



ANFÖRANDE

DATUM: 2007-05-22
TALARE: Förste vice riksbankschef Irma Rosenberg
PLATS: Simra, Stockholm

SVERIGES RIKSBANK
SE-103 37 Stockholm
(Brunkebergstorg 11)

Tel +46 8 787 00 00
Fax +46 8 21 05 31
registratorn@riksbank.se
www.riksbank.se

■ Penningpolitik och arbetsmarknad

Inledning

Tack för inbjudan!

Efter den ekonomiska krisen och omläggningen av den ekonomiska politiken i början av 1990-talet har svensk ekonomi fungerat betydligt bättre än någon hade kunnat föreställa sig. Tillväxten i BNP har varit högre än under 1970- och 1980-talen, inflationen har varit låg och mer stabil och reallönerna har ökat betydligt snabbare än under de båda föregående decennierna. Utvecklingen på arbetsmarknaden har däremot inte varit lika gynnsam. Arbetslösheten steg markant i samband med 1990-talskrisen och har sedan dess i genomsnitt legat kvar på en betydligt högre nivå än tidigare.

Inflationen har i genomsnitt varit något lägre än Riksbankens inflationsmål sedan det infördes 1995. Under åren 2004-2005 underskreds målet markant. Det kan därför ligga nära till hands att hävda att den höga arbetslösheten till stor del beror på en felaktigt avvägd penningpolitik. Det finns också debattörer som antytt att en ekonomisk politik som syftar till låg inflation i sig bidrar till att arbetslösheten blir högre än nödvändigt. Jag tänkte ägna dagens anförande åt att förklara hur jag ser på detta. Jag tänkte också kort kommentera hur jag såg på det aktuella läget på arbetsmarknaden i samband med det penningpolitiska mötet i maj och vad det betydde för mitt ställningstagande till räntebeslutet. Däremot kommer jag inte att ge några nya penningpolitiska signaler.

Men först ska jag inleda med att ge lite historiskt perspektiv på frågan genom att redogöra för bakgrunden till det ekonomisk-politiska regimskiftet i början av 1990-talet.

Från finjusterande stabiliseringspolitik till "stabila spelregler"

Arbetslösheten är idag hög jämfört med de nivåer som gällde på 1970- och 1980-talen. Den öppna arbetslösheten pendlade då mellan 1,5 och 3,5 procent. I mitten av 1990-talet var den öppna arbetslösheten uppe i dryga 8 procent medan den de senaste åren varierat mellan 4 och 6 procent. Men de faktorer som bidrog till att hålla nere arbetslösheten under de tidigare decennierna medverka-

de samtidigt i hög grad till att det blev en ekonomisk kris i början av 1990-talet och till att det blev nödvändigt med ett ekonomiskt-politiskt regimskifte.

Från femtiotalet till mitten av sjuttioalet försökte man i Sverige bedriva en så kallad finjusterande stabiliseringspolitik. Man försökte då parera svängningar i konjunkturen med en aktiv finanspolitik. Denna politik var relativt framgångsrik fram till omkring mitten av 1960-talet. Med målet om full sysselsättning för ögonen frestades därefter politikerna att bedriva en ekonomisk politik som i genomsnitt var alltför expansiv. Den bidrog också till en växande statskuld. Ekonomin eldades på i konjunkturuppgångar med överhettning och inflation som följd. Riksbankens uppgift var att försöka försvara den fasta växelkursen. Arbetsmarknadens parter skulle istället bidra till en låg inflation genom att se till att löneökningarna inte blev för höga.

Skenande lönekostnader och försämrade internationell konkurrenskraft gjorde dock att systemet bröt ihop i mitten av sjuttioalet. För att värna målet om full sysselsättning devalverades kronan med sammanlagt ca 40 procent vid fem olika tillfällen mellan 1976 och 1982. Varje devalvering höll temporärt ner arbetslösheten men bidrog istället till att blåsa under inflationsbrasan tills det var dags för nästa devalvering. Arbetslösheten hölls också nere genom att antalet anställda i den offentliga sektorn ökades kraftigt. Andelen anställda i offentlig sektor ökade från 15 till 30 procent mellan 1960 och 1980. Enligt min mening hölls arbetslösheten under den här perioden nere med metoder som inte var långsiktigt hållbara. Det tycker jag är en första viktig aspekt att hålla i minnet när man diskuterar varför arbetslösheten idag är betydligt högre än på 1970- och 1980-talen.

