



ANFÖRANDE

DATUM: 2010-01-29
TALARE: Förste vice riksbankschef Svante Öberg
PLATS: Medlingsinstitutet

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

■ Finanskrisen och lönebildningen

Varför intresserar sig Riksbanken för lönebildningen?

Lönebildning och penningpolitik hänger ihop. Löneutvecklingen påverkar inflationen och inflationen påverkar löneutvecklingen. Målet för penningpolitiken är att hålla inflationen på en låg och stabil nivå. Det underlättas om lönebildningen fungerar väl. Därför är det viktigt för Riksbanken att följa årets omfattande lönerörelse.

Jag kommer inte att ge några rekommendationer rörande vad arbetsmarknadens parter bör komma fram till i årets avtalsförhandlingar. Istället kommer jag att beskriva de samhällsekonomiska förutsättningarna för avtalsförhandlingarna. Skillnaden kan tyckas vara hårfin, men är inte desto mindre viktig. Vi gör inga normativa uttalanden om vilken löneökningstakt som är lämplig. Men med hänsyn till den utdragna återhämtningen och den svaga arbetsmarknaden förefaller utrymmet för löneökningar vara mycket begränsat.

Redan inledningsvis vill jag också göra klart två saker. För det första: Jag kommer inte att redovisa någon ny bild av den ekonomiska utvecklingen utöver den vi redovisade i den penningpolitiska uppföljningen den 16 december. Några diagram kommer dock att vara uppdaterade med den senaste statistiken. För det andra: De bedömningar och värderingar jag ger uttryck för delas inte nödvändigtvis av alla mina kollegor i Riksbankens direktion.

Jag börjar med finansmarknaderna och den internationella utvecklingen och kommer sedan in på den ekonomiska utvecklingen och penningpolitiken i Sverige med särskilt fokus på pris- och löneutvecklingen.

Finansmarknaderna fungerar allt bättre men ännu inte fullt normalt

De finansiella marknaderna fungerar allt bättre. Det gäller både internationellt och i Sverige. Ett tecken på det är att olika riskpremier på penning- och kreditmarknaderna har fortsatt att falla under andra halvåret 2009. Nivåerna på ett antal riskpremier ser nu ut att ha stabiliserats inom historiskt sett normala intervall. Möjligheterna för olika marknadsaktörer att skaffa sig finansiering på längre löptider genom värdepappersmarknaden har förbättrats. Dessutom visar Riksbankens riskenkät att tillgången till finansiering utan statligt stöd har ökat. Utvecklingen på finansmarknaderna kan illustreras med den så kallade TED-

■ spreaden, skillnaden mellan tre månaders interbankränta och ränta på statskuldväxlar (Bild 1).

Men situationen är trots detta ännu inte fullt normal. Det finns fortfarande marknader som inte har återhämtat sig. Det finns också en osäkerhet om storleken på ännu inte realiserade kreditförluster, särskilt i europeiska banker, vilket medför negativa konsekvenser för förtroendet mellan aktörerna på de finansiella marknaderna. Man får dessutom räkna med att bankernas utlåning i USA och ett antal andra länder kommer att hållas tillbaka under en tid framöver. För svensk del tillkommer också att utvecklingen i de baltiska länderna utgör ett fortsatt problem för de svenska bankerna.

Finansmarknaderna är dessutom fortfarande beroende av de åtgärder centralbanker och myndigheter har vidtagit för att hantera krisen (Bild 2). Dessa extraordinära åtgärder kommer dock att successivt fasas ut när centralbanker och regeringar bedömer att tiden för det är lämplig. Vi har exempelvis själva avslutat dollarutlåningen och börjat höja marginalen på utlåning till rörlig ränta i svenska kronor.

Botten i den internationella lågkonjunkturen har passerats men osäkerhet om kraften i återhämtningen

Botten i den internationella lågkonjunkturen har passerats. Världshandeln har delvis återhämtat sig efter det kraftiga fallet på nästan 20 procent från sommaren 2008 till början av 2009. Den totala handelsvolymen mätt med det så kallade *World Trade Monitor Index* ökade med nästan 9 procent mellan januari och oktober 2009 (Bild 3). BNP har börjat växa i både USA och euroområdet efter ett antal kvartal med negativ tillväxt.

