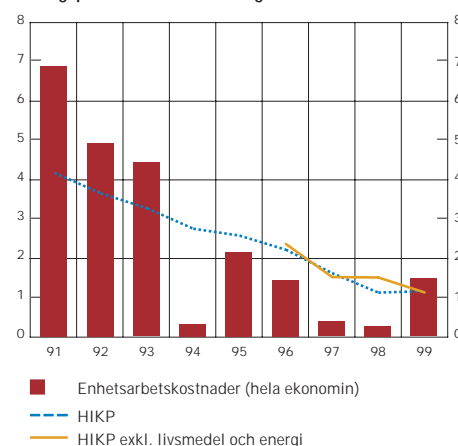
Efterfrågeutvecklingen tillsammans med den fortsatt svaga euron och det högre oljepriset har ökat inflationsrisken inom euroområdet. Det har fått ECB att föra penningpolitiken i mindre expansiv riktning under sommaren och hösten. Sedan föregående inflationsrapport har styrräntan höjts i två omgångar med sammanlagt 0,75 procentenheter till 4,5 procent. De korta marknadsräntorna har stigit och ytterligare räntehöjningar på i storleksordningen 0,5 procentenheter förväntas under kommande år. De goda konjunkturutsikterna och den stigande korträntan i kombination med avmattningen i den amerikanska ekonomin bedöms stärka euron under prognosperioden. De stramare monetära förhållandena tillsammans med lägre oljepriser bedöms leda till en inflationstakt som håller sig relativt stabilt runt 2 procent under de närmaste åren.

Lönekostnaderna stiger i Norden.

Den *finska ekonomin* fortsätter att växa i snabb takt. Tillväxten har varit bred och berört såväl export och investeringar som hushållens konsumtion. Tillväxten revideras upp med ca 0,5 procentenheter både i år och nästa år. Det finns ännu inga tecken på att tillväxttakten börjar mattas av. Dock förutses en avmattning mot slutet av prognosperioden. Den starka tillväxten har medfört flaskhalsproblem i vissa sektorer av ekonomin. Detta tillsammans med det höga oljepriset och den svaga euron har medfört att inflationen gradvis stigit under de senaste månaderna, till ca 3 procent. Även lönekostnadernas utveckling talar för en något högre inflation. Inflationprognosen revideras därför upp något såväl 2000 som 2001.

Även utvecklingen i *Norge* ser ut att bli starkare i år än vad som antogs i juni. Fallande arbetslöshet och höga löneökningar har stimulerat den privata konsumtionen. Exporttillväxten har också varit snabbare än väntat. Samtidigt är pristrycket starkt till följd av kraftiga löneökningar och stigande priser på olja och

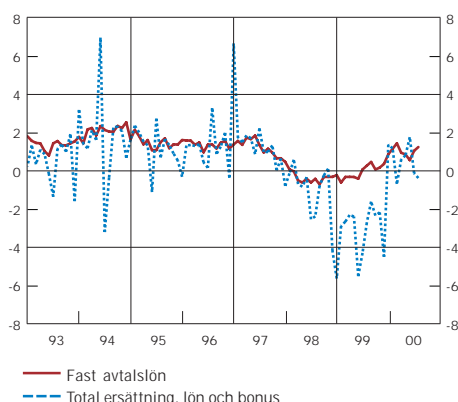
Diagram 18. Enhetsarbetskraftskostnader, HIKP och underliggande inflation i euroområdet. Årlig procentuell förändring



Källa: OECD.

6 Enligt OECD Economic Outlook 67 (juni 2000) stiger ökningstakten i enhetsarbetskraftskostnaderna i hela ekonomin från 0,6 procent i år till 1,1 procent nästa år. EU-kommissionens skattningar från vårprognosen är 0,5 resp. 0,8 procent.

Diagram 19. Löner och bonus i Japan.
Årlig procentuell förändring



Anm. Serierna är säsongjusterade.

Källa: Japanska arbetsmarknadsministeriet.

el. Konsumentpriserna ökade med 3,5 procent i augusti. Den norska styrräntan har höjts med 1,5 procentenheter sedan april i år. En svagare konkurrenskraft i kombination med en långsammare tillväxt i internationell efterfrågan och en stramare penningpolitik medför att tillväxtutsikterna för 2001 och 2002 försämras.

Tillväxten i den *danska ekonomin* bedöms också bli betydligt starkare än väntat i år, främst till följd av en mycket god investeringskonjunktur samt en stark exporttillväxt. Hushållens konsumtion är dock fortsatt dämpad.

Inga större förändringar förutses i prognosen för *Storbritannien*. Ekonomin mattas gradvis av och inflationen väntas i år bli något lägre främst till följd av det starka pundet.

Den japanska ekonomin återhämtar sig.

Den uppåtgående trenden i den *japanska ekonomin* förstärks under loppet av 2000. Ordergång, industriproduktion, export och import samt företagens förväntningar, enligt Tankan, visar alla på en uppgång. Företagen har reducerat sin skuldsättning och ökat sina vinstmarginaler. Även lönerna tycks åter börja öka svagt. Utvecklingen i hushållens konsumtion bedöms därmed bli starkare framöver. Sammantaget innebär utvecklingen att kapacitetsutnyttjandet ökar och att investeringarna vänder uppåt, i takt med att kapitalstocken måste förnyas. Särskilt snabbt växer IT-investeringarna med en stark utveckling inom mobil kommunikation.

Tillväxten bedöms därmed bli påtagligt starkare än vad som tidigare väntats under hela prognosperioden. Det främsta hindret för en ännu snabbare återhämtning är de många konkurser som följer i strukturomvandlingens spår samt en allt mindre expansiv finanspolitik. Deflationen ser också ut att dröja sig kvar en bit in på 2001. Det beror på en kombination av ett hårdnande konkurrenstryck, inte minst i detaljhandeln, och fortsatt återhållsamma konsumenter samt en marginellt stramare penningpolitik.

Ränte- och växelkursbedömning

De europeiska långräntorna är i stort sett oförändrade sedan föregående inflationsrapport medan de amerikanska har sjunkit ungefär 0,5 procentenheter (se diagram 20).

I stort sett oförändrade svenska långräntor.

Den svenska 10-åriga obligationsräntan har följt de europeiska långräntorna och på det hela taget legat stilla. Långräntedifferensen mellan Sverige och Tyskland har varit stabil och är för närvarande i stort sett noll.

En något mindre stram penningpolitik väntas.

Reporäntan har inte förändrats sedan föregående inflationsrapport och är kvar på 3,75 procent. Både enkäter och prissättningen på penningmarknaden indikerar förväntningar om kommande åtstramningar av penningpolitiken, men den förväntade ränteuppgången har minskat något (se tabell 2 och diagram 22). Den senaste enkäten från SCB visar att aktörerna på penningmarknaden tror att reporäntan höjs till 4,00 procent om tre månader, 4,50 procent om ett år och 4,75 procent om två år. Även i euroområdet väntas ytterligare åtstramningar av penningpolitiken. Refiräntan väntas dock höjas både i en snabbare takt och till en högre nivå än den svenska reporäntan.

Tabell 2. Penningmarknadsaktörernas ränte- och växelkursförväntningar i september 2000.

Medianvärden, procent och index: 18 november 1992=100

	3 mån		1 år		2 år	
Reporänta	4,00	(4,00)	4,50	(4,65)	4,75	(4,95)
TCW-index	124,0	(121,0)	122,0	(120,0)	120,0	(120,0)
SEK/EUR	8,40	(8,25)	8,40	(8,32)	8,40	(8,28)

Anm. Undersökningarna genomfördes den 18 september 2000 respektive den 15 maj 2000 och speglar förväntningarna på 3, 12 och 24 månaders sikt. Svaren i majenkäten anges inom parentes.

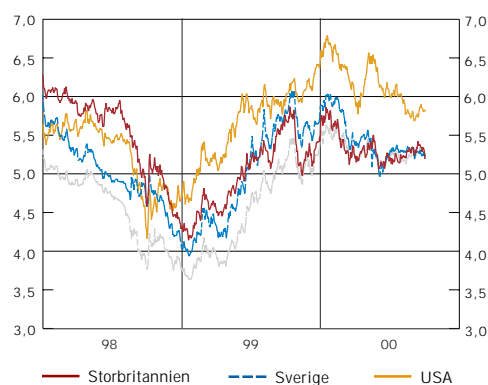
Källa: SCB.

Kronan har utvecklats svagare än väntat.

Under det tredje kvartalet i år har kronan i TCW-termer utvecklats svagare än vad som förutsattes i föregående rapport. Utvecklingen är främst en följd av att den amerikanska dollarn har utvecklats starkare än väntat. I viss mån kan den svaga kronan också förklaras av en oväntat stark pundutveckling. Däremot har kronans kurs mot euron utvecklats ungefär som väntat och varit stabil kring 8,40-8,50. Volatiliteten mot euron har minskat sedan föregående prognos men förväntas enligt prissättningen på optionsmarknaden öka något på kort sikt (se diagram 24).

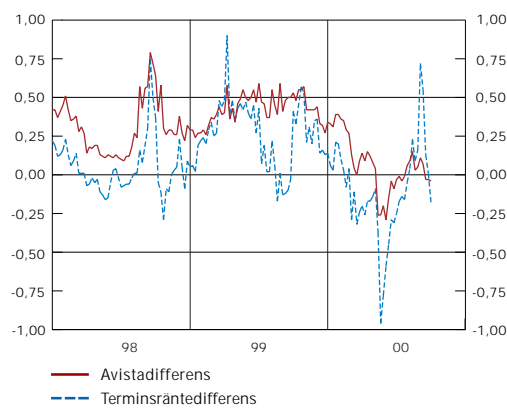
Den sammantagna effekten av räntor och växelkurs på efterfrågan i ekonomin beräknas ha blivit mer expansiv sedan föregående inflationsrapport (se diagram 25). Den korta realräntan är i stort sett oförändrad kring 2,4 procent men den långa realräntan har

Diagram 20. 10-årig obligationsränta i USA, Tyskland, Storbritannien och Sverige. Dagsnoteringar, procent



Källa: Riksbanken.

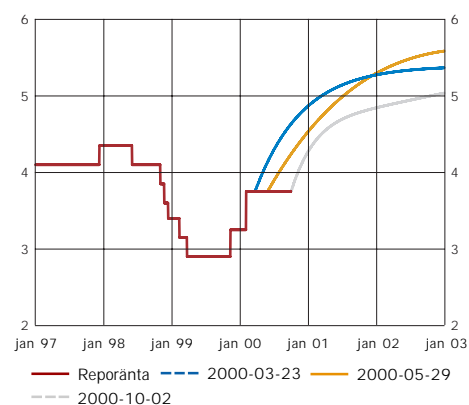
Diagram 21. 10-årig termins- och avistadräntedifferens (nollkupong) mellan Sverige och Tyskland. Procentenheter



Anm. Räntorna är estimerade med "Extended Nelson & Siegel"-metoden. Terminräntedifferensen är den förväntade differensen mellan dagslåneräntorna om 10 år.

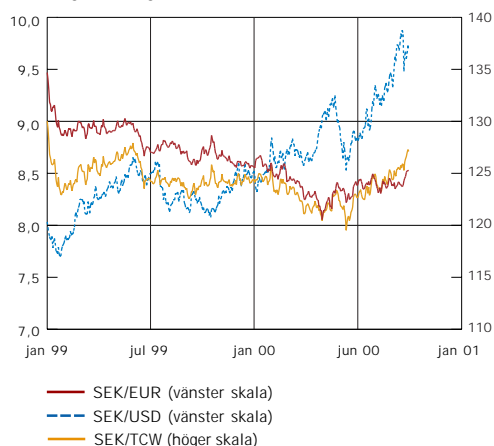
Källa: Riksbanken.

Diagram 22. Reporäntan och implicita terminräntor. Enkel årsränta, procent



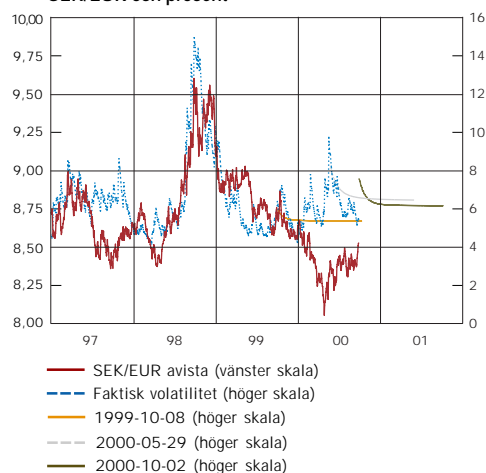
Källa: Riksbanken.

Diagram 23. Nominell effektiv TCW-vägd växelkurs, SEK/USD och SEK/EUR. Dagsnoteringar, index 18 november 1992=100



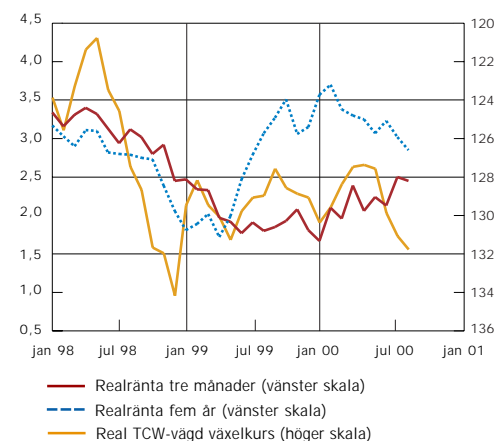
Källa: Riksbanken.

Diagram 24. Historisk volatilitet och volatilitetsprognoser, SEK/EUR (1997-01-01-2000-10-02). SEK/EUR och procent



Källa: Riksbanken.

Diagram 25. Realräntor och real växelkurs, januari 1998-september 2000. Procent och index: 18 november 1992=100



Källa: Riksbanken.

sjunkit ca 0,4 procentenheter till ca 2,9 procent.⁷ Den reala TCW-vägd växelkursen har samtidigt försvagats ca 3,5 procent.

Prognosen för långräntan justeras ned något.

Eftersom reporäntan inte har förändrats sedan föregående inflationsrapport baseras prognosen på ett i stort sett oförändrat kort nominellt ränteläge. Prognosen för den 10-åriga obligationsräntan justeras dock ned med ca 0,1-0,2 procentenheter i genomsnitt under prognosperioden, främst till följd av marknadsutvecklingen, och förväntas nu stiga ungefär 0,3 procentenheter till drygt 5,60 procent under prognosperioden.

Förstärkningen av kronan förväntas bli något mindre än i föregående inflationsrapport.

Kronan bedöms i likhet med föregående prognos förstärkas under prognosperioden. Förstärkningen förväntas dock bli något mindre än i föregående prognos. Det är i allt väsentligt en konsekvens av att kronans appreciering mot dollarn, och i viss mån pundet, nu väntas inträffa något senare. I huvudscenariot bedöms TCW-index uppgå till drygt 122 i genomsnitt under 2001 och drygt 119 under 2002. Mot euron förväntas kronan, i likhet med föregående bedömning, vara i stort sett stabil.

Den sammantagna effekten på ekonomin från räntor och växelkurs bedöms bli något mer expansiv under prognosperioden än i föregående inflationsrapport. Den apprecierande kronkursen och stigande långräntor väntas dock bidra till att den expansiva effekten avtar successivt under de kommande åren.

7 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). Den långa realräntan mäts som månadsgenomsnittet för en 5-årig statsobligationsränta justerad med den senast publicerade enkäten från Aragon rörande finansiella investerarens genomsnittliga inflationsförväntningar de kommande fem åren.

Importpriser

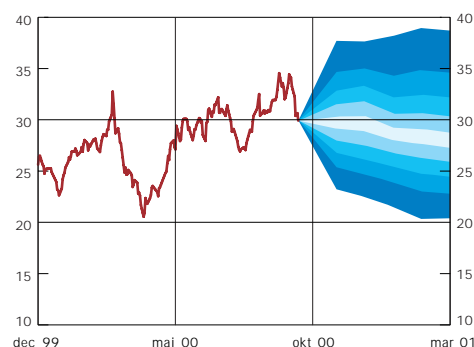
Prisutvecklingen på importerade varor i såväl producent- som konsumentledet beror bl.a. på utvecklingen av kronkursen. Att utgångspunkten nu är en något svagare krona än tidigare antagits innebär, allt annat lika, att importprisutvecklingen blir något starkare.

Prognosen för råolja justeras upp ytterligare.

Importpriserna påverkas dessutom av utvecklingen av de internationella varupriserna, varav oljepriset är ett. I föregående inflationsrapport bedömdes råoljepriset uppgå till i genomsnitt ca 26 USD/fat under 2000 för att därefter successivt sjunka till drygt 22 respektive 20 USD/fat de två kommande åren. Under de senaste månaderna har dock såväl det faktiska oljepriset som oljans terminspriser ökat mer än väntat. Även marknadsaktörernas förväntningar, enligt optionsprissättningen, indikerar en ökad uppåtrisk för oljepriset (se diagram 26). Bakom prisuppgången ligger en oro för att OPEC:s produktionsökningar inte ska vara tillräckliga för att möta den kommande säsongsmässiga efterfrågeökningen på eldningsolja. Den starka allmänna konjunkturen leder också till ökad efterfrågan på olja. Lagren är dessutom fortfarande mycket små vilket gör oljepriset känsligt för produktionsstörningar. Inom OPEC är det i stort sett endast Saudiarabien som har kapacitet att öka produktionen ytterligare och även de oljeproducerande länderna utanför OPEC har begränsad förmåga att öka produktionen på kort sikt. Det råder även brist på oljetankers, vilket pressar upp fraktkostnaderna och i förlängningen oljepriset. Därtill har problem med flaskhalsar hos raffinaderierna bidragit till osäkerhet om framtida utbudsförhållanden. Råoljepriset har dock sjunkit tillbaka något under senare tid delvis till följd av att USA beslutat att sälja ut en del av sin oljereserv. Denna åtgärd bedöms emellertid endast ha en viss prisdämpande effekt på kort sikt. Prognosen har mot denna bakgrund justerats upp till i genomsnitt ca 29 USD/fat i år och till ca 27 respektive 25 USD/fat de två kommande åren. Priserna på övriga råvaror bedöms öka något snabbare under resten av innevarande år. Därefter bedöms prisökningstakten falla tillbaka.

Den nya prognosen för oljepriset i kombination med en svagare kronkurs medför att priserna på petroleumrelaterade importvaror i såväl producent- som konsumentledet förväntas öka snabbare i början av prognosperioden än tidigare bedömts. Denna prisseffekt motverkas emellertid något av en svagare utveckling av dels de internationella exportpriserna på bearbetade varor i utländsk valuta, dels de internationella jordbruks- och livsmedelspriserna. Sammantaget bedöms priserna på importerade konsumtionsvaror exklusive skatt i genomsnitt öka med 2,3 procent i år, vilket är knappt 0,5 procentenheter högre än i föregående inflationsrapport. Under 2001 antas den genomsnittliga prisökningstakten falla tillbaka till följd av fallande priser på petroleumprodukter. Prognosen för ökningstakten detta år är ca 0,8 procent, vilket i stort sett sammanfaller med bedöm-

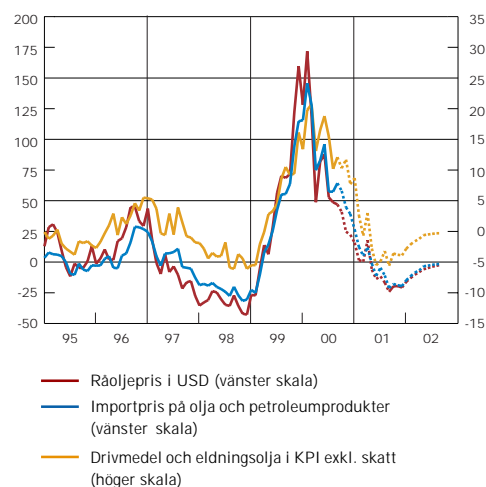
Diagram 26. Råoljepriset (crude Brent) samt osäkerhetsintervall, 2000-09-29. USD/fat



Anm. Det ljusaste 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: International Petroleum Exchange och Riksbanken.