Mot slutet av åttiotalet blev situationen ohållbar. Alla räknade då med att kronan skulle devalveras om pris- och löneökningstakten blev för hög. Drivkrafterna att hålla nere priser och löner hade därmed försvunnit. Spekulationerna mot kronan gjorde till slut att Riksbanken, efter att ha försvarat kronan med kraftiga räntehöjningar, var tvungen att låta kronan börja flyta hösten 1992. Krisen var ett faktum och arbetslösheten rakade i höjden. Insikten växte fram om att en ny ekonomisk-politisk ansats var nödvändig. Tidigare erfarenheter och även forskningen pekade mot att en sund ekonomisk politik skulle bygga på "stabila spelregler" i form av ordning och reda i statsfinanserna och en låg och stabil inflation. Det blev också de två grundpelarna i det nya ekonomisk-politiska ramverket som arbetades fram i början av 1990-talet. Finanspolitiken underställdes krav på långsiktig hållbarhet. Penningpolitiken fick till uppgift att värna penningvärdet.

Penningpolitiken syftar till prisstabilitet

Av den allmänna debatten kan man ibland få intrycket att penningpolitiken genom det ekonomisk-politiska regimskiftet i början av 1990-talet fick ansvar för stabiliseringspolitiken i vidare mening. De som argumenterar så menar att Riksbanken borde ta större hänsyn till utvecklingen på arbetsmarknaden. Därför tycker jag att det är viktigt att slå fast att målet för penningpolitiken är låg och stabil inflation. Det framgår av den nya Riksbankslag som trädde i kraft 1999.

Lagen anger att målet är att upprätthålla ett fast penningvärde men inte vad som mer exakt ska menas med detta. Riksbanken har därför själv preciserat ett mål som säger att inflationen ska vara 2 procent. För att markera att det inte är möjligt att uppnå inflationsmålet exakt hela tiden har Riksbanken också formulerat ett toleransintervall runt målet på plus/minus 1 procentenhet. Riksbankens inflationsmål ligger väl i linje med de mål andra centralbanker har valt.

■ Att vi har ett mål för inflationen betyder inte att vi bortser från hur sysselsättning och arbetslöshet utvecklas. Riksbanken bedriver vad man brukar kalla en flexibel inflationsmålspolitik. Det innebär att vi tar reala hänsyn vid våra penningpolitiska beslut. Om inflationen av någon anledning avviker från målet måste vi ta ställning till hur snabbt inflationen ska föras tillbaka till målet. Det beror bland annat på hur arbetslösheten påverkas. Detta ligger också i linje med förarbetena till Riksbankslagen. Där anges att Riksbanken utan att åsidosätta prisstabilitetsmålet ska stödja målen för den allmänna ekonomiska politiken i syfte att uppnå en hållbar tillväxt och sysselsättning.

Det finns inget enkelt samband mellan inflation och arbetslöshet

Arbetslösheten varierar förstås över konjunkturcykeln. Normalt underskrider arbetslösheten sin så kallade långsiktiga jämviktsnivå när konjunkturläget är gott. Ett högt resursutnyttjande på arbetsmarknaden innebär i normala fall också att trycket från löneökningar är högt. Detta ger i sin tur kortsiktigt en press uppåt på inflationen. I lågkonjunkturer är arbetslösheten tvärtom hög och resursutnyttjandet lågt. Detta bidrar normalt till ett lägre löne- och inflationstryck på kort sikt. Därför följer också Riksbanken resursutnyttjandet på arbetsmarknaden noga.

På kort sikt kan en centralbank i viss mån minska arbetslösheten genom att öka efterfrågan och inflationen med en expansiv penningpolitik (i Riksbankens fall genom att sänka reporäntan). Det leder till att företagen ökar produktionen och anställer fler medarbetare. Med samma resonemang skulle arbetslösheten stiga om inflationen pressas tillbaka genom att penningpolitiken stramas åt. Det är detta samband som brukar beskrivas med den så kallade kortsiktiga Phillipskurvan.