I vår decemberprognos räknar vi med att världsekonomin krymper med omkring 1 procent under 2009 för att därefter växa med i genomsnitt cirka 4 procent per år under de kommande tre åren (Bild 4).

För USA:s del förutser vi en för ett utvecklat land ganska god tillväxt i år och de närmaste åren (Bild 5). BNP beräknas öka med i genomsnitt knappt 3 procent per år 2010-2012. För euroområdet beräknas tillväxten bli långsammare. Tillväxten förväntas där uppgå till i genomsnitt knappt 2 procent per år 2010-2012.

Trots att BNP-tillväxten har kommit igång och beräknas fortsätta under prognosperioden i både USA och euroområdet kommer det att ta lång tid innan BNP är tillbaka på nivån före det att lågkonjunkturen inleddes. Det gör att resursutnyttjandet kommer att vara lågt under en längre tid. Inte minst gäller det arbetsmarknaden, som normalt släpar efter BNP-utvecklingen. Det kommer i sin tur att hålla tillbaka pris- och löneutvecklingen i vår omvärld de närmaste åren. Jag återkommer till det längre fram.

Det finns också en betydande osäkerhet om kraften i återhämtningen. Uppgången den närmaste tiden kommer delvis att drivas av tillfälliga faktorer som effekterna av mycket expansiv finans- och penningpolitik och en lagercykel. Det finns därför en risk att tillväxten kommer att dämpas igen när väl effekten av de tillfälliga stimulanserna avtar. Erfarenheterna av tidigare finanskriser som de har redovisats av bland andra Reinhart och Rogoff och Internationella Valutafonden (IMF) tyder också på att återhämtningen efter en finanskris blir

utdragen.¹ Skillnaderna mellan olika prognosmakares syn på framtida BNP-tillväxt är nu ovanligt stora. Det kan illustreras med spridningen i deras BNP-prognoser (Bild 6).

Asien är emellertid en del av världen som utvecklas starkt. Kina och Indien har också berörts av finanskrisen, men inte alls i samma utsträckning som de mer utvecklade länderna. BNP-tillväxten sjönk något i Asien 2009, men den var fortfarande hög med västerländska mått mätt (Bild 7). Det är framför allt Kinas stigande inhemska efterfrågan och import som stimulerar tillväxten i regionen. Även för Brasilien och Ryssland visar OECD:s indikatorer att utvecklingen har bottnat och är på väg uppåt.

Lågt resursutnyttjande håller nere pris- och löneutvecklingen internationellt

Även om botten i den internationella lågkonjunkturen har passerats och läget i världsekonomin förbättras så hålls pris- och löneökningarna nere av lågt resursutnyttjande. Inflationen är ovanligt låg i såväl USA som euroområdet. I USA har inflationen mätt som årlig procentuell förändring varit negativ sedan förra våren (Bild 8). I euroområdet har inflationen varit negativ under sommaren och hösten förra året men den steg till 0,6 procent i november (Bild 9). Den underliggande inflationen har fallit i båda områdena sedan mitten av 2008.

En bidragande orsak till den låga och under en period negativa inflationen är den svaga utvecklingen på arbetsmarknaden. I USA har sysselsättningen fortsatt att minska under hösten och arbetslösheten har stigit till cirka 10 procent. Även i euroområdet har läget på arbetsmarknaden fortsatt att försämrats och arbetslösheten ökat till cirka 10 procent. En förväntat svag löneutveckling tillsammans med låga inflationsförväntningar bidrar till att dämpa inflationen.

Även de fallande marknadsförväntningarna för styrräntan under hösten kan vara förenliga med ett lägre förväntat inflationstryck. Både enkätundersökningar och implicita terminskurvor visar att marknadsaktörernas penningpolitiska förväntningar har fallit något i USA och euroområdet under hösten.

Återhämtning men lågt resursutnyttjande även i Sverige

Utvecklingen i omvärlden har drabbat ett litet öppet exportberoende land som Sverige hårt. Men även i Sverige har botten på lågkonjunkturen passerats och återhämtningen inletts. BNP ökade något under både andra och tredje kvartalen 2009, efter att dessförinnan ha fallit under fyra kvartal i rad. Konjunkturinstitutets barometerindikator och Swedbanks inköpschefsindex har också nått upp till nivåer som indikerar tillväxt i den svenska ekonomin (Bild 10).