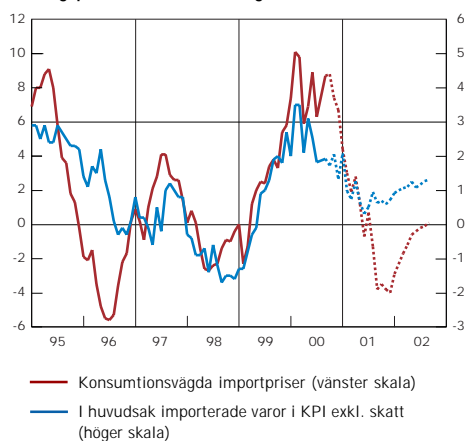
Diagram 27. Priser på olja och andra petroleumprodukter. Årlig procentuell förändring



Anm. Prognos 2000-2002.

Källor: International Petroleum Exchange, SCB och Riksbanken.

Diagram 28. Importpriser i producent- och konsumentled.
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.

ningen i föregående rapport. För 2002 väntas prisökningstakten i september uppgå till 1,3 procent, vilket också det är i linje med prognosen i juni. Exklusive olja och petroleumprodukter antas prisökningstakten gradvis öka från dagens mycket låga nivåer till drygt 1,5 procent i slutet av prognosperioden.

RÅOLJEPRISETS EFFEKT PÅ BENSIN- OCH ELDNINGSOLJEPRIS

Sedan början av 1999 har priserna på både bensin och eldningsolja stigit kraftigt. I augusti i år hade bensinpriserna stigit med ca 10 procent jämfört med samma månad föregående år. Eldningsolja hade under samma period blivit 24 procent dyrare (se diagram R5).

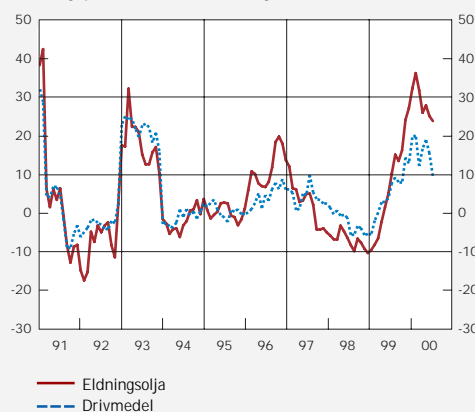
Vad är då orsaken till de kraftigt stigande priserna på dessa petroleumprodukter? Den största delen, omkring två tredjedelar, av priset på bensin och eldningsolja utgörs av skatter och avgifter.⁸ Dessa skatter ökade markant under början av 1990-talet men under senare år har det endast skett mindre justeringar av skattesatserna. Den senaste tidens prisutveckling kan alltså inte hänföras till förändrade skattesatser (se diagram R6).

Utöver skatter styrs bensin- och eldningsoljepriser till stor del av utvecklingen av världsmarknadspriset på råolja och utvecklingen av dollarkursen. Ett högre råoljepris, liksom en försvagning av kronan gentemot dollarn, kan väntas resultera i högre bensin- och eldningsoljepriser. På motsvarande sätt kan ett lägre pris på råolja och en starkare SEK/USD-kurs förväntas ha en återhållande effekt på dessa priser. Under de senaste 12 månaderna har råoljepriset i dollar stigit kraftigt samtidigt som kronan har försvagats mot dollarn. Mätt i kronor hade oljepriset i augusti stigit med så mycket som ca 70 procent jämfört med motsvarande period föregående år. Det är den viktigaste förklaringen till den snabba prisutvecklingen på de förädlade produkterna i konsumentledet.

Prisutvecklingen i konsumentledet har emellertid varit betydligt mer dämpad än prisutvecklingen både på råolja mätt i kronor och petroleumprodukter i producentledet. Detta är också vanligtvis fallet, vilket förklaras av att råoljepriset endast utgör en del av de totala förädlingskostnaderna (se diagram R7). Priserna på raffinerade petroleumprodukter påverkas t.ex. även av den inhemska löneutvecklingen till följd av att förädlingen till stor del sker i Sverige.

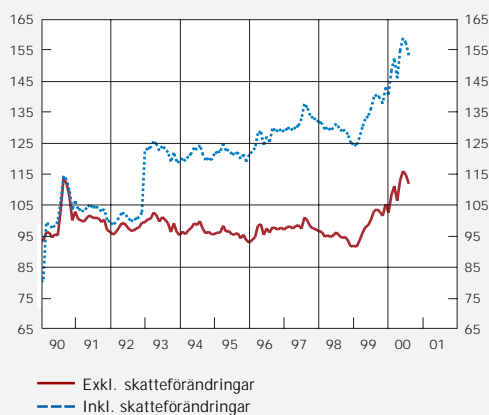
I samband med den senaste tidens stigande priser på petroleumprodukter har det uppkommit frågor om de prissättningsprinciper som bl.a. bensinbolagen

Diagram R5. Prisutvecklingen på drivmedel och eldningsolja, inkl. skatteförändringar. Årlig procentuell förändring



Källa: SCB.

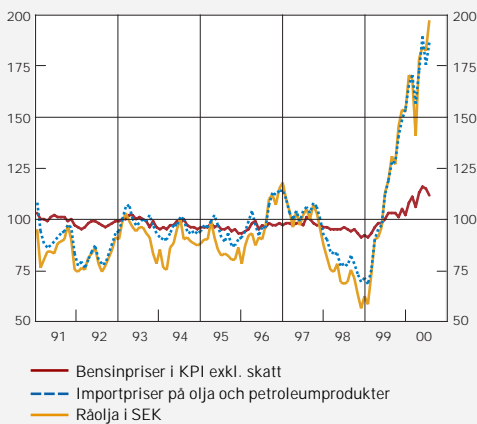
Diagram R6. Prisutvecklingen på drivmedel, inkl. och exkl. skatteförändringar. Index: 1990=100



Källor: SCB och Riksbanken.

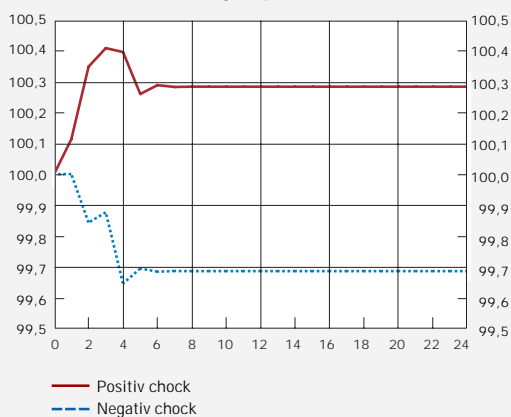
8 Skatterna utgörs dels av en fast skattesats i kronor, dels av moms. Det gör att skatteandelen sjunker då bensinpriset ökar.

Diagram R7. Prisutvecklingen på råolja mätt i kronor samt petroleumprodukter i producentledet och konsumentledet. Index: 1990=100



Källor: SCB och Riksbanken.

Diagram R8. Simulerad effekt på prisnivån för eldningsolja av en enprocentig ökning respektive minskning av råoljepriset i SEK. Månadsvis utveckling av prisindex



Källa: Riksbanken.

tillämpar. Finns det skillnader i bensinbolagens prissättningsprinciper vid stigande respektive fallande världsmarknadspris på råolja, dvs. justeras bensinpriserna mer och snabbare vid en uppgång i råoljepriset än vid en nedgång?

För att utröna hur förändringar i råoljepriset påverkar priserna på bensin respektive eldningsolja skattas först ett regressions samband där månadsförändringar i bensin- respektive eldningsoljepriset förklaras med hjälp av förändringar bl.a. i råoljepriset mätt i kronor. Hypotesen om skillnader i prissättningsbeteendet vid upp- respektive nedgångar i råoljepriset kan testas genom att man delar upp tidsserien för råoljeprisets förändring med avseende på höjningar respektive sänkningar av priset. Därefter beräknas effekten på bensin- respektive eldningsoljepriset av en ökning och en minskning av råoljepriset med 1 procent. Resultaten för eldningsoljepriset indikerar att hypotesen om en asymmetrisk prisanpassning statistiskt kan förkastas. En enprocentig förändring av råoljepriset mätt i kronor medför i genomsnitt en total förändring av priset på eldningsolja med ca 0,3 procent, oavsett om råoljepriset höjs eller sänks (se diagram R8 och R9).⁹ Hur priset påverkas över tiden av en förändring i råoljepriset skiljer sig däremot åt beroende på om priset stiger eller faller. En prisökning visar sig ha effekt redan samma månad samt en positiv effekt även under de två efterföljande månaderna (diagram R9). En viss tillbakagång i eldningsoljepriset uppkommer därefter. Vid ett fall i råoljepriset påbörjas anpassningen av priset på eldningsolja först en månad senare och då i mindre utsträckning än vid en prisökning. Först tre månader efter råoljeprisfallet sker sedan den största prisjusteringen nedåt.¹⁰

Vad beträffar prisutvecklingen på bensin är resultaten i högre grad beroende av den empiriska modellens specifikation. Vissa modeller pekar på att den sammantagna priset effekten av en förändring av råoljepriset är lika stor vid en höjning av råoljepriset som vid en minskning, medan andra indikerar en något större priset effekt av en prishöjning. Jämfört med effekten på priset för eldningsolja är den sammantagna effekten

9 Då eldningsolja har en vikt på 0,006 i KPI kan den kortsiktiga partiella inflationseffekten av en 10-procentig råoljeprisökning beräknas vara ca 0,02 procentenheter.

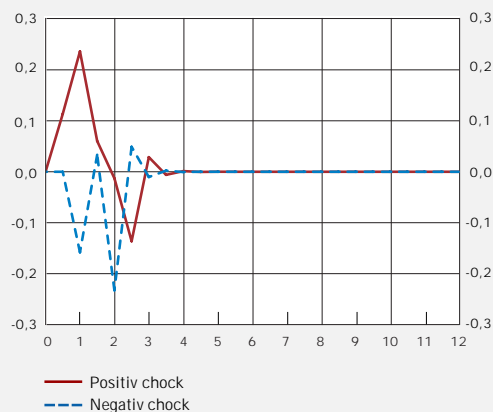
10 Resultaten bygger på data från perioden januari 1990 till juli 2000. Om en kortare tidsperiod undersöks blir resultaten kvalitativt desamma.

på bensinpriset av ett förändrat råoljepris dock överlag mindre. De flesta modellerna tyder på att en enprocentig ökning av råoljepriset ökar bensinpriset med i genomsnitt mellan 0,1 till 0,2 procent.¹¹

Även dynamiken i anpassningen varierar beroende på modellspecifikation. Vissa skattningar indikerar en snabb och omedelbar anpassning av bensinpriset medan andra tyder på att genomslaget vid ett fall i råoljepriset är något tidsfördröjt.

Sammanfattningsvis finns det ett klart – om än kvantitativt begränsat – samband mellan prisutvecklingen på petroleumprodukter i konsumentledet och råoljepriset mätt i kronor. Att sambandet kvantitativt är begränsat beror på att råoljan endast utgör en del av det totala försäljningsvärdet, men det kan även vara ett resultat av att företagen, av olika skäl, har begränsade möjligheter att övervältra kostnader. Det är också tänkbart att tillfälliga variationer i råoljepriset endast i mindre utsträckning påverkar bensin- och eldningsolja-priset då hänsyn tas till att konsumenter kan ogilla kraftiga prisfluktuationer. Vidare tycks det finnas en tendens till att de justeringar av priserna på petroleumrelaterade produkter i konsumentledet som trots allt genomförs inträffar snabbare vid en prisökning i råoljepriset mätt i kronor än vid ett prisfall.

Diagram R9. Simulerad effekt på prisökningstakten för eldningsolja av en enprocentig ökning respektive sänkning av råoljepriset i SEK. Månadsvis utveckling



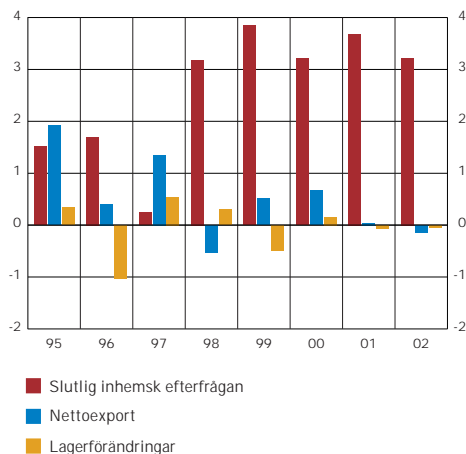
Källa: Riksbanken.

11 Då bensin har en vikt på 0,0424 i KPI kan den kortsiktiga partiella inflationseffekten av en 10-procentig råoljeprishöjning, givet ett genomslag på 0,2, beräknas vara ca 0,1 procentenheter. Adderas effekterna på både bensin- och eldningsolja-pris fås en sammanlagd KPI-effekt motsvarande drygt 0,1 procentenheter av en 10-procentig råoljeprisstegring

Efterfrågan och utbud

BNP-UTVECKLINGEN 1999-2002: EN SAMMANFATTNING

Diagram 29. Bidrag till BNP-tillväxten.
Procentenheter



Anm. Prognos 2000-2002.

Källor: SCB och Riksbanken.

Tillväxtutsikterna för svensk ekonomi har inte ändrats på något avgörande sätt sedan prognosen i juni. Därmed bedöms den makroekonomiska utvecklingen alltjämt präglas av en stabil och förhållandevis stark konjunkturuppgång – driven framförallt av en ökande inhemsk efterfrågan. En något svagare investerings- och konsumtionsutveckling än förväntat under det första halvåret i år tillsammans med en starkare internationell utveckling bedöms emellertid motivera en viss modifiering av tillväxtprofilen under prognosperioden. Tillväxten justeras av denna anledning ned med 0,3 procentenheter innevarande år samtidigt som den justeras upp med 0,2 respektive 0,1 procentenheter 2001 och 2002. BNP förväntas vid oförändrad reporänta öka med 4,0 procent i år, 3,7 procent 2001 och 3,0 procent 2002 (se tabell 3).

Den makroekonomiska utvecklingen präglas av en stabil och stark konjunkturuppgång.

Den offentliga sektorns finanser förväntas uppvisa stora överskott under hela prognosperioden. Det skapar utrymme för en snabbare amortering av den offentliga sektorns skuld 2001 samt ytterligare inkomstskattesänkningar. Enligt budgetpropositionen kommer löntagarna att kompenseras delvis för de höjda egenavgifterna under nästa år. Riksbanken räknar dessutom med att ytterligare kompensation sker under 2002. De större skattelättnaderna leder till en starkare inkomstutveckling och köpkraft som understödjer den snabba konsumtionsutvecklingen.

I föregående inflationsrapport bedömde Riksbanken att resursutnyttjandet i hela ekonomin var något lägre under fjolåret än vad som tidigare hade antagits. Bedömningen grundade sig bl.a. på den svaga pris- och löneutvecklingen samt måttliga uppgångar i olika bristtal på arbetskraft. Sedan bedömningen i juni har löneökningstakten fortsatt att vara låg. Därtill ska läggas att Konjunkturinstitutets senaste barometerundersökning fortsätter att förmedla bilden av en i ekonomin som helhet måttlig arbetskraftsbrist. Även nya ekonometriska skattningar av produktionsgapet, med bredare aktivitetsmått för arbetsmarknaden, tyder på att resursutnyttjandet i dagsläget är något lägre än Riksbanken tidigare räknat med. Sammantaget görs bedömningen att bristen på lediga resurser under de kommande åren inte kommer att bli fullt så stor som antogs i föregående inflationsrapport.

Bristen på lediga resurser bedöms bli något mindre än vad som tidigare har antagits.

Tabell 3. Försörjningsbalans i huvudscenariot.

Årlig procentuell förändring

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

Anm. Prognos 2000-2002. Bedömningen i föregående inflationsrapport anges inom parentes. Lagerförändringen är uttryckt som bidrag i procentenheter till BNP-tillväxten.

Källor: SCB och Riksbanken.

UTRIKESHANDEL

Enligt nationalräkenskaperna utvecklades såväl exporten som importen starkare under första halvåret i år än vad som förväntades i föregående inflationsrapport. Varuexporten ökade med 11,9 procent i volym jämfört med samma period under fjolåret och varuimporten steg samtidigt med 9,9 procent.

Exportorderingången steg förhållandevis kraftigt, men i avtagande takt, under det första halvåret. En viss avmattning bekräftas av olika inhemska barometerundersökningar samt av ledande indikatorer för OECD och EU. Sammantaget indikerar detta att de höga ökningstalen under första halvåret sannolikt inte kommer att hålla i sig.

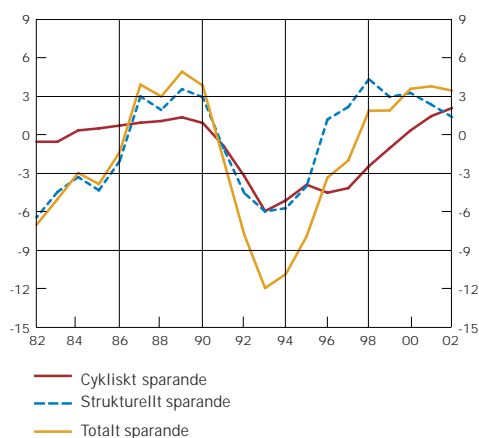
Den internationella konjunkturen har utvecklats starkare än vad som förväntades i föregående inflationsrapport och den globala importutvecklingen förefaller dessutom ha underskattats. Av detta skäl justeras exportmarknadstillväxten upp under hela prognosperioden.

En starkare internationell utveckling resulterar i att prognosen för exportmarknadstillväxten justeras upp.

Bedömningen av Sveriges internationella konkurrenskraft har inte förändrats nämnvärt sedan föregående inflationsrapport. Detta hänger samman med att prognosförändringarna för växelkursen och den relativa prisutvecklingen på svenska och internationella exportvaror till stor del tar ut varandra. Det relativa exportpriset förväntas, liksom tidigare, stiga under prognosperioden vilket resulterar i vissa, om än begränsade, förluster av marknadsandelar.

Dessa utgångspunkter leder till att varuexporten väntas öka i snabbare takt än vad som tidigare antagits. Volymökningen avtar emellertid i takt med att den internationella tillväxten dämpas och den något försämrade konkurrenskraften slår igenom. Tjänsteexporten revideras ned för i år på grund av svaga utfall. För kommande år väntas en viss ökning till följd av stigande varuexport. Den totala exportvolymen bedöms öka med 9,9 procent i år, 7,8 procent 2001 och 6,6 procent 2002.

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



Anm. Prognos 2000-2002. Det strukturella sparandet är beräknat som skillnaden mellan det faktiska och konjunkturella finansiella sparandet i den konsoliderade offentliga sektorn. Det konjunkturella sparandet är beräknat med utgångspunkt från produktionsgapet skattat enligt den s.k. Unobserved Components-metoden.

Källor: SCB och Riksbanken.

Exporten väntas öka mer under prognosperioden än vad som antogs i föregående inflationsrapport.

De förbättrade utsikterna för exporten inverkar också positivt på prognosen för importtillväxten. Totalt väntas importvolymen öka med 9,5 procent i år, 8,8 procent 2000 och 7,9 procent 2002.

Sammantaget bedöms nettoexportens tillväxtbidrag bli något större än vad som antogs i föregående inflationsrapport. Tendensen över tiden är emellertid oförändrad med ett successivt fallande bidrag som blir svagt negativt under det sista prognosåret.

FINANSPOLITIK

De senaste årens gynnsamma ekonomiska utveckling har resulterat i stora överskott i den offentliga sektorns finanser. De offentliga finanserna, som uppvisade ett underskott så sent som 1997, beräknas under perioden 2000-2002 visa årliga överskott motsvarande ca 3,5 procent av BNP. Den gynnsamma utvecklingen är ett resultat av en stark konjunktur i kombination med skärpt utgiftskontroll för de statliga utgifterna samt regeringens saldomål för den offentliga sektorns finanser.

Regeringen bestämmer varje år ett nominellt utgiftstak för de statliga utgifterna för de närmaste tre budgetåren och är enligt budgetlagen skyldig att vidta åtgärder om utgifterna beräknas överstiga taket. Sedan 1997, som var det första budgetåret under vilket utgiftstaket tillämpades, har de statliga utgifterna underskridit taket. Saldomålet är formulerat som ett överskott i den konsoliderade offentliga sektorns finansiella sparande motsvarande 2,0 procent av BNP per år i genomsnitt över en konjunkturcykel. För innevarande år är målet ett överskott på 2,0 procent och för 2001, enligt regeringens senaste budgetproposition, 2,5 procent. De senaste årens överskott har resulterat i att den offentliga sektorns skuldbörda har minskat successivt.