En del av den kritik som riktats mot penningpolitiken de senaste åren verkar utgå från att det finns ett entydigt sådant *långsiktigt* samband mellan inflation och arbetslöshet. Men det går inte att varaktigt köpa en lägre arbetslöshet genom att släppa upp inflationen. Förr eller senare kommer löntagarna att kräva kompensations för den högre inflationen genom att höja sina lönekrav. I takt med att priser och löner stiger kommer också den stimulerande effekten av penningpolitiken att avta. Efterfrågan faller tillbaka igen och sysselsättningen minskar. På lång sikt kommer arbetslösheten att återgå till den långsiktiga jämviktsnivån. En systematisk expansiv penningpolitik skulle bara få till följd att inflationen och inflationsförväntningarna skulle skena iväg. Detta samband brukar åskådliggöras med hjälp av den så kallade långsiktiga Phillipskurvan. Det finns, både i centralbankskretsar och i den akademiska världen, idag en bred samsyn om detta. Därför går det enligt min mening inte att hävda att en ekonomisk politik som syftar till en låg och stabil inflation i sig leder till en högre arbetslöshet.

En annan del av kritiken utgår från att det inte varaktigt går att köpa en lägre arbetslöshet genom att pressa upp inflationen men tycks istället förutsätta att om bara Riksbanken ser till att hålla inflationen på 2 procent så kommer också arbetslösheten att stabiliseras kring sin långsiktiga jämviktsnivå. I praktiken finns det dock inget sådant enkelt samband mellan inflation och arbetslöshet. För det första påverkas arbetslösheten av en rad andra faktorer än inflationen, varav de flesta inte har med penningpolitikens utformning att göra, till exempel produktivitetsförändringar, ändrade regelsystem och olika störningar som hela tiden drabbar ekonomin. På samma sätt påverkas inflationen inte bara av utvecklingen på arbetsmarknaden utan av många olika faktorer. I empiriska studier har man sett att arbetslösheten "förklarar" en relativt liten del av den totala inflationen. Det betyder att inflationsutvecklingen till större del "förklaras" av andra faktorer än

■ arbetslösheten. För det andra har det visat sig vara mycket svårt att bedöma vad som är en långsiktig jämviktsnivå för arbetslösheten och dessutom att den varierar över tiden. En slutsats av detta är att även om Riksbanken alltid skulle lyckas hålla inflationen på målet så är det ingen garanti för att arbetslösheten skulle vara låg och stabil. Arbetslösheten bestäms istället i det långa loppet av hur väl arbetsmarknaden fungerar, exempelvis när det gäller matchningen mellan arbetslösa och lediga jobb.

Mitt huvudsakliga budskap är här alltså att det inte finns något entydigt och stabilt samband mellan inflation och arbetslöshet, vare sig på lång eller kort sikt. Förenklade samband mellan inflation och arbetslöshet, som den kort- och långsiktiga Phillipskurvan, fungerar som pedagogiska verktyg. Däremot är sådana förenklade samband inte användbara för att komma fram till hur penningpolitik ska bedrivas. Inte heller kan sådana enkla samband användas för att analysera i vilken grad penningpolitiken har bidragit till högre eller lägre arbetslöshet.

Penningpolitiken baseras på prognoser

Låt mig så komma in på nästa fråga jag tänkte ta upp, nämligen under vilka förutsättningar penningpolitiken bedrivs. Det är en viktig aspekt i en diskussion om i vilken utsträckning penningpolitiken kan anses ha bidragit till en högre arbetslöshet.

Eftersom penningpolitiken påverkar efterfrågan och inflationen med en viss fördröjning måste Riksbanken basera räntebeslutet på en prognos för den framtida ekonomiska utvecklingen. Alla prognoser är osäkra. Därför kan man inte förvänta sig att Riksbanken alltid exakt ska kunna förutse vad som kommer att hända i ekonomin. Det är också svårt att snabbt föra tillbaka inflationen till målet när en avvikelse väl har inträffat. Det kan även vara olämpligt av realekonomiska skäl. Det innebär att det inte är rimligt att utvärdera penningpolitiken utifrån uppfattningen att inflationen *alltid* ska ligga på målet. Man får snarare utgå från att inflationen sällan ligger exakt på målet. Riksbanken låter dessutom ibland medvetet inflationen avvika från målet under kortare perioder. Det har t.ex. varit fallet om det inträffat tillfälliga förändringar av inflationen som vi inte sett anledning att motverka med penningpolitik. Exempelvis räknade vi med att inflationen under början av 2004 skulle ligga under målet på grund av att energipriserna tillfälligt hade pressat upp prisnivån i början av 2003. Nu visade det sig förvisso att inflationen under 2004 blev ännu lägre än vad vi väntade oss. Men vad jag vill säga med detta är att man måste räkna med att inflationen ibland avviker från målet och att det finns goda skäl till det. Därför menar jag att man inte utan vidare kan påstå att penningpolitiken bidrar till en högre arbetslöshet bara för att inflationen under en viss period underskrider inflationsmålet.