I den senaste penningpolitiska uppföljningen i december såg vi framför oss en ganska god BNP-tillväxt i år och de närmaste två åren (Bild 11). BNP beräknas öka med i genomsnitt drygt 3 procent per år under åren 2010–2012. I takt med att den ekonomiska utvecklingen i omvärlden förbättras ökar även den svenska exporten. Den privata konsumtionen väntas fortsätta att stiga under prognosperioden till följd av en ökad optimism om framtiden, trots en svag inkomstutveckling. Även investeringarna beräknas bidra till BNP-tillväxten under

¹ Se Carmen M. Reinhart & Kenneth S. Rogoff, 2009. "The Aftermath of Financial Crises," American Economic Review, American Economic Association, vol. 99(2), pages 466-72, May.

■ prognosperioden, först bostadsinvesteringar och offentliga investeringar, senare också näringslivets investeringar.

Men trots BNP-tillväxten kommer det att ta lång tid innan ekonomin har återhämtat sig. BNP beräknas först 2011 nå upp till samma nivå som före krisen (Bild 12). Resursutnyttjandet kommer som en följd av det att vara lågt under prognosperioden. Arbetsmarknaden kommer också att vara svag under hela prognosperioden. Sysselsättningen beräknas fortsätta att falla i år, men ökar igen under nästa år (Bild 13). Arbetslösheten når upp till cirka 10 procent vid slutet av året, men faller sedan under de två kommande åren (Bild 14). De senaste Arbetskraftsundersökningarna tyder på en något bättre utveckling än den vi räknade med i december. Hur det kan komma att påverka prognoserna får vi återkomma till vid vårt nästa penningpolitiska möte den 10 februari.

Två faktorer är en styrka för Sverige: överskotten i de offentliga finanserna och bytesbalansen innan krisen började (Bild 15). De offentliga överskotten har gjort det möjligt att föra en expansiv finanspolitik under krisen utan att äventyra en långsiktigt hållbar utveckling av statsfinanserna, vilket har dämpat fallet i konjunkturen. Även framöver bidrar de i grunden starka offentliga finanserna till att Sverige inte i samma utsträckning som till exempel USA och Storbritannien måste höja skatter och/eller sänka utgifter för att uppnå en långsiktigt hållbar utveckling av de offentliga finanserna.

Betydande osäkerhet om kraften i uppgången även i Sverige

Det finns en betydande osäkerhet om kraften i uppgången även i Sverige. Botten på lågkonjunkturen har visserligen passerats, men det är ännu inte någon kraft i uppgången. Efter att BNP-nivån har minskat med över 6 procent mellan första kvartalet 2008 och 2009 har BNP bara stigit med sammanlagt 0,5 procent under andra och tredje kvartalet 2009. Produktionen i industrin och den privata tjänstesektorn har ännu inte börjat öka (Bild 16).

Vi räknar med att vi får en ganska god BNP-tillväxt de närmaste åren. Det kan dock visa sig vara för optimistiskt – det finns en risk för en sämre utveckling. Uppgången den närmaste tiden är i Sverige liksom i omvärlden delvis driven av tillfälliga faktorer som en mycket expansiv finans- och penningpolitik och en lagercykel. Prognosen bygger på att världsmarknaden ökar kraftigt, att den privata konsumtionen ökar i god takt trots att hushållens inkomstutveckling är svag, att den offentliga konsumtionen ökar och att investeringarna ökar trots lågt kapacitetsutnyttjande och svag lönsamhet.

Det finns naturligtvis också en möjlighet att BNP-tillväxten blir högre än vi räknar med. Men även med en högre BNP-tillväxt kommer resursutnyttjandet att vara lågt och det är i första hand resursutnyttjandet som har betydelse för inflationen, inte BNP-tillväxten. Resursutnyttjandet kan mätas på olika sätt, men jag går inte in på den frågan idag. Jag nöjer mig med att konstatera att resursutnyttjandet bland annat kan mätas med BNP-gapet, det vill säga hur BNP-nivån förhåller sig till någon slags normal nivå. Även med en högre BNP-tillväxt kommer BNP-gapet att vara negativt och resursutnyttjandet lågt under en längre tid (Bild 17).