Den gynnsamma utvecklingen av den offentliga sektorns finanser har möjliggjort såväl en ökad amortering av den offentliga sektorns skuld 2001 som inkomstskattesänkningar. Den mest betydelsefulla inkomstskattesänkningen för innevarande och kommande år är den s.k. kompensationen för höjda egenavgifter samt höjningen av skiktgränsen för statlig inkomstskatt. Kompensationen är tänkt att ske i fyra steg med en fjärdedel varje år under en fyraårsperiod. Högre grundavdrag och skiktgräns har kompenserat för den första fjärdedelen under innevarande år och i budgetpropositionen utlovas ytterligare en fjärdedels kompensation 2001. Riksbanken – som räknar med fortsatta överskott – antar att inkomstskatterna sänks med ca 15 miljarder kronor även 2002. Detta bedöms vara i linje med regeringens ambition.

Riksbanken räknar med fortsatt kompensation för de höjda egenavgifterna både 2001 och 2002.

Jämfört med föregående inflationsrapport förväntas den offentliga sektorns budgetsaldo förbättras för 2001 främst tack vare lägre

ränteutgifter samt mindre offentliga investerings- och konsumtionsutgifter. Det beräknade saldot för 2002 försämrades dock i jämförelse med föregående inflationsrapport på grund av de förväntade skattesänkningarna. Riksbankens beräkningar av den offentliga sektorns cykliska och strukturella sparande tyder på att cykliska förbättringar är ett viktigt skäl till att sparandet hålls på en hög nivå (se diagram 30).

Enligt nationalräkenskaperna minskade den offentliga konsumtionen med 1,6 procent under det första halvåret jämfört med samma period förra året.¹² Den kommunala konsumtionen utvecklades i linje med prognosen i föregående inflationsrapport medan den statliga konsumtionen blev svagare.

Utfallet för första halvåret motiverar en nedjustering av prognosen för den offentliga sektorns konsumtion i år. Den offentliga konsumtionen väntas nu minska med 1,0 procent 2000, vilket motsvarar en nedjustering med 0,7 procentenheter jämfört med bedömningen i juni. Prognosen för den offentliga konsumtionen under resten av prognosperioden ändras däremot inte. Därmed antas alltjämt att den offentliga konsumtionens andel av BNP kommer att minska.

HUSHÄLLENS KONSUMTION

Hushållens totala konsumtionsutgifter ökade enligt nationalräkenskaperna med 4,1 procent under fjolåret, vilket är den starkaste årliga tillväxten sedan 1987 (se diagram 31). Det var framförallt konsumtionen av varaktiga varor, speciellt bilar, som bidrog till den starka utvecklingen. Konsumtionen accelererade under det andra halvåret i fjol, sannolikt delvis som en följd av tillfälliga skattelättnader för bilinköp.

De totala konsumtionsutgifterna har fortsatt att stiga förhållandevis snabbt under innevarande år, även om öknings-takten är något långsammare än tidigare beräknat. Hushållens konsumtion ökade med 5,1 procent under det första halvåret jämfört med motsvarande period 1999.¹³ Även detaljhandelsförsäljningen har fortsatt att utvecklas starkt hittills i år. Det är i synnerhet handeln med kapitalvaror som ökar. Att konsumtionen utvecklas gynnsamt speglas också i utvecklingen av olika finansiella aggregat såsom penningmängd och hushållsutlåning, även om vissa av dessa indikatorer har utvecklats i en lugnare takt under senare tid (se diagram 32 och 34).

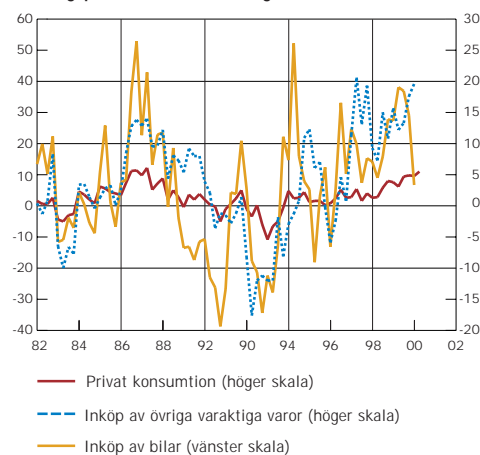
Hushållens konsumtionsutgifter ökade något mindre än väntat under det första halvåret i år.

Ett flertal gynnsamma faktorer har bidragit till den förhållandevis starka konsumtionsutvecklingen under de senaste åren. Hushållens reala disponibla inkomster har ökat till följd av såväl stigande

12 Om effekten av kyrkans överflyttning från den offentliga sektorn till hushållssektorn exkluderas steg konsumtionen med 0,3 procent.

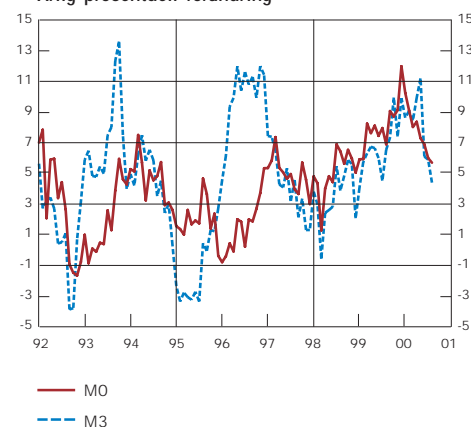
13 Av denna ökning beror omkring 0,9 procentenheter på den beräkningstekniska överföringen av kyrkan från den offentliga sektorn till hushållssektorn. Hushållens egentliga konsumtionsutgifter definierade exklusive denna kyrkoeffekt ökade med 4,2 procent under första halvåret, vilket var något mindre än väntat.

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



Källa: SCB.

Diagram 32. Penningmängd. Årlig procentuell förändring

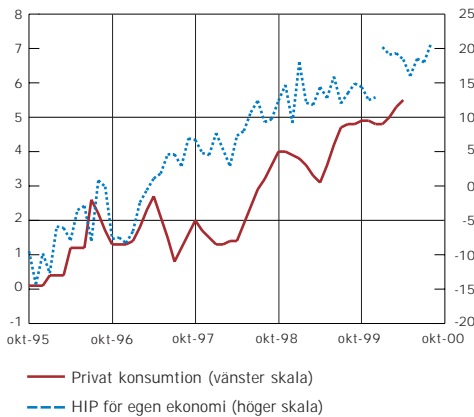


Anm. M0 innehåller svenska hushålls och företags innehav av sedlar och mynt. M3 innehåller förutom M0 även allmänhetens inlåning i bank och bankcertifikat.

Källa: Riksbanken.

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

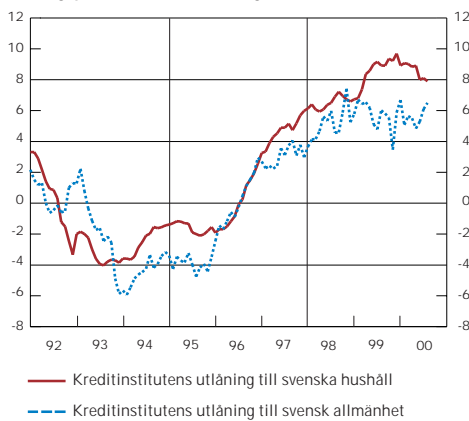
Årlig procentuell förändring respektive netttotal



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 (repo) 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.

reallöner och sysselsättning som en mindre stram finanspolitik. Betydelsefullt för realinkomsternas utveckling har också varit att inflationen förblivit låg. Hushållens reala disponibla inkomster förväntas öka med 4 till 5 procent per år under prognosperioden huvudsakligen till följd av ytterligare skattesänkningar samt en gynnsam reallöne- och sysselsättningsutveckling.

I den nuvarande prognosen väntas löntagarna kompenseras för de höjda egenavgifterna såväl 2001 som 2002. Att bedöma effekterna på konsumtionen av dessa skattelättnader är naturligtvis svårt. Riksbanken räknar med att hushållens konsumtion, under den period som nu överblickas, kommer att påverkas i förhållandevis begränsad omfattning av de kommande skatteförändringarna. Denna bedömning hänger bl.a. samman med att det finns skäl att räkna med att hushållen redan tidigare i viss mån har anpassat sitt konsumtionsbeteende till förväntade skattelättnader. För hushåll som av olika skäl har svarare att finansiera sin konsumtion via lån eller minskat sparande kan dock effekterna väntas bli större.

Den totala nettoförmögenhetsställningen spelar också en roll för hushållens konsumtionsbeslut. Hushållens förmögenhetsposition är för närvarande stark. Konsumtionen drivs av en gynnsam förmögenhetstillväxt och en snabb inkomstutveckling. Värde av hushållens småhusinnehav, som normalt sett är viktigast för konsumtionsutvecklingen, har ökat kraftigt de senaste åren. Dessutom steg hushållens förmögenhetsvärden av aktier med omkring 60 procent 1999. Hittills i år har emellertid börsutvecklingen varit instabil.

Hushållens konsumtion drivs av en gynnsam förmögenhetstillväxt och en snabb inkomstutveckling.

Den stigande sysselsättningen i kombination med en gynnsam inkomst- och förmögenhetsutveckling har bidragit till att de svenska hushållen är mycket optimistiska inför framtiden, både vad gäller utvecklingen av den egna och den svenska ekonomin (se diagram 33). SCB:s intervjuundersökningar visar t.ex. att omkring 30 procent av hushållen tror att deras egen ekonomiska situation kommer att förbättras under de närmaste 12 månaderna medan endast 10 procent tror på en försämring. Optimismen inför framtiden återspeglas också i hushållens förhållandevis höga kreditefterfrågan. Även om ökningsstakten i hushållsutlåningen har dämpats något på senare tid har skulderna fortsatt att öka i förhållande till den disponibla inkomsten (se diagram 34 och 35). Hushållens räntekostnader i förhållande till den disponibla inkomsten, som är ett sätt att mäta hushållens förmåga att bära skulder, har emellertid till följd av minskande skulder och lägre ränteläge minskat kraftigt sedan början av 1990-talet (se diagram 36). Hushållens sparkvot, definierad som sparandet i förhållande till den disponibla inkomsten, har fallit under de senaste åren.

De antaganden som görs om skattelättnadernas påverkan på konsumtionen bidrar till att sparkvoten framöver väntas stiga igen. Hushållens samlade konsumtionsutgifter förväntas öka med 4,6 procent i år, 3,9 procent 2001 och 3,4 procent 2002.¹⁴ Därmed revideras konsumtionsprognosen ned med 0,6 procentenheter i år, vilket främst beror på svagare utfall än väntat. Revideringarna för kommande år är små.

FASTA BRUTTOINVESTERINGAR OCH LAGER

Enligt nationalräkenskaperna var investeringsutvecklingen något svagare under det första halvåret i år än vad som förväntades i föregående inflationsrapport. Bedömningen att utsikterna för en stark investeringsutveckling under de närmaste åren är goda kvarstår emellertid. Den starka tillväxten, framförallt i inhemsk efterfrågan, väntas medföra krympande ledig produktionskapacitet i flera branscher och därmed skapa behov av nyinvesteringar i maskiner och anläggningar. Den exportintensiva tillverkningsindustrin gynnas dessutom av den högre exporttillväxten. De långa realräntorna har fortsatt att falla något sedan bedömningen i juni och utsikterna för kommande år innebär en gynnsam utveckling av kapitalkostnaderna. Det faktum att aktiekurserna under senare år utvecklats starkt bör påverka investeringarna positivt, trots att det varit oroligt på aktie marknaden i år.

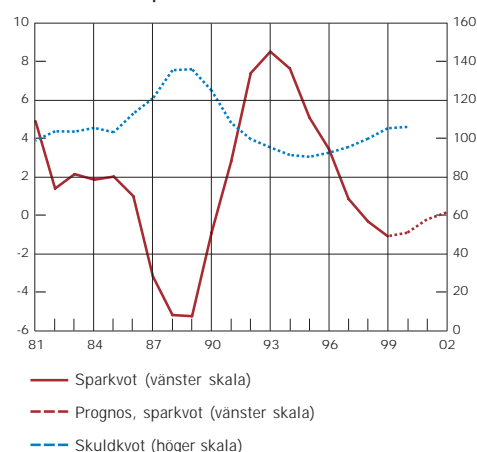
Bruttoinvesteringarna ökade något mindre än väntat under det första halvåret.

Konjunkturinstitutets kvartalsbarometer för andra kvartalet visar att tillgången på anläggnings- och maskinkapacitet begränsar produktionen för närmare 30 procent av de tillfrågade företagen inom tillverkningsindustrin (se diagram 37). Med tanke på att barometerundersökningarna dessutom visar att företagens optimism om den närmaste framtiden är förhållandevis stor talar det höga utnyttjandet av kapitalstocken för en jämförelsevis kraftig ökning av industriinvesteringarna. Kvartalsbarometern visar även att efterfrågan utvecklas gynnsamt inom tjänstesektorerna vilket stödjer bilden av att investeringsutsikterna är goda även för övriga delar av näringslivet.

Företagens framtidsoptimism i kombination med den relativt höga utnyttjandegraden av kapitalstocken talar för ökande industriinvesteringar.

Relationen mellan förädlingsvärdet i näringslivet och kapitalstocken kan tolkas som ett mått på kapitalavkastningen. Kapitalstocken blir generellt mer produktiv när arbetskraftsintensiteten ökar, dvs. när kvoten mellan mängden arbetskraft och mängden kapital stiger, eller när den totala faktor-

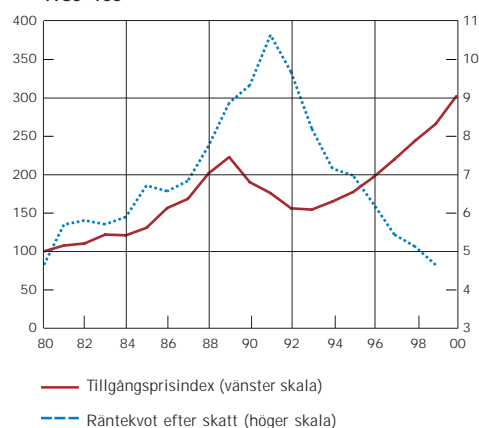
Diagram 35. Hushållens skuld och sparkvot. Procent av disponibel inkomst



Anm. Sparkvoten är definierad som skillnaden mellan hushållens disponibla inkomster och konsumtionsutgifter relativt de disponibla inkomsterna (exklusive avtalspensioner). Skuldkvoten är hushållens totala skulder i förhållande till de disponibla inkomsterna.

Källa: SCB.

Diagram 36. Räntekvot efter skatt och tillgångspriser. Procent av disponibel inkomst samt index: 1980=100

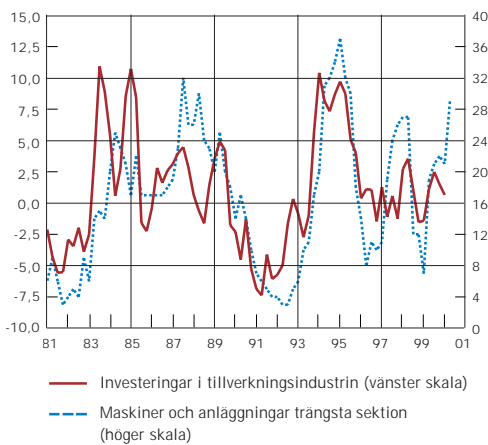


Anm. Räntekvoten avser hushållens ränteutgifter efter skatt i förhållande till den disponibla inkomsten. Tillgångsprisindex är ett vägt genomsnitt av aktiepriser, småhuspriser och priser på kommersiella fastigheter. Data på tillgångsprisindex t.o.m. 1997 är framtagna av BIS. För 1998 - 2000 har Riksbanken gjort framskrivningar av dessa tidsserier.

Källor: Bank for International Settlements, SCB och Riksbanken.

¹⁴ Utvecklingen innevarande år anges inklusive överföringen av kyrkan från den offentliga sektorn till hushållssektorn. Konsumtionsökningen exklusive denna effekt bedöms bli 3,7 procent.

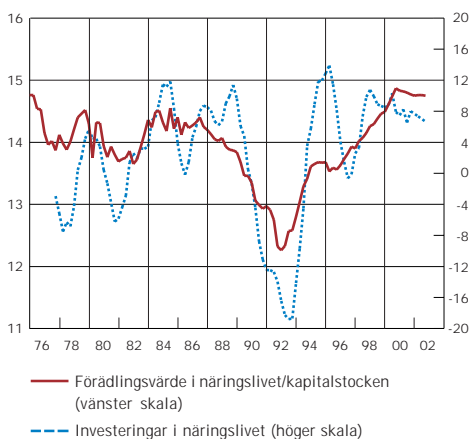
Diagram 37. Tillverkningsindustrins investeringar samt andel företag med maskin- och anläggningskapacitet som trängsta sektion. Procentuell förändring från föregående kvartal respektive procentuell andel



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

Källor: Konjunkturinstitutet och SCB.

Diagram 38. Förädlingsvärde i näringslivet som andel av kapitalstocken och investeringar i näringslivet. Procentenheter samt årlig procentuell förändring



Anm. Prognos 2000-2002.

Källor: SCB och Riksbanken.

produktiviteten ökar. Det finns tecken som tyder på att en ökad total faktorproduktivitet kan vara en förklaring till de senaste årens uppgång i kapitalavkastningen (se diagram 42). För närvarande är kapitalavkastningen inom näringslivet förhållandevis hög, vilket indikerar att det är lönsamt att bygga ut produktionskapaciteten (se diagram 38).

Enligt SCB ökade antalet påbörjade nya lägenheter i småhus och flerbostadshus med hela 36 procent under det första halvåret jämfört med motsvarande period i fjol.¹⁵ Samtidigt visar annan SCB-statistik att andelen outhyrda lägenheter har minskat kontinuerligt i samtliga län under loppet av året. I Stockholms län var t.ex. endast omkring 0,2 procent av lägenheterna outhyrda vid undersökningstillfället under våren 2000. Efterfrågan på bostäder är alltså fortsatt hög.

Sammantaget bedöms de fasta bruttoinvesteringarna öka med 7,0 procent 2000, 8,2 procent 2001 och 7,0 procent 2002. Därmed är prognosen nedjusterad med 1,6 procentenheter för i år men i stort sett oförändrad för 2001 och 2002.

Lagerförändringarna bidrog med 0,4 procentenheter till BNP-tillväxten under första halvåret 2000. I föregående inflationsrapport väntades att lagerförändringarnas bidrag skulle bli svagt negativt totalt sett under året. Halvårsutfallet motiverar därmed att prognosen för lagerbidraget revideras upp något under innevarande år. Barometerdata tyder dock inte på att det har skett någon anmärkningsvärd förändring i företagens syn på lagersituationen. Enligt kvartalsbarometern i juli förefaller t.ex. företagen i de branscher som tillverkar och distribuerar varor vara nöjda med den nuvarande lagersituationen (se diagram 39). Under 2001 och 2002 bedöms lagerförändringarnas bidrag till tillväxten vara i stort sett neutralt.

SYSSELSÄTTNING OCH PRODUKTIVITET

Hittills i år har arbetsmarknaden fortsatt att utvecklas gynnsamt, om än något svagare än väntat. Sysselsättningen har ökat med 1,7 procent jämfört med samma period 1999, vilket motsvarar ca 70 000 personer (se diagram 40). Den positiva utvecklingen på arbetsmarknaden förväntas fortsätta under hela prognosperioden.

Sedan den totala sysselsättningen började stiga i början av 1998 har ökningen huvudsakligen skett inom den privata tjänstesektorn. Den positiva sysselsättningsutvecklingen har åtföljts av ett utökat arbetskraftsdeltagande. Sedan januari har arbetskraften ökat med i genomsnitt 1,0 procent, vilket motsvarar drygt 40 000 personer. En förklaring till det ökade arbetskraftsinflödet är att antalet deltagare i arbetsmarknadspolitiska program har minskat kraftigt. En annan förklaring är att heltidsstuderande som tidigare har varit arbetssökande nu i större utsträckning än tidigare har erhållit anställning och därmed deltar i arbetskraften.¹⁶ Hittills i år har antalet arbetssökande studerande

15 Notera att detta utfall än så länge är ganska osäkert eftersom en stor schablonmässig uppjustering för viss underrapportering av bostadsbyggandet normalt görs.