En annan sak är att Riksbanken ska göra så bra prognoser som möjligt. Det är också viktigt att våra prognoser utvärderas. Förra året granskades penningpolitiken av två utomstående professorer, Giavazzi och Mishkin. De menade att Riksbankens prognoser för inflationen står sig väl jämfört med andra prognosmakares. För 2004 och 2005 överskattade dock både vi och andra bedömare inflationen. Detta leder mig in på några fler frågor jag tänkte ta upp. Varför överskattade vi inflationen dessa år? I vilken utsträckning beror underskridandet av inflationsmålet på en felaktigt utformad penningpolitik och vilka effekter kan det ha haft på arbetslösheten?

■ Varför har inflationsmålet underskridits?

Mellan 1995 och 2006 uppgick inflationen till i genomsnitt 1,3 procent mätt med KPI. Mätt med UND1X, som vi normalt baserar penningpolitiken på, uppgick inflationen i genomsnitt till 1,7 procent under samma period.¹ Ett skäl till att inflationen mätt med KPI har understigit UND1X-inflationen är att reporäntan har sänkts trendmässigt under denna period. Oavsett vilket mått man använder så har lagens mål om ett fast penningvärde uppnåtts. Inflationen har dock i genomsnitt underskridit Riksbankens eget uppsatta inflationsmål.

Under 2004-2005 avvek inflationen markant från Riksbankens inflationsmål. Vissa debattörer har, som jag nämnde inledningsvis, hävdats att det i hög utsträckning har bidragit till de senaste årens höga arbetslöshet. Självklart är det så att en felaktigt utformad penningpolitik kan leda till en onödigt hög arbetslöshet. Men för att kunna betygsätta penningpolitiken i detta avseende är det viktigt att först reda ut varför inflationsmålet har underskridits. Det är också viktigt att reda ut vilka konsekvenser dessa faktorer kan ha haft för arbetslösheten, vid sidan av de effekter som har att göra med penningpolitikens utformning.

De analyser som gjorts av varför inflationen har varit så låg de senaste åren indikerar att det framförallt är en oväntat hög och varaktig tillväxt i produktiviteten som är förklaringen och inte en åtstramande penningpolitik.² En faktor som stöder den slutsatsen är att inflationen har varit låg trots att efterfrågan och tillväxten i ekonomin har varit relativt hög. Den högre arbetsproduktiviteten har gjort att företagen har kunnat öka sin produktion utan att behöva höja priserna så mycket. Men den högre arbetsproduktiviteten har av allt att döma också bidragit till att företagen har kunna öka sin produktion utan att behöva nyanställa personal i särskilt hög utsträckning. Det kan vara en förklaring till vad som i debatten har kallats "jobless growth". Den höga produktivitetstillväxten har också bidragit till att Riksbanken har kunnat sänka räntan till en historiskt sett låg nivå.

Min slutsats är därför att vi i första hand har överskattat inflationsutvecklingen för att vi har underskattat kraften i produktivitetstillväxten. Giavazzi och Mishkin konstaterade i sin utvärdering av penningpolitiken att detta även har gällt de flesta andra prognosmakare. Överskattningen av inflationen beror således inte på att vi inte har tagit hänsyn till utvecklingen på arbetsmarknaden. Det beror heller inte på att de penningpolitiska besluten har varit orimliga. Det framhöll också Giavazzi och Mishkin i sin utvärdering.

Ändå finns det givetvis skäl för Riksbanken att vara självkritisk. Vi måste bli bättre på att förstå drivkrafterna bakom produktivitetstillväxten. Under 2005 påbörjades ett projekt på Riksbanken som syftar till att öka vår förståelse för den starka tillväxten i produktiviteten i Sverige den senaste tiden. Mer specifikt kommer sambandet mellan IT-investeringar, organisationsförändringar, internutbildning och produktivitet att studeras. I början av maj i år arrangerade vi ett seminarium där ekonomer från ett antal organisationer gav sin bild av produktivetsutvecklingen. I december kommer vi även att arrangera en workshop där externa forskare kommer att bidra med värdefulla synpunkter. Förhoppningsvis bidrar detta till att

¹ När man mäter inflationen med UND1X renas man från KPI bort den direkta effekten på inflationen av ändrade indirekta skatter och förändrade räntekostnader för bostadslån.