Det låga resursutnyttjandet innebär inte bara att inflationstrycket är lågt utan är också ett skäl i sig att föra en expansiv penningpolitik. Vi försöker med penningpolitiken inte bara hålla inflationen på en låg och stabil nivå utan nu i en lågkonjunktur också understödja produktion och sysselsättning.

■ En tudelad ekonomi

Den svenska ekonomin är tudelad, med en betydligt sämre situation i den exportberoende industrin än i den privata tjänstesektorn. Trots att botten på lågkonjunkturen har passerats, så lever vi fortfarande med krisens effekter på världshandeln. Den svenska exportmarknaden har krympt kraftigt. Samtidigt har den expansiva finans- och penningpolitiken hållit uppe utvecklingen i den hemmamarknadsinriktade delen av ekonomin. Det avspeglas tydligt i hur olika sektorer har utvecklats under konjunkturedgången. Medan industriproduktionen föll med över 20 procent under ett år fram till början av 2009 föll den privata tjänsteproduktionen bara med cirka 5 procent.

Den tudelade ekonomin märks också på arbetsmarknaden. Den tjänstedominerade arbetsmarknaden i storstäderna är inte lika kärv som arbetsmarknaden på exportindustriberoende orter utanför storstäderna. Medan industrisysselsättningen minskade med cirka 100 000 personer mellan hösten 2008 och hösten 2009 så förblev sysselsättningen inom tjänstesektorn i stort sett oförändrad (Bild 18).

Låg inflation under prognosperioden

Vi räknar med en låg inflation under prognosperioden (Bild 19). Den underliggande inflationen mätt med KPIF (KPI med fast ränta) beräknas ligga strax under 2 procent under större delen av prognosperioden. Inflationen mätt med KPI kommer däremot att variera kraftigt eftersom KPI också tar hänsyn till förändringarna i räntor på bostadslån, vilka påverkas av de beslut vi fattar om reporäntan.

Inflationen mätt med det EU-harmoniserade måttet HIKP har under senare tid varit högre i Sverige än i euroområdet (Bild 20). Den var under hösten drygt 2 procent i Sverige medan den var negativ i euroområdet. HIKP omfattar inte priser på egna hem och inflationen mätt med HIKP respektive KPIF är därmed i stort sett densamma.

Att inflationen mätt med HIKP är relativt hög i Sverige beror främst på att arbetskostnaderna per producerad enhet i Sverige har ökat kraftigt med i genomsnitt cirka 5 procent per år de senaste tre åren (Bild 21). Dessutom försvagades kronan under finanskrisen, vilket drev upp importpriserna. Att arbetskostnaderna per producerad enhet ökade så pass snabbt de senaste tre åren beror i sin tur i första hand på att produktiviteten föll tre år i rad, men också på att timlönerna ökade mer under treårsperioden än under den närmast föregående treårsperioden.

Den här utvecklingen kommer att ändras till sin motsats under prognosperioden. Vi räknar med i stort sett oförändrade arbetskraftskostnader per producerad enhet under de närmaste tre åren till följd av låga löneökningar och stigande produktivitet. Vi räknar dessutom med att kronan fortsätter att stärkas (Bild 22). Det gör att inflationstrycket kommer att vara lågt under prognosperioden.

Rekordlåg reporänta

Vid det penningpolitiska mötet i december beslutade Riksbanken att behålla reporäntan på den rekordlåga nivån 0,25 procent och vi stod fast vid vår tidigare bedömning att reporäntan kommer att behöva höjas först hösten 2010 (Bild 23).

Bakgrunden till beslutet var att vi ser framför oss ett lågt resursutnyttjande och en långsam pris- och löneutveckling de närmaste tre åren. För att klara inflationsmålet och för att stödja återhämtningen i ekonomin behöver reporäntan vara låg länge. Det är samma reporäntebana som vi beslutade om redan i juli. Sedan dess har visserligen prognoserna för BNP-tillväxten och sysselsättningen reviderats upp. Därmed har även resursutnyttjandet reviderats upp. Men samtidigt har prognoserna för inflationen reviderats ner. Dessa två förändringar tar i stort sett ut varandra när det gäller effekter på penningpolitiken.