16 Notera att heltidsstuderande som söker arbete inte inkluderas i arbetskraften enligt AKU och därför inte heller ingår i den öppna arbetslösheten.

minskat med en tredjedel jämfört med samma period 1999.¹⁷

Arbetskraftsinflödet har ökat delvis till följd av att antalet deltagare i arbetsmarknadspolitiska program har minskat.

Antalet nyanmälda platser fortsätter att stiga kraftigt. Under perioden januari-augusti uppgick antalet nyanmälda platser i genomsnitt till drygt 42 000, vilket är en ökning med nästan 20 procent jämfört med samma period föregående år. Samtidigt har antalet kvarstående platser ökat med nästan 40 procent och uppgår nu till 38 000 (se diagram 41). Dessa uppgifter tyder på en fortsatt stark efterfrågan och på att det tar allt längre tid att tillsätta vakanserna.

Trots den starka efterfrågan på arbetskraft tycks det ännu inte råda någon generell arbetskraftsbrist på den svenska arbetsmarknaden, men sysselsättningen och arbetslösheten är ojämt fördelad regionalt och kompetensmässigt. Den inkommande statistiken tyder på att brist på arbetskraft börjar göra sig gällande inom byggsektorn. Inom delar av tjänstesektorn är bristen på arbetskraft med branschspecifik kompetens fortsatt stor. Även bristen på tekniska tjänstemän inom industrin är förhållandevis omfattande. Bristsituationerna är dock koncentrerade till storstadsområdena och arbetslösheten är fortfarande hög i stora delar av landet.

Den starka efterfrågan på arbetskraft förväntas bidra till att både arbetskraften och antalet sysselsatta fortsätter att öka under hela prognosperioden, men i en avtagande takt. I år förväntas sysselsättningen växa med i genomsnitt 1,8 procent och under 2001 och 2002 med sammanlagt 3 procent. Arbetskraften förväntas öka något långsammare än sysselsättningen, vilket resulterar i att den öppna arbetslösheten bedöms sjunka till i genomsnitt 4,7 procent i år, 4,0 procent 2001 och 3,4 procent 2002. Det innebär en prognos för arbetslösheten som är marginellt lägre än i föregående inflationsrapport. Revideringarna är en följd av små förändringar i utvecklingen av både sysselsättningen och arbetskraften.

Tabell 4. Arbetsmarknadsprognos i huvudscenariot.

Procent och procentuell förändring

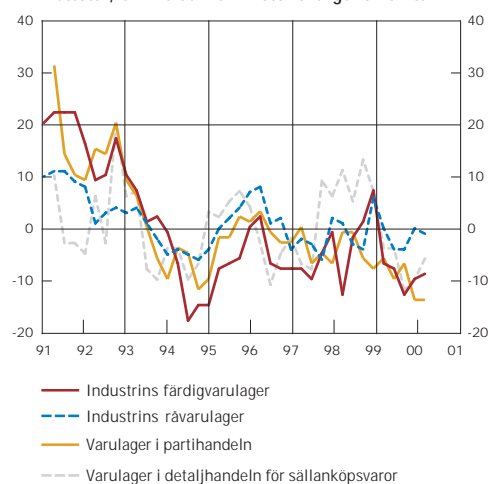
	1999	2000	2001	2002
Timlön	3,3	3,5 (3,7)	4,0 (4,3)	4,3 (4,3)
Arbetsproduktivitet	1,0	2,0 (1,9)	2,1 (2,1)	1,8 (1,6)
Enhetsarbetskostnad	2,6	1,9 (2,2)	1,8 (2,2)	2,5 (2,7)
Löneandel	66,3	67,0 (67,2)	66,9 (67,2)	67,0 (67,5)
Arbetade timmar	2,7	2,0 (2,4)	1,6 (1,4)	1,3 (1,3)
Öppen arbetslöshet	5,6	4,7 (4,7)	4,0 (4,1)	3,4 (3,6)

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

Källa: Riksbanken.

17 Det råder troligen en viss överlappning mellan dessa grupper. Många som deltar i arbetsmarknadspolitiska utbildningsåtgärder kan också vara de som i AKU-statistiken anger att de söker jobb samtidigt som de studerar. Detta kan förklara varför den totala ökningen av arbetskraften understiger den sammanlagda minskningen av antalet deltagare i utbildningsåtgärder och av antalet arbetsökande studerande.

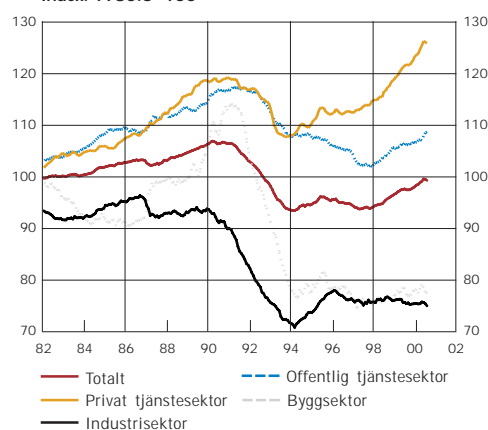
Diagram 39. Nulägesomdöme för lagersituationen enligt konjunkturbarometern. Nettotal, avvikelse från historiska genomsnitt



Anm. Nettotalen beräknas som andelen företag som anser att lagerstocken är för stor minus andelen företag som anser att den är för liten. Diagrammet visar nettotals avvikelse från ett historiskt genomsnitt som är beräknat på perioden 1964:1-2000:2 för industrin och på perioden 1991:2-2000:2 för handeln.

Källa: Konjunkturinstitutet.

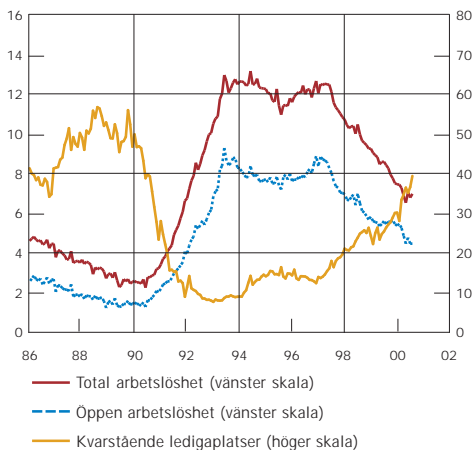
Diagram 40. Antal sysselsatta personer. Index: 1980:3=100



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

Källa: SCB.

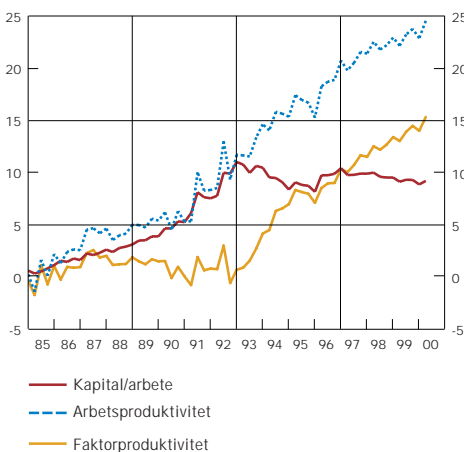
Diagram 41. Arbetslöshet och vakanser.
Procent respektive 1000-tal platser



Anm. Serierna är säsongrensade.

Källor: AMS och SCB.

Diagram 42. Arbetsproduktivitet 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.

Utsikterna för produktivitetens utveckling bedöms som fortsatt goda. Bedömningen innebär att produktivitetens ökning i år och 2001 är något högre än under prognosperiodens sista år. I den första fasen av en konjunkturuppgång kan produktionen, åtminstone delvis, öka genom att befintlig arbetskraft utnyttjas bättre. Det leder till att den uppmätta arbetsproduktiviteten ökar förhållandevis snabbt när kapacitetsutnyttjandet ännu inte är särskilt ansträngt. Allteftersom resursutnyttjandet stiger uppstår både behov och möjlighet att nyanställa arbetskraft, vilket tenderar att dämpa arbetsproduktivitets tillväxt. Effekten förstärks också av att tillväxtökningen i sig dessutom avtar när konjunkturtoppen är nära förestående. Bilden av en något större mängd lediga resurser i utgångsläget ger mot denna bakgrund stöd för en något starkare produktivitetens utveckling under prognosperioden (se tabell 4).

Den genomsnittliga arbetsproduktiviteten kan under vissa antaganden delas upp i en faktor som hänger samman med kapitalintensiteten och en annan som är relaterad till den s.k. totala faktorproduktiviteten. Kapitalintensiteten återpeglar produktivitetseffekter av förändringar i den relativa användningen av kapital och arbetskraft medan den totala faktorproduktiviteten fångar effekterna av teknologisk utveckling i vid mening. Tillväxten i den totala faktorproduktiviteten har enligt diagram 42 stigit trendmässigt sedan 1993. Även om det är svårt att dra några långtgående slutsatser på basis av beräkningar av denna typ skulle utvecklingen kunna vara tecken på en viss förbättring av ekonomins potentiella tillväxtförmåga. Den starka investeringsutvecklingen under prognosperioden väntas också stimulera produktivitetens tillväxt både genom att kapitalintensiteten stiger och genom en snabbare introduktion av ny teknik.

RESURSUUTNYTTJANDET

Resursutnyttjandet i ekonomin är av stor betydelse för bedömningen av inflationsutvecklingen. Ett av flera mått på det totala resursutnyttjandet i ekonomin är det s.k. produktionsgapet. Enkelt uttryckt kan produktionsgapet sägas vara ett mått på graden av över- respektive underutnyttjande av ekonomins samlade resurser. Om resurserna är överutnyttjade tenderar priser och löner att öka snabbare än vanligt. Om resurserna istället är underutnyttjade är pris- och löneutvecklingen lugnare än normalt. Eftersom produktionsgapet inte kan observeras måste det skattas indirekt med hjälp av ekonometriska metoder. Av detta följer att de mått på produktionsgapen som erhålls är behäftade med osäkerhet.

Beräkningarna av produktionsgapet har uppdaterats i två avseenden. Dels bygger de på ny statistik från nationalräkenskaper för andra kvartalet, dels utnyttjas ett bredare aktivitetsmått för arbetsmarknaden för två av måtten (UC och PF, se fördjupningsruta "Arbetsmarknaden och resursutnyttjandet"). Resultaten från de uppdaterade beräkningarna tyder på ett något lägre kapacitetsutnyttjande än tidigare antagits (HP-måttet undantaget, se diagram 43). Att det finns mer lediga resurser i

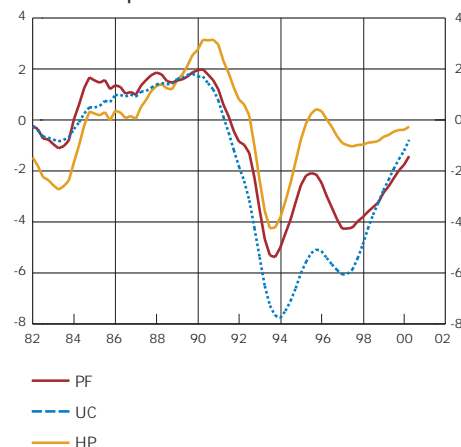
ekonomin än hittills förutsatts, trots att en viss revidering gjordes redan i föregående inflationsrapport, stöds främst av att löneutvecklingen har fortsatt att vara svagare än väntat. Till detta kommer att Konjunkturinstitutets barometerundersökning, den starka tillväxten till trots, visar att industrins kapacitetsutnyttjande har varit i det närmaste oförändrat under det senaste halvåret samtidigt som brist på arbetskraft inte i någon större utsträckning är det främsta hindret för ökad produktion i de varuproducerande delarna av ekonomin (se diagram 44). Inom vissa tjänstebanscher förefaller det dock alltså finnas stor brist på personal med branschkompetens. Det är i nuläget främst inom byggnadsindustrin som tydliga bristtalsuppgångar kan noteras.

En annan faktor som är av stor betydelse för hur resursutnyttjandet kan komma att utvecklas är den potentiella tillväxttakten, dvs. skillnaden mellan ekonomins faktiska tillväxttakt och förändringen i produktionsgapet. Riksbanken arbetar sedan en tid tillbaka med ett antagande som innebär att den potentiella tillväxten ligger inom intervallet 2-2,5 procent per år. 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-, socialförsäkrings- och pensionssystemen. Förutsättningarna har också förbättrats för konkurrens genom förändrad lagstiftning och medlemskap i EU. Stabiliseringspolitiken har också under de senaste 10 åren varit inriktad på låg inflation och makroekonomisk stabilitet. Dessutom har det genomförts vissa förändringar i det institutionella ramverket för lönebildningen. Viss hänsyn till detta har redan tagits i de antaganden som har gjorts vad gäller den potentiella tillväxten, som nu bedöms vara något högre än ekonomins genomsnittliga tillväxt sedan 1970-talet. En tillväxt motsvarande 2-2,5 procent per år överensstämmer också bättre med den genomsnittliga tillväxten i ett längre tidsperspektiv. I sammanhanget är det framförallt olika förändringar som kan ha påverkat ekonomins trendmässiga arbetsutbuds- och produktivitetsutveckling som är av intresse.¹⁸

Med en något större mängd lediga resurser än vad som antagits tidigare minskar risken för mer omfattande kapacitetsrestriktioner de närmaste åren. Det konjunkturberoende inflationstrycket bedöms nu vara marginellt lägre än i föregående inflationsrapport. Det är dock viktigt att understryka att tillväxten för närvarande och i bedömningen för de närmaste åren är högre än den potentiella och därför alltså väntas leda till att ekonomins lediga resurser successivt tas i anspråk under prognosperioden och att prisutvecklingen så småningom påverkas.

18 Se ruta "Ekonomisk tillväxt och dess bestämningsfaktorer" i inflationsrapport 1999:4. Tänkbara inflationseffekter av förändringar i trendmässigt arbetsutbud och produktivitetsutveckling diskuterades i ruta "Potentiell tillväxt och inflation, ett räkneexempel" i inflationsrapport 2000:2. En relaterad fråga är hur demografiförändringar påverkar produktivitetsutvecklingen, se ruta "Demografi, kapitalintensitet och arbetsproduktivitet" i denna inflationsrapport.

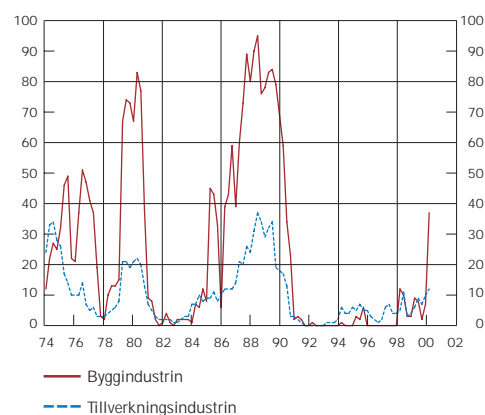
Diagram 43. Ekonometriska skattningar av produktionsgapet. Procent av potentiell BNP



Anm. Serierna är uttryckta som fyra kvartals glidande medeltal. UC är den s.k. Unobserved Components-metoden. PF är produktionsfunktionsansatsen. HP är det s.k. Whittaker-Henderson- eller Hodrick-Prescott-filtret. Filtret baseras på Riksbankens prognos för BNP-tillväxten 2000-2002. UC och PF har uppdaterats med utvidgad arbetslöshet, se ruta "Arbetsmarknaden och resursutnyttjandet".

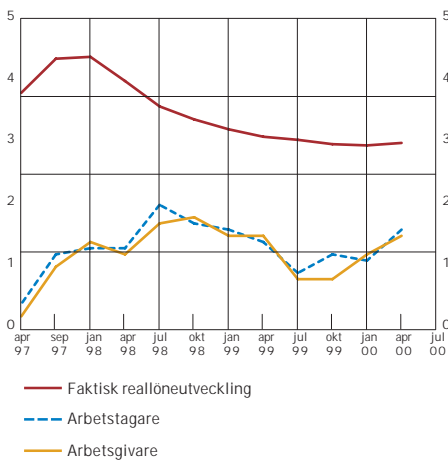
Källa: Riksbanken.

Diagram 44. Andel företag med tillgången på arbetskraft som primärt begränsande faktor. Procent



Källa: Konjunkturinstitutet.

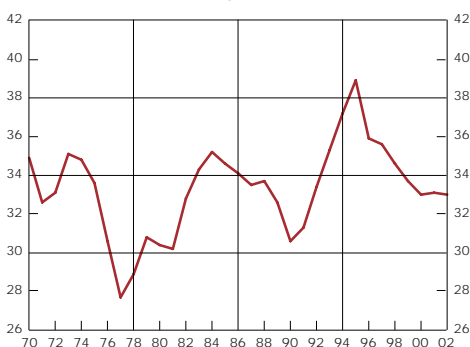
Diagram 45. Faktisk och förväntad reallöneökningstakt. Procent



Anm: Förväntade reallöneökningar avser förväntningarna två år tidigare och är beräknade som förväntad nominallöneökning minus förväntad KPI-inflation. Med löneökningar avses den procentuella löneökningen räknat över samtliga samhällssektorer exkl. sociala avgifter men inkl. löneglädning.

Källor: Prospera Research AB och SCB.

Diagram 46. Vinstandel. 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.

LÖNER OCH ENHETSARBETSKOSTNADER

I föregående inflationsrapport väntades lönerna öka med 3,7 procent i år och 4,3 procent under både 2001 och 2002. Utfallen hittills i år har dock fortsatt att vara lägre än väntat. Detta bedöms delvis vara en följd av ett något lägre resursutnyttjande än tidigare antagits.

Att löneökningstakten blivit lägre kan också bero på att lönesättningsprinciperna på arbetsmarknaden alltmer har individ- och företagsanpassats. En sådan utveckling kan innebära en ökad samstämmighet mellan löneutveckling och produktivitetstillväxt på de enskilda arbetsplatserna.¹⁹ Avsaknad av löneutvecklingsgarantier i flera förbundsavtal samt förekomsten av en mer prestations- och resultatbaserad lönesättning i tjänstesektorns nya arbetsmarknader är exempel på detta.²⁰ Inrättandet av ett medlingsinstitut och utvecklingen med fler förbund som sluter branschöverskridande förhandlingsordningsavtal, såsom t. ex. Industriavtalet, bedöms dessutom minska konfliktrisken på arbetsmarknaden.

En annan faktor som talar för en måttfull löneökningstakt framöver är den stigande löneandelen. Mellan 1996 och första halvåret i år ökade reallönerna med i genomsnitt 1,8 procentenheter mer än produktivitetstillväxten. En rimlig utgångspunkt är att reallöneökningstakten på lång sikt måste anpassas till produktivitetstillväxten. En orsak till diskrepansen under senare år är att inflationsförväntningarna hos arbetsmarknadens parter vid tidpunkten för förhandlingarna var högre än de faktiska utfallen under perioden (se diagram 45). Detta sammanhänger med att inflationen under 1998 till 2000 blivit överraskande låg i kölvattnet dels av den s.k. Asienkrisens effekter på den internationella prisutvecklingen, dels av ett överraskande lågt inhemskt pristryck.²¹ Utvecklingen under senare år har visat att relativt låga nominella löneökningar kan vara förenade med betydande reala lönelöft. Det bör tillsammans med en hög tilltro till låginflationspolitiken skapa goda förutsättningar för relativt låga nominella lönelöft under de närmaste åren.

Mot denna bakgrund revideras löneprognozen ned något både för i år och 2001, till 3,5 respektive 4,0 procent. För 2002 lämnas prognosen oförändrad.

De lägre löneökningarna, i kombination med något högre produktivitet i slutet av prognosperioden, leder till att prognosen för enhetsarbetskostnaderna revideras ned under hela prognosperioden. Enhetsarbetskostnaderna väntas öka med knappt 2 procent i år och nästa år. Under 2002 väntas enhetsarbetskostnaderna stiga med 2,5 procent. De lägre löneökningarna till

19 Se t.ex. Lars Calmfors och John Driffill, "Bargaining Structure, Corporatism and Macroeconomic Performance", *Economic Policy* 6, 1998.

20 Se t. ex. Eric Giertz och Henrik Blomgren, "Tillväxt och lönebildning – Om löne- och anställningsvillkoren på tjänstesamhällets nya arbetsmarknader", rapport från IVA, Stockholm, 2000.