² Se Giavazzi, F och F S Mishkin (2006), En utvärdering av den svenska penningpolitiken 1995-2005, Rapporter från Riksdagen 2006/07:RFR 1, Finansutskottet. Se också Sveriges riksbank (2006), "Underlag för utvärdering av penningpolitiken 2003-2005", fördjupningsruta i Inflationsrapport nr 1 och Sveriges riksbank (2005), "Underlag för utvärdering av penningpolitiken 2002-2004", fördjupningsruta i Inflationsrapport nr 1.

vi blir lite klokare när det gäller produktivetsutvecklingen. Men samtidigt måste man ha realistiska förväntningar om vad som kan komma ut av detta; det kommer förmodligen alltid vara svårt att bedöma den framtida produktivetsutvecklingen.

Vad hade en lägre ränta de senaste åren haft för betydelse för arbetslösheten?

Det finns således naturliga förklaringar till varför inflationen har varit så låg de senaste åren. Med den bild vi själva och de flesta andra prognosmakare hade av inflationsutsikterna under 2002-2003 hade det nog varit svårt att motivera en väsentligt mycket lägre ränta än den vi då valde. *I efterhand* kan man förstås ändå konstatera att reporäntan hade kunnat sänkas lite snabbare. Det har vi också gjort i våra egna utvärderingar.³ Frågan är vad det hade kunnat betyda för arbetslösheten. Riksbankens beräkningar tyder på att exempelvis en halv procentenhets lägre ränta under ett år skulle ha lett till en lägre arbetslöshet motsvarande omkring två till tre tiondels procentenheter. Jag vill dock betona att osäkerheten i den här typen av beräkningar är mycket stor.

Mot denna bakgrund menar jag att penningpolitiken inte väsentligt kan anses ha bidragit till den höga arbetslösheten. Vad kan det då finnas för andra tänkbara förklaringar?

Vad kan förklara uppgången i arbetslösheten?

Som jag nämnde inledningsvis hölls arbetslösheten under 1970- och 1980-talet nere med en ekonomisk politik som inte var långsiktigt hållbar. Detta menar jag kan ha dolt strukturella problem på arbetsmarknaden som blev synliga först i och med det ekonomisk-politiska regimskiftet i början på 1990-talet.

Studerar man arbetslösheten, särskilt den totala, över en längre tidsperiod ser man att den har ökat trendmässigt ända sedan slutet av 1960-talet. Detta gäller även om man utesluter åren efter det ekonomisk-politiska regimskiftet. Den öppna arbetslösheten sjönk inte heller mer än till omkring 4 procent vid toppen av den senaste högkonjunkturen. Också detta talar för att det finns strukturella problem på arbetsmarknaden som dessutom har tilltagit över tiden. Det finns exempelvis tecken på att matchningen mellan arbetslösa och vakanser har försämrats efter 1990-talskrisen. Tilltagande globalisering och en ökad internationell konkurrens med den strukturomvandling det ger upphov till kan också ha spelat in. Trycket på förändringar på arbetsmarknaden har varit stort och anpassningarna har inte skett så smidigt som man hade kunnat önska.

Det är uppenbart att den höga arbetslöshet som uppstod i samband med krisen till viss del har blivit varaktig (persistent). Forskning visar att den långsiktiga arbetslöshetsnivån kan påverkas av stora förändringar i den faktiska arbetslösheten. Det finns också forskning som visar att generösa arbetslöshetsförsäkringar kan bidra till persistens i arbetslösheten. I synnerhet efter att större strukturella kriser har inträffat, som exempelvis den i Sverige i början av 1990-talet.⁴

³ Se referenserna i not 2.

⁴ Se exempelvis Ljungqvist, L och T J Sargent (2006), "Hur Sveriges arbetslöshet blev mer lik Europas" i Freeman R, B Swedenborg och R Topel (red), "Att reformera välfärdsstaten – Amerikanskt perspektiv på den svenska modellen", SNS Förlag.

Jag ska inte utveckla detta vidare. Arbetsmarknadens funktionssätt ligger utanför Riksbankens ansvarsområde och det finns andra som är bättre lämpade att diskutera problemen där än jag. Mitt huvudbudskap är att det finns mycket som talar för att det finns påtagliga strukturella problem på den svenska arbetsmarknaden som kan förklara den höga arbetslösheten. Dessa problem kan man inte avhjälpa med penningpolitiken. Penningpolitikens effekter på arbetslösheten är små i förhållande till dem som beror på strukturella problem.