Lönebildningen har fungerat bra i mer än ett decennium

Lönebildningen har fungerat bra de senaste tio, femton åren. Löneutvecklingen har varit förenlig med en låg och stabil inflation. Inflationen mätt med KPIF har sedan inflationsmålet började gälla 1995 i genomsnitt varit 1,7 procent per år och sällan lägre än 1 procent eller högre än 3 procent. Det är en betydelsefull förändring jämfört med den höga och kraftigt varierande inflation vi hade på 1970- och 1980-talen.

En viktig orsak till att inflationen nu är lägre och mer stabil än tidigare är de förändringar som har genomförts när det gäller ramarna för lönebildningen. Jag tänker då i första hand på Industriavtalet som upprättades 1997, men också på liknande men inte lika långtgående avtal på andra delar av arbetsmarknaden. Jag tänker även på förändringar i lagstiftningen och tillkomsten av Medlingsinstitutet. En annan faktor torde vara att resursutnyttjandet har hållits på en lägre nivå än tidigare, en nivå som är förenlig med en låg och stabil inflation. Den ökade trovärdigheten för penningpolitiken när det gäller att hålla inflationen nära inflationsmålet på 2 procent har troligen också bidragit. Inflationförväntningarna på längre sikt ligger nu nära inflationsmålet (Bild 24).

Låga löneökningar under prognosperioden

I år kommer arbetsmarknadens parter att genomföra förhandlingar om drygt 550 kollektivavtal omfattande drygt 3,3 miljoner arbetstagare. Resultatet av förhandlingarna kommer att påverka lönerna för huvuddelen av landets löntagare och därmed ha en stor betydelse för den ekonomiska utvecklingen.

Den utveckling vi ser framför oss med en utdragen återhämtning och en svag arbetsmarknad gör det svårt att tänka sig något annat än att det kommer att bli låga löneökningar framöver. I den penningpolitiska uppföljningen från december räknar vi med att lönerna ökar med i genomsnitt cirka 2,5 procent per år under perioden 2010 – 2012, lite mindre i början av perioden och lite mer mot slutet (Bild 25). Detta ska dock inte tolkas som en rekommendation utan som en prognos med utgångspunkt från den samhällsekonomiska utvecklingen och annan tillgänglig information. Utvecklingen kan naturligtvis bli annorlunda än vi räknar med på detta som på andra områden. I löneökningarna ingår inte bara avtalade löneökningar utan även löneökningar utöver avtalen.

Prognoserna för löneutvecklingen är en del av den samlade prognosen för den svenska ekonomin. I löneprognoserna utgår vi från Medlingsinstitutets konjunkturlönestatistik och justerar den preliminära statistiken med uppskattade retroaktiva löneutbetalningar. Sedan görs en prognos i två steg. Först för de närmaste sex månaderna mot bakgrund av redan avtalade löneökningar, läget på

■ arbetsmarknaden och inflationsförväntningar. Sedan för de närmaste två, tre åren med hänsyn till arbetslöshet, företagens vinster och inflationsförväntningar. Som på andra prognosområden görs slutligen en bedömning av löneutvecklingen mot bakgrund av modellresultat och annan information som inte har ingått i modellerna.

Finanskrisen och lönebildningen

Finanskrisen har påverkat den svenska ekonomin på två sätt. För det första har finansmarknaderna och den finansiella sektorn påverkats negativt. Men detta problem är nu i princip hanterat. Centralbanken och myndigheter har vidtagit extraordinära åtgärder som har fått finansmarknaderna att fungera bättre igen. Kvar står att den finansiella sektorn fortfarande är beroende av statligt stöd, att det finns en risk att nya problem uppstår och att det behövs ett nytt regelverk för den finansiella sektorn.

För det andra har finanskrisen lett till ett fall i världens BNP och i världshandeln. För Sveriges del har det främst slagit mot den svenska exportindustrin och lett till en djup lågkonjunktur, vilken det kommer att ta lång tid att ta sig ur. Andra delar av ekonomin som är inriktade mot hemmamarknaden har klarat sig bättre, bland annat på grund av den expansiva finans- och penningpolitiken. Det har lett till en tydlig tudelning av den svenska ekonomin.