21 En mer noggrann genomgång av prisutvecklingen 1997 till 1999 finns i inflationsrapport 2000:1.

trots bedöms enhetsarbetskostnaderna fortsätta att öka något snabbare än de inhemska priserna under prognosperioden. Det resulterar i att vinstandelen bedöms fortsätta att falla, om än i något långsammare takt än tidigare (se diagram 46).

ARBETSMARKNADEN OCH RESURSUUTNYTTJANDET

De ekonometriska metoder som Riksbanken hittills använt sig av för att skatta det s.k. produktionsgapet indikerar att mängden lediga resurser successivt minskat under det gångna året. En bedömning enbart baserad på dessa ekonometriskt skattade mått visar att den svenska ekonomin arbetade med full kapacitet under det andra kvartalet 2000.

Samtidigt visar andra viktiga indikatorer på ett måttligt, om än stigande, resursutnyttjande i Sverige. Barometerdata för industrisektorn visar exempelvis att bristen på arbetskraft fortfarande är relativt begränsad. Inte heller i tjänstesektorn förefaller bristen på arbetskraft vara ett allvarligt problem, även om slutsatser vad gäller denna sektors utveckling försvåras av att data-serier är korta.

Till bilden hör också att den inhemska pris- och löneutvecklingen under det gångna året förblivit måttlig. Att inflationstrycket i Sverige hittills varit förhållandevis lågt framkommer också vid jämförelser med prisutvecklingen i andra länder (se ruta "Inflationen i Sverige och euroområdet").

Det är alltid svårt att bedöma resursutnyttjandet i ekonomin med någon större precision. Riksbanken arbetar därför med ett stort antal olika indikatorer och modeller för att bedöma resursutnyttjandet. Vid flera tillfällen har det funnits skäl att ändra bedömningen till följd av bl.a. nya ekonometriska resultat.

Det är möjligt att det s.k. produktionsgapet, och därmed mängden lediga resurser i ekonomin, underskattats i de ekonometriska skattningsmodeller som Riksbanken hittills använt.

I den s.k. Unobserved Components-modellen (UC-modellen) delas arbetslösheten upp i en konjunkturberoende och en strukturell komponent.²² Den konjunkturberoende komponenten identifieras som den del av arbetslösheten som samvarierar med förändringen av inflationstakten. Sambandet mellan detta "arbetslöshetsgap" och produktionsgapet brukar kallas för en Okun-relation.

Den del av arbetslösheten som inte är konjunkturrellt betingad kan betecknas som strukturell. Enligt ekonomisk teori är den strukturella arbetslösheten

²² En beskrivning av modellen ges i inflationsrapport 1997:2. Se även Mikael Apel och Per Jansson (1997) "System Estimates of Potential Output and the NAIRU", Working Papers No. 41, Sveriges Riksbank.

(NAIRU, eller jämviktsarbetslöshet) den nivå på arbetslösheten där inflationstakten varken är stigande eller sjunkande. När den faktiska arbetslösheten är lika med jämviktsarbetslösheten är också produktionsgapet i genomsnitt slutet.

I UC-modellen har hittills *öppen arbetslöshet* använts som mått på arbetslösheten. Denna definieras som kvoten mellan antalet arbetslösa och arbetskraften. Enligt SCB:s AKU-undersökningar räknas en person som arbetslös om han/hon både vill och kan arbeta samt har sökt arbete under den aktuella perioden. Deltagare i olika former av arbetsmarknadspolitiska åtgärder räknas därmed inte som arbetslösa enligt denna definition.

På motsvarande vis definieras arbetskraften som de personer som antingen är sysselsatta eller arbetslösa. Utanför den egentliga arbetskraften står gruppen *latent arbetssökande*. I denna grupp ingår dels personer som velat och kunnat arbeta men av olika skäl inte sökt arbete under perioden, dels personer som sökt arbete samtidigt som de bedrivit studier på heltid.²³ Den senare gruppen kan i viss mån överlappa den grupp som deltar i arbetsmarknadsutbildning.

Arbetskraften har historiskt uppvisat en mycket stark samvariation med konjunkturen på arbetsmarknaden. Detta beror bl.a. på inflöden till och utflöden från gruppen latent arbetslösa. Under perioder med hög arbetslöshet finner många det meningslöst att söka arbete eller väljer att använda perioden av arbetslöshet till studier eller annan aktivitet utanför den reguljära arbetskraften. När efterfrågan på arbetskraft sedan ökar, tenderar många av dessa att återvända till arbetsmarknaden. Latent arbetssökande har på så sätt utgjort en arbetskraftsreserv som inte återspeglats i AKU:s definition på arbetslöshet. Detta har också inneburit att den öppna arbetslösheten normalt inte varierat lika mycket som sysselsättningen.

Ett alternativt mått på arbetslöshet som använts bl.a. av Konjunkturinstitutet inkluderar de latent arbetssökande i såväl arbetskraften som de arbetslösa. Det utvidgade arbetskraftsmåttet uppvisar mindre konjunkturella variationer. Ett ännu bredare arbetslöshetsmått är andelen icke sysselsatta av hela befolkningen i åldrarna 16-64 år.

Diagram R10. Skattningar av arbetslöshetsgap med olika aktivitetsmått för arbetsmarknaden. 1000-tal personer



Anm. Serierna är uttryckta som fyra kvartals glidande medeltal.

Källa: Riksbanken.

23 Den senare gruppen ingår i ILO:s definition på arbetslöshet, vilken bl.a. redovisas som "standardiserad arbetslöshet" i OECD:s statistik.

Syftet med denna ruta är att undersöka hur UC-modellens skattningsresultat påverkas när istället dessa alternativa bredare mått på arbetslöshet och sysselsättning används.

De olika skattade tidsserierna för arbetslöshetsgapet redovisas i diagram R10. Som framgår av diagrammet indikerar de bredare måtten att mängden lediga resurser varit betydligt större under perioden efter 1992. Det kan också konstateras att resursutnyttjandet, i synnerhet enligt det allra bredaste måttet (icke sysselsatta), beräknas ha varit betydligt mer ansträngt under slutet av 1980-talet.

När UC-modellen skattas med det utvidgade arbetslöshetsmättet uppgår arbetslöshetsgapet idag till omkring 70 000 personer medan detta gap begränsas till omkring 10 000 personer när beräkningarna görs med öppen arbetslöshet. Mått med det allra bredaste arbetslöshetsmättet uppgår arbetslöshetsgapet till ca 100 000 personer. Produktionsgapet uppskattas på motsvarande vis med utvidgad arbetslöshet till -0.8 procent medan det med öppen arbetslöshet uppskattas till +0,2 procent.²⁴

Det är inte möjligt att på basis av formella statistiska kriterier avgöra vilken av de olika modellerna som bäst beskriver data. En viss indikation kan dock erhållas genom att beräkna den enkla korrelationen mellan de olika arbetslöshetsgapen och den framtida inflationstakten. Korrelationen visar sig vara högre för de bredare måtten (se tabell R2). I syfte att kontrollera för variabler som är av betydelse för inflationen men som inte har någon direkt koppling till den inhemska konjunkturen har dessutom följande ekvation skattats:

$$\Delta P_t = \alpha + \beta_1 UGAP_{t-4} + \beta_2 \Delta PM_t + \beta_3 \Delta T_t + \beta_4 \Delta P_{t-4}^*$$

där ΔP är den procentuella förändringen av konsumentpriserna i årstakt, $UGAP$ är respektive arbetslöshetsgap (laggat 4 kvartal), ΔPM är den procentuella förändringen av importpriserna, ΔT är förändringen av indirekta skatter och subventioner och ΔP^* förändringar i hushållens inflationsförväntningar (laggade 4 kvartal).

24 Samtliga siffror uttryckta som fyra kvartals glidande medelvärde.

Tabell R1. Korrelationer och regressionskattningar.

	Korrelation	β_1	t-kvot	p-värde
Öppen arbetslöshet	-0,629	-0,217	-1,666	0,100
Utvidgad arbetslöshet	-0,716	-0,190	-2,303	0,024
Icke-sysselsatta	-0,718	-0,161	-2,894	0,005

Anm. Skattningsperiod: 1982:1 - 2000:2.

Källa: Riksbanken.

Parameterskattningarna skiljer sig inte särskilt mycket åt om hänsyn tas till att de bredare arbetslöshetsmått numeriskt är större. Däremot indikerar skattningarna en tydligare inflationspåverkan för de bredare måtten. Hypotesen att arbetslöshetsgapet inte påverkar inflationen kan inte förkastas på 5-procentsnivån när öppen arbetslöshet används i beräkningen. För de bredare måtten är däremot effekten av gapet statistiskt signifikant.

Den cykliska delen av inflationen kan på basis av ovanstående skattningar för de bredare arbetslöshetsmått beräknas bli ca -0.3 procentenheter lägre än för öppen arbetslöshet.

Det finns goda skäl att anta att öppen arbetslöshet är ett mindre lämpligt mått på mängden lediga resurser på arbetsmarknaden. Under perioder med låg efterfrågan på arbetskraft tenderar detta mått att överskatta resursutnyttjandet samtidigt som det tenderar att underskatta bristen på arbetskraft i perioder med hög efterfrågan. Skattningar gjorda med UC-modellen baserade på bredare aktivitetsmått för arbetsmarknaden, bl.a. ett utvidgat arbetslöshetsmått som även inkluderar latent arbetssökande, bekräftar detta mönster. Arbetslöshetsgapen beräknade med de bredare aktivitetsmått förefaller också bättre samvariera med den framtida inflationen.

DEMOGRAFI, KAPITALINTENSITET OCH ARBETSPRODUKTIVITET

Levnadsstandarden i en ekonomi beror – oavsett hur den mäts – på produktivitetens utveckling. Produktivetsförbättringar gör en stigande produktion möjlig utan att fler produktionsfaktorer behöver användas i produktionsprocessen. Produktivitetens utveckling är även av stor betydelse för bedömningen av inflationsutsikterna, bl.a. eftersom den kan påverka ekonomins potentiella tillväxtförmåga och därmed den mängd resurser som är tillgängliga för att tillgodose den rådande efterfrågan. Ju högre potentiell tillväxt desto mindre risk för flaskhalsar i ekonomin.

Det är troligt att de senaste årens stora IT-investeringar har gynnat eller kommer att gynna produktivitetens utveckling. Även avregleringar av olika marknader samt den växande internationella konkurrensen kan bidra till en stigande produktivitet genom att öka rationaliseringstrycket på producenterna. En aspekt på produktivitetens utveckling som hittills inte har uppmärksamats särskilt mycket i den ekonomisk-politiska debatten är hur förväntade demografiska förskjutningar kan tänkas påverka utvecklingen framöver. Syftet med denna fördjupningsruta är att diskutera några tänkbara konsekvenser för produktivitetens utveckling av de väntade förändringarna i Sveriges åldersstruktur under de närmaste 50 åren.

Utgångspunkten är en enkel tillväxtmodell med en produktionsfunktion:

$$Y = AK^\beta L^{1-\beta}, \quad (1)$$

där A är nivån på produktionsteknologin (den s.k. totala faktorproduktiviteten), K ekonomins samlade kapitalstock och L arbetskraften (mätt som antalet arbetade timmar). Parametern β är ett mått på hur stor del av produktionen som betalas till kapitalägarna. Den genomsnittliga arbetsproduktiviteten definieras som produktionsvolymen per arbetad timme:

$$\frac{Y}{L} = \frac{AK^\beta L^{1-\beta}}{L} = A \left(\frac{K}{L} \right)^\beta = Ak^\beta. \quad (2)$$

Ekvation (2) visar att arbetsproduktiviteten bestäms av den totala faktorproduktiviteten A samt av den s.k. kapitalintensiteten $k=K/L$. Ju effektivare produktionsfaktorerna K och L används i produktionsprocessen (dvs.

ju högre den totala faktorproduktiviteten A är), desto mer produktiv blir arbetskraften. Dessutom blir arbetskraften mer produktiv när kapitalintensiteten ökar, dvs. när varje arbetare får mer kapital att arbeta med.

Kapitalintensiteten kan påverkas av bl.a. åldersfördelningen. Demografiska förändringar som påverkar det relativa utbudet av kapital och arbetskraft kommer då att påverka arbetsproduktiviteten. Antag t.ex. att kapitalstocken bestäms av den äldre befolkningens sparkapital och att arbetskraften utgörs av yngre individer.²⁵ Kapitalintensiteten kommer i så fall att bestämmas av de äldres sparkapital per individ (s) multiplicerat med kvoten mellan antalet äldre individer (N_a) och antalet yngre individer (N_y):

$$k = \frac{K}{L} = s \frac{N_a}{N_y}, \quad (3)$$

Ekvation (3) visar att en åldrande befolkning – dvs. en stigande åldringskvot – resulterar i en stigande arbetsproduktivitet. Det är naturligtvis svårt att uppskatta hur stort produktivetsbidraget i verkligheten blir från den väntade åldersutvecklingen, men ett enkelt räkneexempel kan ändå vara illustrativt.

Antag att antalet yngre arbetande människor inkluderar alla individer inom åldersintervallet 21-50 år och att antalet äldre inkluderar alla inom intervallet 51-80 år. Antag vidare att 30 procent av produktionen betalas till kapitalägarna, vilket någorlunda väl motsvarar det historiska genomsnittet sedan 1970, och att sparkapitalet per åldrad individ samt den totala faktorproduktiviteten är konstanta (och lika med 1,0). Under dessa antaganden gäller $Y/L = (N_a/N_y)^{0,3}$ och $k = N_a/N_y$, dvs. både arbetsproduktiviteten och kapitalintensiteten är funktioner enbart av ålderskvoten.

I diagram R6 visas utvecklingen av kapitalintensiteten och arbetsproduktiviteten när SCB:s åldersprognos t.o.m. 2050 används. Enligt beräkningarna väntas den demografiska utvecklingen höja arbetsproduktiviteten med i genomsnitt 0,2 procentenheter per år under perioden 2000-2030. Värt att notera är dock att bidraget successivt förväntas falla under den närmaste 10-årsperioden. De största bidragen från

25 Den underliggande modellramen för denna förenkling är att varje individ lever i endast två perioder. När individerna är unga bjuder de ut arbetskraft, erhåller arbetsinkomst och bestämmer hur mycket de ska spara till den andra perioden. I början av den andra perioden investerar individerna sina besparingar, varefter de under resten återstoden av perioden konsumerar avkastningen plus det ursprungliga sparkapitalet.

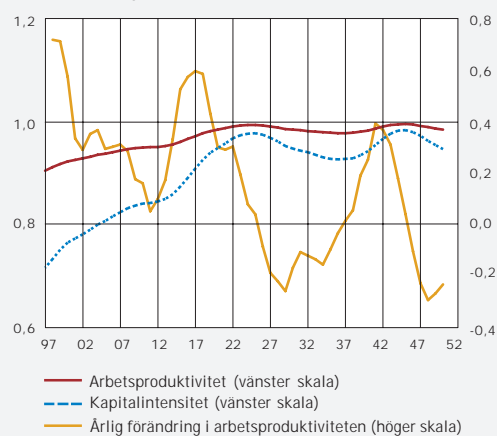
demografiutvecklingen till arbetsproduktiviteten väntas enligt de enkla beräkningarna uppkomma under en period strax före 2020. Relativt stora bidrag väntas också strax efter 2040.

Beskrivningen ovan är naturligtvis en grov förenkling. I verkligheten har även flertalet yngre individer ett sparat kapital som ger avkastning och många äldre individer arbetar. Detta talar för att en mer finfördelad uppdelning av livslängden än i endast två perioder är mer realistiskt och att sambandet mellan åldersstrukturen och kapitalintensiteten är mer komplicerat än ekvation (3) antyder. Dessutom påverkar åldersutvecklingen sannolikt den totala faktorproduktiviteten A , vilket den enkla analysen bortser ifrån. Det är t.ex. troligt att medelålders svenskar generellt har ett större kunskapskapital än övriga åldersgrupper eftersom de under en lång yrkeskarriär har skaffat sig värdefull arbetserfarenhet. En stigande ålderskvot kan alltså tänkas höja även den totala faktorproduktiviteten. Rimligt är dock också att den totala faktorproduktiviteten för äldre individer så småningom börjar avta. En alltför stor grupp gamla individer kan alltså påverka faktorproduktiviteten negativt. Ekonomins produktionsförmåga påverkas dessutom negativt av att en åldrande befolkning tenderar att innebära ett minskat arbetskraftsutbud. En annan förenkling är att modellen inte beaktar utvecklingen i andra länder. Kapitalintensiteten påverkas även av nettosparande i landet gentemot övriga världen. Om t.ex. de inhemska investeringarna överskrider det nationella sparandet krävs viss nettoimport av kapital från utlandet (dvs. nettosparande gentemot övriga världen är negativt). Ett negativt nettosparande tenderar därmed att höja kapitalintensiteten och arbetsproduktiviteten. Ett bra exempel på detta är USA som under de senaste åren har varit nettoimportör av kapital.

Räkneexemplet ovan illustrerar grovt i vilken utsträckning den svenska åldersutvecklingen – via det relativa utbudet av kapital och arbete – kan tänkas påverka den genomsnittliga arbetsproduktiviteten. Resultaten måste naturligtvis tolkas försiktigt men de indikerar ändå att demografiska förändringar, åtminstone periodvis, kan väntas ha ganska stor betydelse för produktivitetens utvecklingen under kommande decennier. Enligt de enkla beräkningar som görs höjs den genomsnittliga arbetsproduktiviteten tillväxt med ca 0,2 procentenheter per år under perioden 2000-2030.

Andelen äldre personer i befolkningen ökar kontinuerligt. Detta kommer att leda till påfrestningar för samhällsekonomin och den offentliga sektorns finanser. Relationen mellan de som arbetar och de som ska försörjas blir mindre förmånlig. Denna fördjupningsruta visar att det samtidigt finns en annan ekonomisk mekanism som kan motverka dessa problem; ett högre sparande kan leda till större investeringar som i sin tur leder till en högre produktivitet. Hur viktig denna aspekt kommer att bli i praktiken vet vi dock ganska litet om.

Diagram R11. Kapitalintensitet och arbetsproduktivitet.
Index och procent

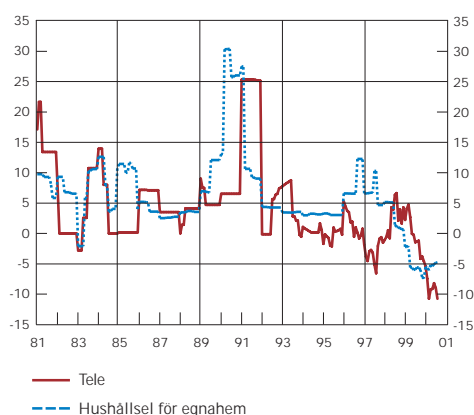


Anm. Kapitalintensiteten är beräknad enligt ekvation (3) och arbetsproduktiviteten enligt ekvationerna (2) och (3).
Åldersprognosen är från SCB. Kalkylerna bygger på $A=s=1$ och $\beta=0,3$.

Källor: SCB och Riksbanken.

Priseffekter av avregleringar och handelsliberalisering

Diagram 47. El- och telepriser.
Årlig procentuell förändring



Källa: SCB.

Prisutvecklingen påverkas av både avregleringar av tidigare reglerade marknader och handelsliberalisering. Exakt när dessa effekter uppkommer och hur stora de blir är dock svårt att bedöma. Det senaste året har diskussionen främst fokuserats på effekter av avregleringar på el- och telemarknaden och EU:s jordbruksreform, Agenda 2000. Sammantaget berör dessa områden 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 bidragit till att öka konkurrensen även på andra marknader, vilket också dämpat pristrycket. Dessutom har bristande pris- och konkurrensförhållanden som kvarstår inom vissa sektorer i den svenska ekonomin uppmärksammas vilket skapar förutsättningar för att åtgärder kan vidtas som får effekter på prisutvecklingen framöver.²⁶ Den senaste tidens utveckling mot ökad företagskoncentration och EU:s förbud mot parallellimport är dock faktorer som riskerar att få motverkande effekter.