Det aktuella läget på arbetsmarknaden

Låt mig så innan jag avslutar kort kommentera hur jag såg på det aktuella läget på arbetsmarknaden i samband med det penningpolitiska mötet i maj:

Ett stort antal löneavtal förhandlas om i år. Det är flera faktorer som styr hur höga löneökningarna kan förväntas bli framöver. En viktig aspekt är i vilken utsträckning arbetsmarknadens parter tar hänsyn till arbetsmarknadsläget i avtalsförhandlingarna. En annan är hur väl arbetsmarknaden fungerar när det gäller matchningen mellan efterfrågan och utbud på arbetskraft.

Avtalsförhandlingarna har så här långt resulterat i löneökningar som verkar ligga något över dem vi räknade med i den penningpolitiska rapporten i februari. Det pekade vi också på vid det penningpolitiska mötet den 3 maj. Arbetsmarknadsläget har stärkts och det är därför rimligt att framöver räkna med något högre löneökningar jämfört med vad vi vant oss vid de senaste åren.

Den information som vi hade vid vårt penningpolitiska möte i maj tydde på att resursutnyttjandet på arbetsmarknaden var något mer ansträngt än vad vi bedömde i februarirapporten. Det fanns tecken på att bristen på arbetskraft har fortsatt att öka i näringslivet. Men det är inte alldeles lätt att bedöma hur högt resursutnyttjandet är på arbetsmarknaden. Mycket talar för att det finns ganska stora arbetskraftsreserver totalt sett, även om det kanske inte speglas i den senaste tidens avtalade löneökningar.

Sysselsättningen såg ut att utvecklas i linje med den prognos vi gjorde i februari. Samtidigt verkade arbetsutbudet ha utvecklats lite svagare än vad vi då väntade oss. Detta gör tillsammans att arbetslösheten har blivit något lägre än vad vi bedömde i våra prognoser i februari och att arbetsmarknadsläget därmed är lite stramare.

Vår bedömning i maj var sammantaget att reporäntan skulle komma att behöva höjas gradvis och mer under prognosperioden än vad prognosen i februari visade. Jag ansåg inte att förändringarna i den ekonomiska bilden var så stora att en omedelbar höjning av reporäntan krävdes. Skälet till det var att inflationen är låg och att det fortfarande finns flera faktorer som håller den tillbaka. Vad vi måste göra är att avväga takten i räntehöjningarna så att inflationen inte tar fart snabbare än väntat men att inte heller tillväxten i produktion och sysselsättning bromsas in för tidigt. Mitt förslag var därför att lämna räntan oförändrad i maj.

Vad den nya informationen mer konkret betyder för penningpolitiken framöver är något vi får återkomma till vid nästa penningpolitiska möte i juni.

■ Avslutning

Låt mig så avsluta med att kort sammanfatta det jag idag har talat om. Jag har i huvudsak kommenterat debatten om penningpolitiken och arbetslösheten. Jag har också kort redogjort för det aktuella arbetsmarknadsläget, så som jag bedömde det vid det förra penningpolitiska mötet.

Jag tycker att det är bra och nödvändigt att det förs en debatt om penningpolitikens betydelse för arbetslösheten. Men jag tycker att det är angeläget att den debatten förs utifrån rimliga förväntningar om vad penningpolitiken kan och bör åstadkomma. Att inflationen varit lägre än inflationsmålet de senaste åren beror i huvudsak på att produktivitetstillväxten har blivit oväntat hög. Den höga produktiviteten har varit gynnsam då den bidragit till en god tillväxt. Men den kan samtidigt vara en förklaring till att sysselsättningen utvecklats relativt svagt under några år.

Det beror inte på penningpolitiken att arbetslösheten idag är betydligt högre än under decennierna närmast före 1990-talskrisen. Mycket talar för att det är strukturella problem på den svenska arbetsmarknaden som kan förklara detta. Problem som har tilltagit över tiden och som länge doldes av den ohållbart expansiva ekonomiska politik som tidigare bedrevs.

När det gäller den mer aktuella utvecklingen på arbetsmarknaden ser arbetslösheten ut att bli lite lägre och löneökningarna något högre än vad vi bedömde i den förra penningpolitiska rapporten i februari. I nästa penningpolitiska rapport i juni återkommer vi med en ny bedömning av konjunktur- och inflationsutsikterna. Då kommer det att framgå hur vi ser på läget på arbetsmarknaden och vilka konsekvenser det har för penningpolitiken.

Tack för uppmärksamheten!