Mot denna samhällsekonomiska bakgrund ska arbetsmarknadens parter sluta avtal om löner under året. Det är ingen lätt uppgift. Det kommer att kräva olika typer av avvägningar.

Som jag har redovisat ovan räknar vi på Riksbanken mot bakgrund av den utdragna återhämtningen och den svaga arbetsmarknaden med en löneökningstakt på cirka 2,5 procent per år under 2010 – 2012, lägre i början och högre mot slutet. Det är en mycket låg ökningstakt historiskt sett. Vår prognos anses säkert som för hög för många på arbetsgivarsidan, men för låg för många på den fackliga sidan.

Den löneutveckling vi räknar med är förenlig med att den underliggande inflationen hamnar på 2 procent vid slutet av prognosperioden. Allt annat lika tenderar högre löneökningar i detta läge att leda till en högre inflation, högre räntor och en sämre utveckling av produktion och sysselsättning. På motsvarande sätt tenderar lägre löneökningar att leda till lägre inflation, att vi kan hålla räntan på en låg nivå ännu längre och en bättre utveckling av produktion och sysselsättning.

En faktor som säkert kommer att spela stor roll i de kommande avtalsförhandlingarna är tudelningen av den svenska ekonomin. Skillnaderna mellan olika branschers och företags förmåga att bära en viss löneökningstakt är för närvarande ovanligt stora. En likartad löneutveckling i olika delar av ekonomin leder till mindre löneskillnader, men också till en snabbare omvandling av ekonomin. Det skulle slå hårdare mot de regioner som har drabbats av krisen och antalet industrijobb skulle sjunka snabbare.

En annan viktig fråga är vad tudelningen av ekonomin innebär för industriavtalets lönenormerande roll i avtalsförhandlingarna, en roll som har varit mycket viktig under de senaste avtalsperioderna. Industriavtalet har varit en återhållande kraft som har medverkat till att den internationellt konkurrensutsatta delen av den svenska ekonomin har kunnat bevara sin konkurrenskraft och att inflationen har

■ kunnat hållas på en låg och stabil nivå samtidigt som reallönerna har stigit och tillväxten i den svenska ekonomin har varit god – fram till den finansiella krisen.

Vi räknar framöver med en utdragen återhämtning, en svag arbetsmarknad och låga pris- och löneökningar även i omvärlden. Den internationellt konkurrensutsatta sektorn är den del av den svenska ekonomin som mest påtagligt och direkt känner av dessa yttre förutsättningar för löneutvecklingen här i Sverige. Det talar för att den konkurrensutsatta sektorn även i årets avtalsförhandlingar bör ha en lönenormerande roll. Tjänstesektorn är inte lika känslig för kostnadsökningar utan har det lättare att föra över dessa på priserna. Om tjänstesektorn får en lönenormerande roll i årets avtalsförhandlingar så är det troligt att löneökningarna och därmed inflationen blir högre än om den konkurrensutsatta sektorn blir lönenormerande.

Ytterligare en fråga som kan komma att spela en stor roll är osäkerheten om framtiden. Under normala omständigheter är det en fördel med fleråriga avtal eftersom det minskar osäkerheten om pris- och löneutvecklingen i framtiden. Men situationen är inte normal nu. Det kan då vara svårt att i avtal binda upp sig för överenskommelser över längre tidsperioder.

Som jag nämnde inledningsvis har jag inte några råd om vad man bör komma fram till i årets avtalsförhandlingar utan jag har försökt beskriva de samhällsekonomiska förutsättningarna för avtalsförhandlingarna. Det är arbetsmarknadens parter som tillsammans har att göra de nödvändiga avvägningarna.

Avslutning

Lönebildningen har fungerat bra de senaste tio, femton åren. Den har bidragit till att vi har kunnat hålla inflationen på en låg och stabil nivå samtidigt som reallöner och tillväxt har utvecklats väl. Mina förhoppningar är att årets avtalsförhandlingar kommer att bidra till en fortsatt god ekonomisk utveckling för Sverige när väl effekterna av finanskrisen ebbar ut.