Elmarknaden avreglerades 1996 och priserna har sedan dess fallit successivt. Det tidigare kravet på timmätare för att kunna byta elleverantör avskaffades i slutet av 1999 vilket har lett till att konkurrensen har ökat. Flera nya aktörer har kommit in på marknaden vilket ytterligare bidragit till lägre priser. I augusti var elpriserna knappt 5 procent lägre än ett år tidigare (se diagram 47). Under loppet av 2000 antas dock fallande elpriser nu ge ett något mindre dämpande bidrag till KPI-inflationen än tidigare.

Telepriserna bedöms fortsätta att dämpa inflationen.

Den nya telelagen som infördes i början av 1990-talet har inneburit en stegvis avreglering av telemarknaden. Konkurrensen har ökat inom vissa delar av telemarknaden, speciellt vad gäller internationell telefoni och mobiltelefoni där priserna pressats kraftigt. Under sommaren har det skett ytterligare prissänkningar på fast telefoni bl.a. vad gäller samtal till mobiltelefoner till följd av en sänkning av samtrafikavgiften. På de produkter som är beroende av tillgången till ett accessnät är konkurrensen fortfarande svag. Det gäller lokal telefoni och abonnemang, som tillsammans utgör två tredjedelar av den totala telemarknaden, där Telia än så länge är helt dominerande. Förslaget om att öppna upp accessnätet för fler operatörer har fördröjts. Ett beslut bör enligt Post- och telestyrelsen kombineras med ett upphävande av nuvarande pristak på abonnemang och kringtjänster.²⁷ Med dagens pristak är det svårt för nya aktörer att konkurrera med Telia. Telepriserna har hittills i år fallit med ca 10 procent, vilket

26 Se Konkurrensverket, *Konkurrens i Sverige under 90-talet - problem och förslag*, Konkurrensverkets rapportserie 2000:1.

27 Post- och telestyrelsen, *Analys av prisreglering på telemarknaden*, juni 2000.

är i linje med prognosen i föregående inflationsrapport. Sammantaget bedöms bidraget från telepriserna till KPI- och UND1X-inflationen uppgå till knappt -0,3 procentenheter under 2000. Relativt bedömningen i föregående inflationsrapport bedöms bidraget från fallande telepriser bli något större i år medan bidraget från fallande elpriser bedöms bli något mindre. Det innebär att den sammantagna bedömningen av effekter av avregleringar i stort är oförändrad jämfört med föregående inflationsrapport.

Även bedömningen av effekterna av Agenda 2000 är oförändrad. Dessa bedöms dämpa KPI-inflationen med sammanlagt ca 0,4 procentenheter under en period av tio år.

Sammantaget bedöms den dämpande effekten av olika avregleringar och handelsliberalisering på KPI-inflationen bli mellan 0,4 och 0,1 procentenheter per år under prognosperioden (se tabell 5).

Tabell 5. Effekter av avregleringar.

Bidrag till KPI-inflationen, procentenheter

	dec1999	dec 2000	dec 2001	sep 2002
Tandläkartaxor	0,2	0,0 (0,0)	0,0 (0,0)	0,0 (0,0)
Elpriser	-0,2	0,0 (-0,1)	0,0 (0,0)	0,0 (0,0)
Telepriser	-0,1	-0,3 (-0,2)	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 (-0,4)	-0,1 (-0,1)	-0,1 (-0,1)

Anm. Siffror inom parentes återger bedömningen i föregående inflationsrapport. Prognoserna för september 2002 i denna rapport jämförs med prognoserna för juni 2002 från föregående rapport.

Källor: SCB och Riksbanken.

Effekter av politiska beslut och räntekostnader

Budgetpropositionen för 2001 innehåller ett antal förslag om ändrade skatter som bedöms påverka inflationen mätt med både KPI och UND1X. De största förändringarna gäller fastighetsbeskattningen.

I föregående inflationsrapport antogs att taxeringsvärdena för småhus skulle fortsätta att frysas under både 2001 och 2002. I budgetpropositionen föreslås att uppräkningsvärdena genomförs 2001 men att skattesatsen samtidigt sänks från 1,5 till 1,2 procent av taxeringsvärdet. Dessutom återinförs den årliga uppräkningsvärdena. Bidraget till KPI från dessa tre förändringar av fastighetsbeskattningen på småhus beräknas bli 0,1 procentenheter högre än i föregående inflationsrapport under 2001 (se tabell 6). Det nya förslaget påverkar inte UND1X.

Förändringar i fastighetsskatten för småhus ger ett något större bidrag till KPI-inflationen.

Andra förslag i budgetpropositionen innebär höjda skatter på energi och sänkt moms på bl.a. resor. Förändringar i skattesatserna på energi och koldioxid ger ett bidrag på ca 0,2 procentenheter till KPI i januari 2001 medan momssänkningarna ger ett bidrag på -0,1 procentenheter samma månad.

Tabell 6. Bidrag till KPI-inflationen från indirekta skatter, subventioner och räntekostnader.

Procentenheter	dec 2000	sep 2001	dec 2001	sep 2002
Indirekta skatter och subv.	0,1 (0,1)	0,1 (0,0)	0,1 (0,0)	0,0 (0,1)
Höjning av taxeringsvärden, egnahem		0,4 (0,0)	0,4 (0,0)	
Frysning av taxeringsvärden, egnahem	-0,1 (-0,1)	0,0 (-0,1)	0,0 (-0,1)	0,0 (-0,1)
Sänkt fastighetsskatt, egnahem		0,4 (0,0)	0,4 (0,0)	
Totalt, egnahem	-0,1 (-0,1)	0,0 (-0,1)	0,0 (-0,1)	0,0 (-0,1)
Räntekostnader egnahem	0,0 (0,0)	0,0 (0,1)	0,1 (0,1)	0,2 (0,2)
Totalt	0,0 (0,0)	0,0 (0,0)	0,1 (0,0)	0,2 (0,1)

Anm. Siffrorna inom parentes visar motsvarande prognos i föregående inflationsrapport. Prognoserna för september i denna rapport jämförs med prognoserna för juni från föregående rapport. I denna tabell beaktas enbart direkta effekter av indirekta skatter. Indirekta effekter av indirekta skatter redovisas i tabell 7. Det innebär att den totala KPI-effekten ges av summan av effekterna i både tabell 6 och tabell 7.

Källor: SCB och Riksbanken.

Räntekostnaderna för egnahem var i augusti 2000 något högre än i augusti 1999. Antagandet om oförändrad reporänta medför att boräntorna antas falla något från dagens nivåer. Bidraget till KPI-inflationen bedöms bli litet under hela prognosperioden (se tabell 6).

På samma sätt som för småhus antogs i föregående inflationsrapport en fortsatt frysning av taxeringsvärden för hyreshus. Dessutom antogs att den tillfälliga sänkningen av skattesatsen skulle upphöra. I budgetpropositionen föreslås att även taxeringsvärdena på flerfamiljshus räknas upp och att skattesatsen sänks från 1,2 till 0,7 procent. Dessa förändringar påverkar UND1X-inflationen eftersom en skatteförändring på

flerfamiljshus klassificeras som en indirekt effekt av en indirekt skatt. Sammanlagt beräknas bidraget till UND1X-inflationen bli -0,1 procentenheter under loppet av 2001, vilket är drygt 0,2 procentenheter lägre än vad som antogs i föregående inflationsrapport (se tabell 7).

Förändringar i fastighetsbeskattningen för hyreshus ger ett minskat bidrag till UND1X-inflationen.

Under 2002 föreslås en maxtaxa för daghemsavgifter, vilket bedöms minska KPI-inflationen med 0,3 procentenheter detta år. Daghemsavgifter mäts för närvarande inte i KPI, men de ingår i HIKP. Bedömningen grundar sig på antagandet att daghemsavgifter inkluderas i KPI före 2002.

Tabell 7. Politiska beslut som påverkar KPI- och UND1X-inflationen.

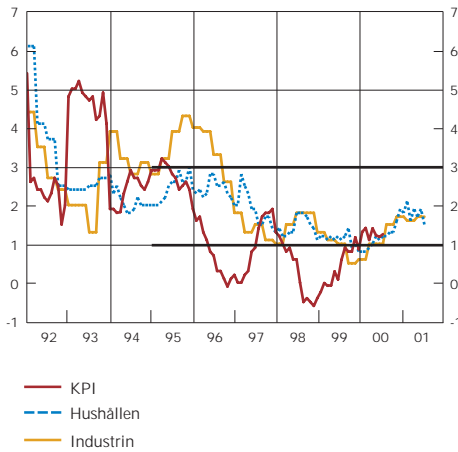
Procentenheter	dec 2000	dec 2001	sep 2002
Maxtaxa inom barnomsorg	0,0 (0,0)	0,0 (0,0)	-0,3 (-0,3)
Fastighetsskatt hyreshus	0,0 (0,0)	-0,1 (0,2)	0,0 (0,0)
Totalt	0,0 (0,0)	-0,1 (0,2)	-0,3 (-0,3)

Anm. Siffrorna inom parentes visar motsvarande prognos i föregående inflationsrapport. Prognoserna för september i denna rapport jämförs med prognoserna för juni från föregående rapport. Se också anmärkningen till tabell 6.

Källa: Riksbanken.

Inflationsförväntningar

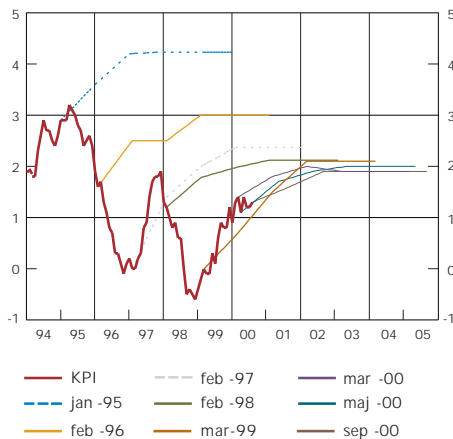
Diagram 48. Faktisk inflation (KPI) samt hushållens och industrins inflationsförväntningar. Årlig procentuell förändring



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 för 1995 och framåt anger Riksbankens toleransintervall för förändringen i KPI.

Källor: Konjunkturinstitutet och SCB.

Diagram 49. Inflationsförväntningar hos penningmarknadsaktörer. Årlig procentuell förändring



Källor: Prospera Research AB och SCB.

De enkäter som har publicerats sedan föregående inflationsrapport visar på en svag tendens till något minskade inflationsförväntningar. Såväl de medelfristiga som de mer långsiktiga förväntningarna är fortfarande väl förankrade kring 2 procent. De förhållandevis låga och stabila inflationsförväntningarna i Sverige bedöms bidra till att dämpa inflationstrycket från den pågående konjunkturuppgången. De höga oljepriserna tycks inte ha påverkat inflationsförväntningarna nämnvärt i Sverige. Detta tycks inte heller vara fallet i USA eller euroområdet. Inom euroområdet har inflationsförväntningarna i genomsnitt för de kommande ett och två åren visserligen stigit något sedan i våras, men det förefaller till väsentlig del vara ett resultat av den förbättrade internationella konjunkturen.²⁸ Enligt SCB har de svenska hushållen justerat ned sina inflationsförväntningar på ett års sikt med 0,1 procentenheter till 1,5 procent sedan föregående inflationsrapport (se diagram 48 och tabell 8). Däremot har industriföretagens och tjänstesektorns ettåriga förväntningar stigit med 0,1 respektive 0,2 procentenheter till 1,7 respektive 1,6 procent.²⁹ I SCB:s undersökning i september noterades en svag tendens till något lägre inflationsförväntningar jämfört med undersökningen i maj (se tabell 8). Förväntningarna hos inköpscheferna i tillverkningsindustrin har justerats ned något och är därmed mer i linje med de övriga kategoriernas förväntningar kring 2 procent. Aragon's enkät i augusti visade något stigande inflationsförväntningar, till ca 2,2 procent i genomsnitt de kommande fem åren. Däremot var förväntningarna oförändrade för de kommande två åren.

De medelfristiga och mer långsiktiga inflationsförväntningarna fortsätter att vara väl förankrade kring inflationsmålet.

Inflationsförväntningar kan också utläsas ur marknadsräntorna genom att studera skillnaden mellan nominella och reala obligationsräntor.³⁰ Mätt på detta sätt har inflationsförväntningarna i genomsnitt på ungefär 4 års sikt sjunkit några tiondels procentenheter sedan föregående inflationsrapport och är för närvarande ca 1,4 procent. Den mer långsiktigt förväntade inflationen kan utläsas ur skillnaden mellan långsiktiga nominella och reala terminsräntor. För terminsräntor mellan 4 och 14 år har denna differens sjunkit marginellt till ca 1,5 procent sedan föregående inflationsrapport (se diagram 50).

28 Källa för inflationsförväntningarna: Sifo Research and Consulting och Aragon Fondkommission, "The Aragon Euroland Inflation Rate Survey".

29 Förändring mellan mars och juni enligt Konjunkturinstitutets konjunkturbarometer.

30 Tolkningen bör dock göras med försiktighet eftersom nominalräntorna även påverkas av andra faktorer, exempelvis riskpremier. Vidare är likviditeten i realränteobligationerna förhållandevis låg.

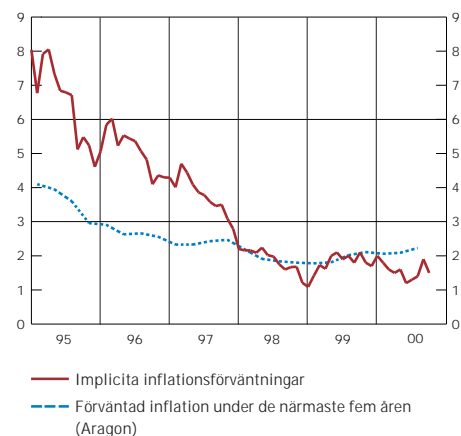
Tabell 8. Förväntad inflationstakt.
Årlig procentuell förändring av KPI

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

Anm. Inom parentes anges förändringen i procentenheter sedan föregående undersökning.

Källor: Konjunkturinstitutet och SCB.

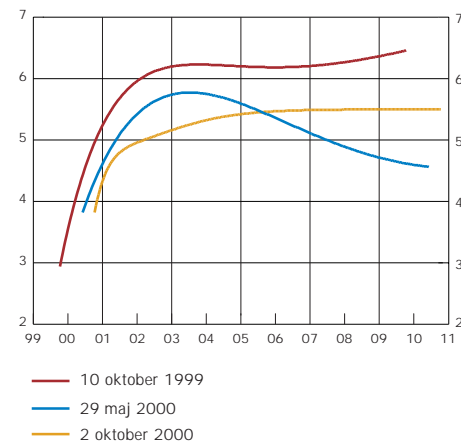
Diagram 50. Inflationsförväntningar.
Procent



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

Källor: Aragon Fondkommission och Riksbanken.

Diagram 51. Implicita terminsräntor.
Effektiv årsränta, procent



Källa: Riksbanken.

Inflationsbedömning

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

Inflationsutsikterna i huvudscenariot

De internationella konjunktursutsikterna har förbättrats sedan föregående inflationsrapport. Den amerikanska ekonomin har fortsatt växa i snabb takt och tillväxten i år bedöms bli högre än vad som förutsågs i föregående rapport. Under de kommande två åren bedöms tillväxten i USA avta, bl.a. mot bakgrund av de avmattningstendenser som noterats i framåtblickande indikatorer och de räntehöjningar som genomförts. Trots detta är dock även prognosen för 2001 och 2002 något högre än tidigare. Tillväxten i euroområdet har förstärkts under innevarande år, men den senaste tiden har de positiva framtidsutsikterna försvagats något. Även den japanska tillväxten, liksom tillväxten i Norden, bedöms utvecklas starkare under prognosperioden. Sammantaget har tillväxten i OECD-området justerats upp med ca 0,5 procentenheter till 3,8 procent för innevarande år. Under resten av prognosperioden förutses tillväxten i OECD-området gradvis mattas, dock i något långsammare takt än vad som antogs i juniprognosen. Tillväxten förutses bli 3,0 procent 2001 och 2,7 procent 2002. Den globala högkonjunkturen medför att tillväxten i den internationella handeln ökar kraftigt, vilket bl. a. inverkar gynnsamt på den svenska exportmarknadstillväxten.

Priset på råolja bedöms sjunka gradvis under de kommande två åren, men i mindre utsträckning än vad som antogs i föregående rapport. Detta innebär att oljepriset väntas förbli på en högre nivå än OPEC:s målsatta 25 USD/fat ännu en tid framöver. På sikt väntas en utbyggnad av produktionskapacitet i övriga oljeproducerande länder bidra till att sänka oljepriset. Mot bakgrund av detta har prognosen för det genomsnittliga oljepriset i huvudscenariot justerats upp i år till knappt 29 USD/fat från ca 26 USD/fat. Under loppet av år 2001 och 2002 bedöms oljepriset falla till ca 26 respektive knappt 25 USD/fat. Det innebär en prognos som är ca 4 USD/fat högre dessa år i jämförelse med föregående rapport. Övriga råvarupriser bedöms öka något mer än vad som tidigare antagits under resten av innevarande år. Därefter bedöms ökningstakten avta.

Det höga oljepriset har inneburit att inflationen i de stora industriländerna har fortsatt att öka något. I takt med att oljepriset börjar sjunka bedöms dock inflationsökningen bromsas upp. Den underliggande inflationen har visserligen stigit något men är

fortsatt låg i såväl euroområdet som USA och hittills finns det inte heller några tecken på att det höga oljepriset påverkat inflationsförväntningarna nämnvärt i dessa länder. Sammantaget är prognosen för de internationella konsumentpriserna i stort sett oförändrad kring 2 procent under hela prognosperioden.

Trots den starka utvecklingen i världshandeln förutses en dämpad utveckling av de internationella exportpriserna på bearbetade varor i nationell valuta. Utfallen hittills i år har varit betydligt lägre än väntat och i vissa länder faller priserna. Avreglering, hård konkurrens och överkapacitet inom främst tillverkningsindustrin är sannolikt en del av förklaringen till att företagen inte höjer priserna i väntad utsträckning. Oljeprisets genomslag i producentpriserna tycks ännu inte ha påverkat priserna på andra varor. De internationella exportpriserna på bearbetade varor i nationell valuta bedöms mot denna bakgrund öka något långsammare än tidigare antagits under samtliga prognosår.

Kronan har utvecklats något svagare under tredje kvartalet än vad som antogs i föregående inflationsrapport. Det är främst ett resultat av att dollarn utvecklats betydligt starkare än väntat. Kronan bedöms i likhet med föregående prognos förstärkas under prognosperioden. I huvudscenariot bedöms kronan i TCW-termer vara 122 i genomsnitt under 2001 och drygt 119 under 2002. Det är en utveckling som är något svagare än i föregående prognos.

Den svagare kronkursen och högre oljepriser innebär att högre prisökningar väntas på importerade varor i både producent- och konsumentledet, framförallt under början av prognosperioden. Dessa effekter motverkas dock något av en svagare utveckling av de internationella exportpriserna på bearbetade varor i nationell valuta. Sammantaget bedöms priserna på importerade konsumtionsvaror i genomsnitt öka med 2,3 procent i år, vilket är knappt 0,5 procentenheter högre än i den föregående prognosen. För 2001 och 2002 görs endast små förändringar av importprisprognosen.

Inflationsbedömningen baseras 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 nominellt kort ränteläge. Prognosen för de längre obligationsräntorna har dock justerats ned marginellt under prognosperioden.

Av betydelse för den ekonomiska utvecklingen är också finanspolitikens inriktning. Den goda utvecklingen av de offentliga finanserna har inneburit att regeringen kunnat påbörja en sänkning av inkomstskatterna. I höstens budgetproposition föreslog regeringen ytterligare 13,5 miljarder kronor i inkomstskattesänkningar för 2001. Prognosen för den privata konsumtionen är betingad på denna skattesänkning. I huvudscenariot antas också att regeringen, som ett led i den uttalade målsättningen att kompensera alla löntagare för tidigare höjda egenavgifter, genomför ytterligare inkomstskattesänkningar om ca 15

miljarder kronor 2002. Effekterna på hushållens konsumtion av dessa skattesänkningar bedöms dock vara relativt begränsade. Detta inte minst med tanke på att hushållen redan torde ha anpassat sina utgifter med hänsyn till skattesänkningar som det redan tidigare funnits skäl att räkna med.

Utvecklingen av tillgångspriserna är en annan viktig faktor att beakta i sammanhanget. Hushållens nettoförmögenhet har under senare år utvecklats positivt, vilket bidragit till den snabba ökningen av hushållens konsumtion. Sedan årskiftet har småhuspriserna fortsatt att öka i linje med bedömningen i föregående inflationsrapport. Aktieprisernas utveckling har emellertid varit instabil i år. Det kan inte uteslutas att detta påverkat hushållens syn på sin förmögenhet och det konsumtionsutrymme den skapar.

De senaste månadernas utveckling har inte givit skäl att på något avgörande sätt revidera tillväxtutsikterna för den svenska ekonomin. Därmed bedöms fortfarande den makroekonomiska utvecklingen präglas av en stabil och förhållandevis stark konjunkturuppgång – driven framförallt av en ökande inhemsk efterfrågan. En något svagare investerings- och konsumtionsutveckling än förväntat under de första halvåret i år tillsammans med en starkare internationell utveckling motiverar emellertid en viss modifiering av tillväxtprofilen under prognosperioden. Tillväxtprognosen justeras ned med 0,3 procentenheter under innevarande år samtidigt som den justeras upp något för 2001 och 2002. Sammantaget bedöms därmed BNP-tillväxten uppgå till 4,0 procent 2000, 3,7 procent 2001 och 3,0 procent 2002.

Sammantaget bedöms BNP växa med 4 procent 2000, 3,7 procent 2001 och 3 procent 2002.

Det finns en del tecken på att omfattningen av lediga resurser kan vara något större än vad Riksbanken hittills haft anledning att räkna med. För det talar bl. a. fortsatt måttliga löneökningar och ökningstakter för olika bristtal.

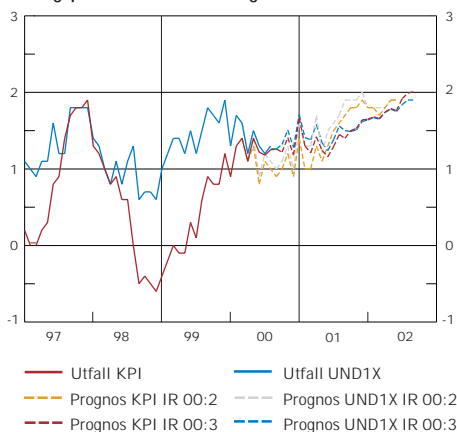
Mot bakgrund av bl.a. det lägre resursutnyttjandet bedöms löneökningarna bli något lägre för 2000 och 2001 jämfört med vad som antogs i inflationsrapporten i juni. För 2002 är dock löneprognosen oförändrad. Även prognosen för enhetsarbetskraftskostnaderna har reviderats ned något under hela prognosperioden, delvis som ett resultat av att löneökningstakten nu väntas bli lägre. Mot slutet av prognosperioden påverkas enhetsarbetskraftskostnaderna också av att produktivitetstillväxten väntas bli marginellt högre.

De medelfristiga och långsiktiga inflationsförväntningarna fortsätter att vara väl förankrade kring inflationsmålet. De låga och stabila inflationsförväntningarna väntas bidra till att dämpa inflationstrycket från den pågående konjunkturuppgången.

Mot denna bakgrund bedöms UN1X-inflationen, vid oförändrad reporänta, i huvudscenariot uppgå till 1,5 procent på ett års sikt och 1,9 procent på två års sikt. Det innebär att prognosen på ett till två års sikt är oförändrad jämfört med huvudscenariot i föregående inflationsrapport trots att ekonomin

Diagram 52. KPI och UND1X. Utfall och huvudscenariot i jämförelse med föregående rapport.

Årlig procentuell förändring



Källor: SCB och Riksbanken.

befunnit sig i en stark uppgångsfas i ytterligare fyra månader. För innevarande år är prognosen för UND1X-inflationen marginellt högre än i den förra rapporten främst till följd av högre oljepriser. Att prognosen på ett till två års sikt inte är högre trots att prognoshorisonten nu flyttats fram är en följd bl.a. av något lägre löneökningar och högre produktivitetstillväxt. Detta hänger i sin tur samman bl. a. med att resursutnyttjandet bedöms bli något lägre än tidigare. Till en lägre UND1X-inflation 2001 bidrar också vissa av de aviserade skatteändringarna i budgetpropositionen. Dessa faktorer ligger också bakom bedömningen att UNDINHX-inflationen nu väntas bli något lägre än i föregående rapport.

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.

Tabell 9. Inflationsprognos i huvudscenariot.

Årlig procentuell förändring

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

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

Källa: Riksbanken.

Skillnaden mellan KPI och UND1X utgörs av hushållens räntekostnader för egna hem och förändringar i indirekta skatter och subventioner. Den sammantagna effekten av dessa tillfälliga faktorer på KPI-inflationen bedöms bli försumbar under prognosperioden.

Utvecklingen av UND1X-inflationen har sedan årskiftet i hög grad påverkats av prisutvecklingen på råolja. Liksom i tidigare inflationsrapporter bedöms oljeprisutvecklingen vara en följd av både utbuds- och efterfrågeförhållanden som inte kan separeras från varandra, vilket försvårar analysen av hur prisuppgången påverkar inflationen. Avgörande är om utvecklingen får temporära eller mer varaktiga effekter på inflationen genom att t.ex. påverka inflationsförväntningarna. Det har inte inkommit någon ny information som förändrar synen på hur oljeprisutvecklingen ska beaktas i penningpolitiken. Detta talar för att oljeprisutvecklingen bör hanteras på samma sätt som tidigare vid uppläggningsen av penningpolitiken.

När inflationsbedömningens konsekvenser för penningpolitiken diskuteras är det också nödvändigt att ta ställning till hur de i budgetpropositionen föreslagna förändringarna på skatteområdet ska behandlas. Ett mindre problem i sammanhanget är att förändringarna i fastighetsbeskattningen väntas påverka både de s.k. direkta och indirekta effekterna av indirekta skatter. Metoden att beräkna UND1X innebär att det endast är de direkta effekterna

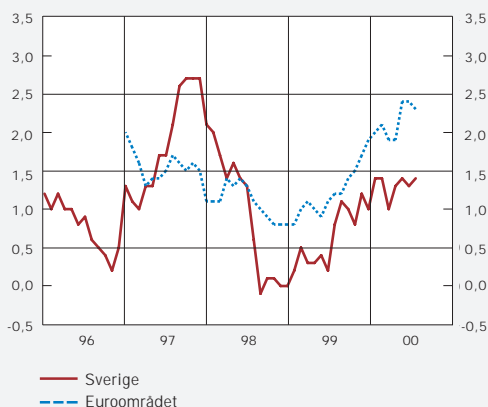
av indirekta skatter som exkluderas i beräkningen av underliggande inflation. Detta innebär att de skatteförändringar som görs för egnahem inte påverkar UND1X. Däremot påverkar förändringarna för flerfamiljshus UND1X-inflationen under 2001. Det är inte möjligt att på ekonomiska grunder argumentera för att det vid uppläggnings av penningpolitiken är mer eller mindre lämpligt att bortse från den ena eller den andra av dessa effekter. Den under våren föreslagna maxtaxan inom barnomsorgen inverkar också på UND1X-inflationen.

Det finns inte något för alla skeenden perfekt mått på inflationen. Pedagogiska skäl talar mot att alltför ofta ändra det mått som vägleder penningpolitiken. Det skulle kunna göra penningpolitiken svårtolkad och i förlängningen också undergräva dess trovärdighet. Till bilden hör att inflationen på ett till två års sikt inte påverkas med mer än några tiondels procentenheter av olika sätt att klassificera skatteändringarna. Med den osäkerhet som prognoser av detta slag är förenade med är det inom felmarginalen och inte avgörande för penningpolitiken.

Mot denna bakgrund har det bedömts lämpligt att fortsätta att basera penningpolitikens utformning på en bedömning av UND1X-inflationen.

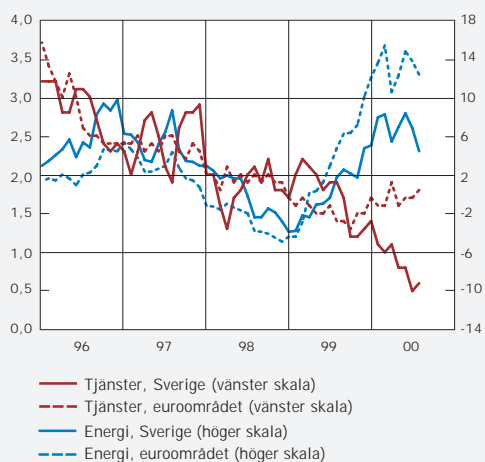
INFLATIONEN I SVERIGE OCH EUROOMRÅDET

Diagram R12. HIKP i Sverige och euroområdet.
Årlig procentuell förändring



Källa: Eurostat.

Diagram R13. Energi- och tjänstekomponenter
i HIKP.
Årlig procentuell förändring



Källa: Eurostat.

Den svenska inflationstakten har utvecklats förvånansvärt svagt även i ett internationellt perspektiv under senare tid. Mätt med det harmoniserade konsumentprisindexet, HIKP, har inflationen i Sverige sedan mitten av 1998 systematiskt legat på en lägre nivå än i euroområdet (se diagram R12). I föreliggande ruta görs en jämförelse av prisutvecklingen i Sverige och euroområdet genom att studera den relativa utvecklingen av olika delkomponenter i HIKP. Delkomponenterna som studeras är energi, livsmedel (förädlade och oförädlade), industrivaror och tjänster.

Resultatet av jämförelsen visar att prisutvecklingen i Sverige under den senaste tiden varit lägre för i stort sett alla delkomponenter i HIKP. Under 2000 är skillnaden störst för tjänste- och energikomponenten, vilket i tjänstesektorn främst förklaras av skillnader i hyresökningar samt utvecklingen av telepriser (se diagram R13).

När det gäller prisutvecklingen på tjänster finns det dock betydande skillnader mellan olika länder inom euroområdet. I Portugal och Irland steg exempelvis tjänstepriserna med i genomsnitt 4,0 respektive 5,9 procent under det senaste halvåret medan de i Frankrike och Österrike under samma period bara steg med 0,4 respektive 1,8 procent. Frankrike är det enda landet inom euroområdet där tjänstepriserna ökat mindre än i Sverige. Viktigt för utvecklingen i både Frankrike och Sverige har varit fallande priser på telefoni till följd av avregleringar.

Tabell R2. HIKP och dess komponenter.
Genomsnittlig procentuell förändring

	Euroområdet	Sverige
HIKP totalt	1,5	0,9
Oförädlade livsmedel	0,4	0,9
Förädlade livsmedel	0,9	0,1
Industrivaror exkl. energi	0,6	-0,1
Energi	6,6	2,5
Tjänster	1,6	1,4

Anm. Prisutvecklingen mäts under perioden januari 1999 till augusti 2000.

Källa: Eurostat.

Även skillnaden i energiprisutvecklingen kan i viss mån förmodas bero på avregleringar av tidigare reglerade marknader. I Sverige har elmarknaden avreglerats i flera

steg under 1990-talet, vilket har lett till successivt fallande elpriser.

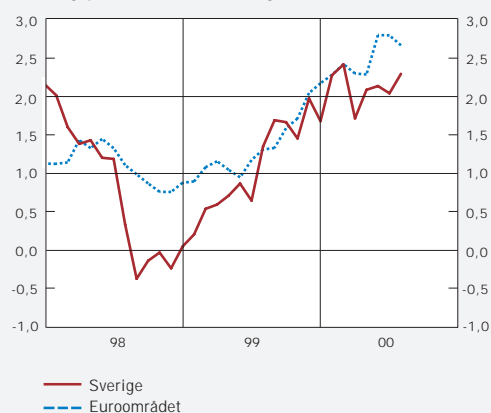
Skillnaden i prisutvecklingen på el och teletjänster tillsammans med förhållandevis låga hyreshöjningar är viktiga skäl till varför den svenska inflationen under det senaste året varit lägre än euroområdet. Inflationstakten i Sverige är dock något lägre även när inflationen rensans för dessa komponenter (se diagram R14).

Att Sverige har lägre prisökningstakt på i stort sett samtliga komponenter kan bero på skillnader i det makroekonomiska läget. Allmänt lägre pristryck skulle kunna tala för att det i Sverige finns mer lediga resurser än i euroområdet.

En annan faktor som kan ha bidragit till ett relativt högre pristryck i euroområdet är den euroförsvagning som skett under det senaste året. Även om också kronan har försvagats visavi dollarn i nominella termer, har den effektiva växelkursen i Sverige snarare stärkts något under det senaste året. Att det främst är tjänsteprisutvecklingen som avviker gör dessutom att växelkursutvecklingens betydelse troligtvis inte är så stor.

När den relativa inflationsutvecklingen diskuteras måste också hänsyn tas till de prisnivåskillnader som föreligger i utgångsläget. Olika köpkraftsparitetsundersökningar visar att Sveriges prisnivå är högre än i många andra länder. Att priserna ökar långsamt i Sverige skulle kunna ses som ett tecken på att en anpassning håller på att ske till övriga prisnivåer i Europa.

Diagram R14. HIKP exklusive el, tele och hyror.
Årlig procentuell förändring



Källa: Eurostat.

Riskbilden

Inflationsprognosen i huvudscenariot beskriver den prisutveckling som Riksbanken bedömer vara mest sannolik under antagandet om oförändrad reporänta under den närmaste tvåårsperioden. Inflationsprognosen är dock osäker och därför är riskbilden också av betydelse för penningpolitikens utformning.

Huvudscenariot i denna rapport bygger på en stark konjunkturuppgång i svensk ekonomi. Efterfrågetillväxten avtar något under de kommande två åren till följd av både en något lägre tillväxt i omvärlden och ett högre hushållssparande. Ändå ökar resursutnyttjandet och det underliggande inflationstrycket gradvis som en konsekvens av att efterfrågetillväxten överstiger den som ekonomin långsiktigt bedöms klara av. Produktivitetens utvecklingen är god och i linje med den som rått under 1990-talet. Samtidigt väntas lönekostnaderna stiga med knappt 4 procent i genomsnitt per år. Inflationen hålls tillbaka av ett starkt internationellt konkurrenstryck i kombination med antaganden om att kronan förstärks med ca 4,5 procent och oljepriset faller med knappt 20 procent under prognosperioden.

I föregående inflationsrapport bedömdes riskbilden på ett års sikt vara balanserad kring det dåvarande huvudscenariot, dvs. uppåtriskerna bedömdes vara ungefär lika stora som nedåtriskerna, medan uppåtriskerna övervägde något på två års sikt. De främsta uppåtriskerna bedömdes vara att den inhemska konjunktoren kunde bli starkare än vad som antagits i huvudscenariot, att finanspolitiken kunde bli mer expansiv, samt att lönerna kunde öka i snabbare takt. De främsta nedåtriskerna för inflationsutsikterna bedömdes vara osäkerheten om sambandet mellan tillväxt och inflation och risken för en svagare internationell konjunktur till följd av en snabbare avmattning i USA. Riskerna för oljepriset och växelkursen bedömdes vara balanserade.

De *finanspolitiska* riskerna bedöms idag vara mer balanserade, eftersom ytterligare skattesänkningar nu är en del av huvudscenariot. Effekterna av de väntade skattesänkningarna på hushållens konsumtion är dock i sig osäkra samtidigt som överskotten – utöver sparmålen – beräknas bli betydande, trots de förväntade skattesänkningarna 2001 och 2002. En viss uppåtrisk bedöms därför kvarstå från finanspolitiken.

På motsvarande vis förefaller riskerna förknippade med osäkerheten i *utväxlingen mellan tillväxt och inflation* ha minskat i och med att mängden lediga resurser bedömts vara något större i huvudscenariot i denna inflationsrapport. Delvis har alltså denna osäkerhet integrerats i huvudscenariot. En viss nedåtrisk för inflationsutvecklingen bedöms dock kvarstå till följd av möjligheten att den potentiella tillväxttakten i ekonomin kan vara högre under prognosperioden än vad som antagits i huvudscenariot.

Ett bestående högre oljepris kan få betydande effekter på inflation och tillväxt.

Osäkerheten om det framtida *oljepriset* har ökat sedan föregående inflationsrapport. I huvudscenariot väntas oljepriset falla från

nuvarande nivå på 30 USD/fat till omkring 25 USD/fat. De oljeproducerande ländernas samarbetsorganisation OPEC beslöt på sitt möte i september att öka produktionen av olja för att på så sätt sänka priset på världsmarknaden. Det är dock tänkbart att denna produktionsökning inte är tillräcklig. De låga lagernivåerna medför att oljepriset för närvarande är mycket känsligt för störningar.

Den direkta inflationseffekten av en oljeprisökning utgörs av den prisökning som uppstår på olika petroleumprodukter såsom bensin och villaolja samt priser på exempelvis transporter. Det är dock möjligt att det höga oljepriset, om det blir bestående eller om priset stiger ytterligare, även får större effekter via reala anpassningar i utbud och efterfrågan. Hur stora effekterna blir på tillväxt och inflation beror bl.a. på i vilken utsträckning företagen kan övervältra kostnadsstegringen till andra priser. Ju mindre övervältringsmöjligheterna är desto större blir effekten på tillväxten och desto mindre effekten på inflationen, åtminstone initialt. Av stor betydelse är också hur inflationsförväntningarna påverkas och i vilken grad kompensationskrav uppkommer i lönebildningen.

Högre oljepriser innebär också en inkomstöverföring från industriländer till oljeproducerande länder. I den mån den undanträngda efterfrågan i industriländerna inte kan uppvägas av en motsvarande uppgång i oljeländernas efterfrågan kommer oljeprisökningen också att föra med sig negativa globala efterfrågeeffekter. Under 1970-talet bidrog kraftiga oljeprisökningar till uppkomsten av s.k. stagflation, dvs. kombinationen av låg tillväxt och hög inflation. Det bör dock betonas att såväl den hittillsvarande oljeprisökningen som industriländernas beroende av olja idag är mindre.

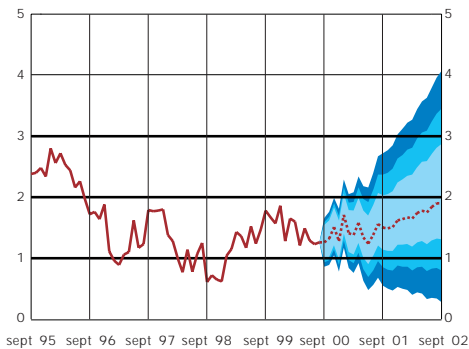
Trots att den prisutveckling för olja som legat till grund för huvudscenariot är starkare än i juniprognosen räknar Riksbanken med att ett högre oljepris utgör en väsentlig upptrisk för inflationsbedömningen. Som exempel kan nämnas att ett oförändrat pris på olja under hela tvåårsperioden beräknas medföra att UNDI-X-inflationen i slutet av perioden är ca 0,4 procentenheter högre än i huvudscenariot.

Den övriga *internationella* riskbilden förefaller vara tämligen väl balanserad. Å ena sidan kvarstår en viss risk att en anpassning av sparandeobalanserna i USA leder till en snabbare eller mer utdragen dämpning av efterfrågan vilket skulle få följdverkningar också i andra länder. Å andra sidan finns en möjlighet att utvecklingen blir något starkare än i huvudscenariot bl.a. till följd av synergieffekter av den samtidiga internationella tillväxten och svårigheten att bedöma spridningseffekterna från den amerikanska ekonomin.

Den relativt starka dollarn talar för att kronan kan komma att vara svagare under en längre tid.

I huvudscenariot väntas *växelkursen*, mätt som TCW-index, stärkas från nuvarande nivå på 126 till i genomsnitt drygt 119 under 2002. I huvudsak förväntas denna förstärkning komma att ske gentemot dollarn, och i viss utsträckning pundet, i takt med att USA:s konjunktur mattas av relativt snabbt. Osäkerheten kring

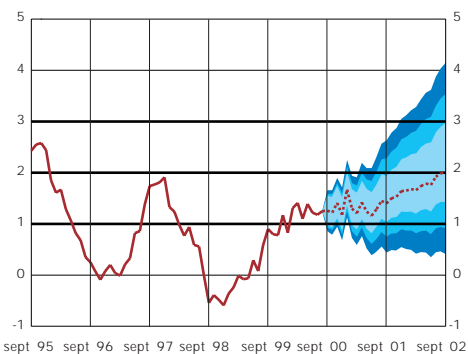
Diagram 53. UND1X med osäkerhetsintervall.
Årlig procentuell förändring



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 54. 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.

växelkursens utveckling är dock betydande, väl åskådliggjord av utvecklingen under det senaste året. En svagare växelkurs kan antas få både en direkt effekt på den inhemska inflationen via högre importpriser och en indirekt effekt via ökad efterfrågan på svenska exportvaror och minskad efterfrågan på utländskt tillverkade importvaror.

Den växelkursbana som huvudscenariot baseras på är något svagare än i föregående inflationsrapport. Den relativt euron starka dollarn – vilken i sin tur hänger samman bl.a. med den i varje fall hittills överraskande starka utvecklingen i USA:s ekonomi – talar emellertid för att kronan jämfört med ett konkurrensvägt index kan komma att vara svagare under en längre tid än beräknat. Detta är en risk som bedöms vara relativt stor och som har en inte försumbar inverkan på inflationen. Med ett TCW-index på 125 i slutet av perioden bedöms inflationen bli ca 0,5 procentenheter högre än i huvudscenariot.

Det bedöms föreligga en liten sannolikhet för väsentligt högre lönelöft.

Riskbedömningen vad beträffar den *inhemska konjunkturen* är nu balanserad. Det bedöms dock, liksom i föregående inflationsrapport, föreligga en viss uppåtrisk vad beträffar *löneutvecklingen*. Detta beror främst på osäkerheten om hur lönebildningen kommer att fungera i en period av hög tillväxt och högre resursutnyttjande. Det bedöms föreligga en liten risk för väsentligt högre löneutfall än vad som är förenligt med inflationsmålet men inte en motsvarande risk för väsentligt lägre utfall.

Sammantaget bedöms det finnas en viss uppåtrisk i inflationsbedömningen på ett års sikt och en något större uppåtrisk på två års sikt. Skäl till detta är främst riskerna förknippade med oljepriset, växelkursen och löneutvecklingen. Det förefaller alltså mer sannolikt att inflationen blir högre jämfört med huvudscenariot än att den blir lägre. Detta framgår också av diagram 53 som visar osäkerheten runt prognosen för den underliggande inflationen, mätt som den årliga förändringen i UND1X. Eftersom uppåtriskerna bedöms vara större än nedåtriskerna är osäkerhetsintervallen bredare ovanför än nedanför prognosbanan i huvudscenariot.³¹

Även prognosen för KPI-inflationen uppvisar en viss uppåtrisk på ett års sikt och en något större uppåtrisk på två års sikt (se diagram 54). Osäkerheten i bedömningen av såväl den framtida KPI-inflationen som den underliggande inflationen är i stort sett oförändrad sedan föregående inflationsrapport.³²

Eftersom de penningpolitiska besluten framförallt fattas mot bakgrund av en bedömning av prisutvecklingen ett till två år framåt i tiden är inflationsutsikterna inom denna tidshorisont av särskilt

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

32 I samband med denna inflationsrapport har en översyn gjorts av osäkerhetsintervallens generella bredd med hänsyn till de tidigare prognosfelens egenskaper. Resultatet antyder att det är lämpligt att något minska osäkerhetsintervallens generella bredd. Intervallbredden har därför minskats med 10 procent i föreliggande rapport.

intresse. I huvudscenariot väntas inflationen, mätt som tolv-månaderstal i UND1X, uppgå till 1,5 procent i september 2001 och 1,9 procent i september 2002. Den uppåtrisk som finns i inflationsbedömningen innebär att medelvärdet för den fullständiga bedömningen av UND1X-inflationen, med beaktande av riskbilden, är ungefär 0,1 procentenheter högre på ett års sikt och ungefär 0,2 procentenheter högre på två års sikt. Medelvärdet för bedömningen av UND1X-inflationen är därmed 1,6 procent på ett års sikt och 2,1 procent på två års sikt (se tabell 9).

Tabell 10. Inflationsprognos med beaktande av riskbilden.

	Årsgenomsnitt		Tolv-månaderstal	
	2000	2001	Sept. 2001	Sept. 2002
KPI	1,2 (1,1)	1,5 (1,4)	1,5	2,2
UND1X	1,4 (1,2)	1,6 (1,6)	1,6	2,1

Anm. Medelvärden av de sannolikhetsfördelningar för inflationsbedömningen som redovisas i diagram 53 och 54. Inom parentes anges inflationsprognos med beaktande av riskbilden från föregående inflationsrapport.

Källa: Riksbanken.

Tabell 11. UND1X-inflation (tolv-månaderstal).

	Sannolikhet i procent för olika utfall				
	UND1X<1	1≤UND1X<2	2≤UND1X≤3	UND1X>3	Summa
2001 (sept.)	18	55	25	2	100
2002 (sept.)	17	31	30	22	100

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

Källa: Riksbanken.

Den sammanvägning som Riksbanken gör av de olika riskerna för inflationsutvecklingen innebär alltså att inflationen med beaktande av riskbilden marginellt väntas överstiga bedömningen i huvudscenariot på ett års sikt. På två års sikt är den riskjusterade prognosen 0,2 procentenheter högre. Uppenbart är att denna bedömning är starkt beroende av vilka sannolikheter som tilldelas de olika riskscenarierna. Exempelvis innebär en femtioprocentig sannolikhet för att dagens oljeprisnivå skulle bli bestående under perioden ett bidrag till inflationen på 0,2 procentenheter i slutet av prognosperioden.

Tabell 12. KPI-inflation (tolv-månaderstal).

	Sannolikhet i procent för olika utfall				
	KPI<1	1≤KPI<2	2≤KPI≤3	KPI>3	Summa
2001 (sept.)	23	55	21	2	100
2002 (sept.)	14	30	32	24	100

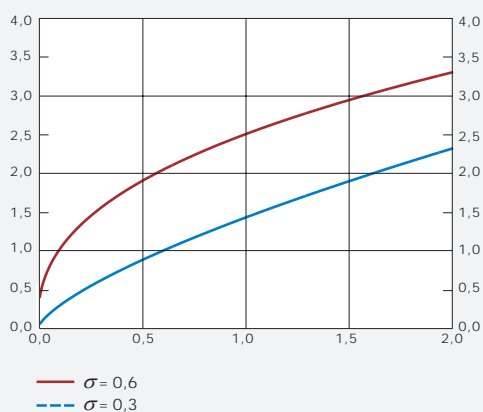
Anm. Siffrorna anger sannolikheten för en inflation under 1 procent, mellan 1 och 2 procent, mellan 2 och 3 procent samt över 3 procent.

Källa: Riksbanken.

Slutsatsen av de bedömningar som redovisats är att inflationen i huvudscenariot korrigerad för tillfälliga effekter av indirekta skatter, subventioner och ränteförändringar kommer att underskrida målet på 2 procent på ett års sikt vid oförändrad reporänta på 3,75 procent. På två års sikt väntas inflationen marginellt underskrida målet. Med beaktande av riskbilden bedöms dock inflationen ligga marginellt över inflationsmålet mot slutet av prognosperioden. Osäkerheten i prognosen av såväl den framtida underliggande inflationen som KPI-inflationen bedöms vara oförändrad jämfört med föregående inflationsrapport.

BEGREPPET REAL LÅNGSIKTIG JÄMVIKTSRÄNTA

Diagram R15. Grafisk illustration av nyttofunktionen för $\sigma = 0,3$ och $\sigma = 0,6$.



Anm. X-axeln visar konsumtionsnivån, c_t , och y-axeln visar nyttonivån, $U(c_t)$.

Källa: Riksbanken.

I en fördjupningsruta i inflationsrapport 2000:1 presenterades empiriska skattningar av den reala jämviktsräntan för olika länder under olika tidsperioder. De tydde på att den reala jämviktsräntan kan variera en hel del över tiden och också skilja sig ganska påtagligt mellan olika länder.

I denna fördjupningsruta diskuteras faktorer som enligt ekonomisk teori förklarar den reala jämviktsräntan. Avsikten är alltså inte att ge skattningar av den reala jämviktsräntans utveckling eller nivå utan att presentera en ram för fortsatta diskussioner och analyser.

Det är hushållens beslut om konsumtion och sparande över tiden som bestämmer den reala jämviktsräntans (långsiktiga) nivå. En enkel men ändå allmängiltig modell som ofta används för att studera konsumtion och sparande är den s.k. Ramsey-modellen.³³ Nyttan av hushållens totala konsumtion, $U(c_t)$, beskrivs där med följande funktionsform,

$$U(c_t) = \frac{c_t^{1-\sigma}}{1-\sigma},$$

där c_t är hushållens totala konsumtion och σ är en parameter som är större än noll. Antagandet att σ är större än noll innebär att marginalnyttan av konsumtion är avtagande, dvs. nyttan av att få ett konsumtions-tillskott avtar med nivån på konsumtionen. Detta illustreras i diagram R15 för två olika val av σ , $\sigma = 0,3$ och $\sigma = 0,6$. Ett lägre σ innebär att marginalnyttan avtar långsammare när konsumtionen ökar.

Parametern σ är viktig av flera skäl. Den är dels ett mått på hushållens attityd till osäkerhet, dels ett mått på deras villighet att substituera sin konsumtion mellan olika tidsperioder. Ett högt σ innebär att hushållen ogillar osäkerhet om framtida konsumtionsmöjligheter, dvs. de ogillar oförutsedda variationer i konsumtionen.

33 En detaljerad beskrivning av modellen finns i t.ex. John Campbell, "Consumption and the Stock Market", *Swedish Economic Policy Review* 3, 1996. Se även Frank Ramseys originalartikel från 1928, Frank Ramsey, "A Mathematical Theory of Saving", *Economic Journal* 38, 1928. Modellen som här används beaktar förstås inte alla faktorer som kan tänkas påverka realräntan. Exempelvis bortses från skatteeffekter. Införandet av t.ex. en kapitalinkomstskatt skulle tendera att driva upp realräntan i jämvikt.

Samtidigt innebär det också en låg substitutionsvillighet. Att samma parameter bestämmer både attityd till osäkerhet och substitutionsvillighet beror på den speciella typ av nyttofunktion som antagits. I andra typer av nyttofunktioner kan dessa egenskaper separeras, vilket ibland kan vara önskvärt.

Hushållen har en subjektiv diskonteringsats eller s.k. tidspreferens, δ , som talar om hur de värderar konsumtion i framtiden i förhållande till konsumtion idag. Deras diskontering av framtida konsumtion kan beskrivas på följande vis,

$$U(c_t) + \frac{1}{1+\delta} U(c_{t+1}) + \frac{1}{(1+\delta)^2} U(c_{t+2}) + \dots$$

Om δ är större än noll är hushållen "otåliga" och värderar konsumtion idag högre än konsumtion i framtiden. Om δ är mindre än noll är hushållen "tålmodiga" och värderar den framtida konsumtionen högre.

Hushållen antas vidare maximera sin förväntade nytta med hänsyn till att budgetrestriktionen är uppfylld. Budgetrestriktionen inkluderar möjligheten att investera i en tillgång med en riskfri real avkastning. Följande uttryck för den reala långsiktiga jämviktsräntan, r , kan härledas från modellen:

$$r = \delta + \sigma \gamma_c - \frac{\sigma^2}{2} \text{Var}(\gamma_c),$$

där γ_c betecknar konsumtionstillväxttakten och $\text{Var}(\gamma_c)$ variansen i konsumtionstillväxttakten i jämvikt.³⁴

Enligt ovanstående formel bestäms den reala långsiktiga jämviktsräntan av tre faktorer. För det första finns en ren *tidspreferenseffekt*. Antag att hushållen är "otåliga" och värderar dagens konsumtion högre än den framtida. Om hushållen då ska vara villiga att spara och skjuta upp sin konsumtion kommer de att vilja ha kompensation för det. Kompensationen består av att de får en ränta på sitt sparande.

För det andra finns en effekt som beror på *tillväxten i ekonomin*. I en växande ekonomi är de framtida konsumtionsmöjligheterna större än dagens. Eftersom marginalnyttan av konsumtion är avtagande värderar hushållen en konsumtionsökning idag högre än en i framtiden. De kommer därför att vara villiga att betala en premie eller ränta för att kunna öka konsumtionen idag. Hur hög ränta de är beredda att betala beror på substitutionsvilligheten. En låg substitutionsvillighet

34 Detta uttryck är en approximation av lösningen i John Campbells artikel från 1996.

innebär att de är beredda att betala en hög ränta för att kunna öka konsumtionen idag.

För det tredje påverkas realräntan av *osäkerhet om framtida konsumtionsmöjligheter*. Om de framtida konsumtionsmöjligheterna är osäkra kommer hushållen att vilja "buffertspara" för att skydda sig mot ett dåligt utfall. Ett ökat sparande har en dämpande effekt på realräntan. Hur stor denna effekt blir beror dels på osäkerhetens nivå, dels på hushållens attityd till osäkerhet. Ju mer hushållen ogillar osäkerhet desto högre blir sparandet och lägre realräntan.

Parametrarna δ och σ är s.k. preferensparametrar vars värden det är svårt att ha en bestämd uppfattning om. Vanligtvis antas dock δ vara större än noll även om det finns argument för att den kan vara nära noll. Ramsey antog t.ex. i sin artikel från 1928 att δ bör vara lika med noll med motiveringen att det vore "etiskt oförsvarbart" att värdera framtida generationers nytta lägre än dagens.

Värdet på parametrern σ är av särskild betydelse eftersom den bestämmer både hushållens attityd till osäkerhet och deras substitutionsvillighet. Studier på hushållsnivå har funnit att hushållen är relativt substitutionsvilliga.³⁵ Detta beteende har dock varit svårare att belägga på aggregerad nivå.³⁶ De studier som har försökt mäta hushållens attityd till osäkerhet har funnit att σ lika med 4 är en övre gräns för vad som kan vara ett rimligt värde.³⁷

Tabell R3 redovisar realräntans känslighet för några olika värden på parametrarna δ och σ , givet tillväxttakten och variansen.³⁸ Räntenivån är relativt känslig för variationer i både tidspreferens och substitutionsvillighet. Däremot är den kvantitativa effekten av osäkerhet liten. Om till exempel attityden till osäkerhet, σ , är lika med 2 blir effekten på realräntan endast runt 0,07 procent. Detta kan verka märkligt. Det skulle förvisso mycket väl kunna vara så att hushållens attityd till osäkerhet är betydligt högre. En annan kanske troligare förklaring är att osäkerhetsnivån är högre på individnivå än på aggregerad nivå.

35 Se David Runkle, "Liquidity Constraints and the Permanent Income Hypothesis: Evidence from Panel Data", manuskript, Federal Reserve Bank of Minneapolis, 1988.

36 Se Robert Hall, "Consumption", i Robert Barro, *Modern Business Cycle Theory*, Harvard University Press, 1989.

37 Se David Romer, *Advanced Macroeconomics*, McGraw-Hill, 1996.

38 För perioden 1970:1-1995:1 var den svenska konsumtionstillväxten 0,70 procent i årstakt och variansen 0,00037, se John Campbell "Asset Prices, Consumption, and the Business Cycle" i John Taylor och Michael Woodford, *Handbook of Macroeconomics*, Elsevier Science B.V., 1999.

Tabell R3. Real långsiktig jämviktsränta under olika antaganden om δ och σ .

	$\sigma=0,5$	$\sigma=1$	$\sigma=2$	$\sigma=4$
$\delta=0$	0,3%	0,7%	1,3%	2,5%
$\delta=0,02$	2,3%	2,7%	3,3%	4,5%
$\delta=0,04$	4,3%	4,7%	5,3%	6,5%

Källa: Riksbanken.

I vissa sammanhang brukar den reala långsiktiga tillväxttakten i ekonomin användas som approximation för vad den reala långsiktiga jämviktsräntan bör vara. Det är dock bara under vissa specifika antaganden som detta stämmer överens med ekonomisk teori. I den modell som presenterats gäller det endast om man bortser från osäkerhet samt antar att $\delta=0$ och $\sigma=1$.

I Tabell R4 redovisas den genomsnittliga realräntan *ex post* och konsumtionstillväxten för ett antal länder från 1970-talet och framåt. För Sverige redovisas även en uppdelning på 1970-talet, 1980-talet och 1990-talet. Beräkningarna av realräntan bör dock tolkas med försiktighet, bl.a. för att kapitalmarknaderna i Sverige och många andra länder var reglerade ända till mitten på 1980-talet.

Tabell R4. Real långsiktig jämviktsränta och konsumtionstillväxt från 1970-talet.

Land	Tidsperiod	r	γ_C
Australien	1970:1-1996:2	1,8 %	1,8 %
Frankrike	1973:2-1996:2	2,7 %	1,6 %
Italien	1971:2-1995:2	2,1 %	2,4 %
Japan	1970:2-1996:2	1,5 %	3,4 %
Kanada	1970:1-1996:2	2,7 %	1,9 %
Nederländerna	1977:1-1996:1	3,7 %	1,5 %
Storbritannien	1970:1-1996:2	1,1 %	2,0 %
Sverige	1970:1-1994:4	1,5 %	0,8 %
Tyskland	1978:4-1996:2	3,3 %	1,6 %
USA	1970:1-1996:3	1,4 %	1,7 %
Sverige	1970:1-1979:4	-2,0 %	1,6 %
Sverige	1980:1-1989:4	3,7 %	1,1 %
Sverige	1990:1-1999:2	4,6 %	0,2 %

Källor: John Campbell "Asset Prices, Consumption, and the Business Cycle" i John Taylor och Michael Woodford, *Handbook of Macroeconomics*, Elsevier Science B.V., 1999 och Riksbanken.

Det framgår av tabellen att realräntan och konsumtionstillväxten har varit av ungefär samma storleksordning i genomsnitt i merparten av länderna. Samtidigt framgår också att det föreligger betydande skillnader mellan ränta och tillväxt i flera fall för enskilda länder.

Uppdelningen för Sverige på olika decennier visar dessutom att konsumtionstillväxten uppvisat betydande

variation över tiden. Det antyder att den långsiktiga tillväxttakten inte är konstant över tiden, vilket i sin tur kan ha medfört att den långsiktiga jämviktsräntan också varierat över tiden (se även inflationsrapport 2000:1).³⁹

Syftet med föreliggande fördjupningsruta har varit att presentera en enkel teoretisk tankeram för diskussioner om den reala långsiktiga jämviktsräntan. De faktorer som diskuterats har varit hushållens tidspreferens, dvs. deras värdering av konsumtion idag i förhållande till framtiden, den långsiktiga tillväxttakten i ekonomin och osäkerhet om framtida konsumtionsmöjligheter.

I vissa sammanhang brukar den långsiktiga tillväxttakten i ekonomin användas som en approximation för vad den långsiktiga jämviktsräntan bör vara. Det är dock bara under vissa specifika antaganden som ekonomisk teori säger att detta är en bra approximation.

39 Dock kan den numera stabilitetsinriktade ekonomiska politiken i Sverige innebära att tillväxten kan komma att variera mindre framöver och därmed även realräntan.

INFLATIONSPROGNOS MED STIGANDE REPORÄNTA -ETT RÄKNEEXEMPEL

Marknadssprissättningen och analytikerns uppfattning som de kommer till uttryck i 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 september 2000.

Enligt denna enkät förväntas reporäntan höjas till 4,00 procent på tre månaders sikt, 4,50 procent på ett års sikt och 4,75 procent på två års sikt.⁴⁰ 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 procentenhet. 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 något lägre under såväl 2001 som 2002. Den dämpade aktiviteten i ekonomin förutsätts också leda till en något svagare löneutveckling.

40 Förväntan avser medianvärdet i enkäten.

Tabell R5. Inflationsprognos med en ränteutveckling enligt SCB:s enkätundersökning i september 2000.

Procent respektive procentenheter

	Årsgenomsnitt 2000	Årsgenomsnitt 2000	Tolvmånaderstal september 2001	Tolvmånaderstal september 2002
KPI	1,3 (0,0)	1,7 (0,3)	1,7 (0,3)	1,9 (-0,1)
UND1X	1,4 (0,0)	1,4 (-0,1)	1,4 (-0,1)	1,7 (-0,2)

Anm. Inom parentes anges skillnaden mellan denna prognos och inflationsutvecklingen i huvudscenariot 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 marginellt högre än i huvudscenariot under 2000 och 0,3 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 betydelsefullt 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. Under 2002 blir effekten något större, ca 0,2 procentenheter.