



ANFÖRANDE

DATUM: 2010-04-29
TALARE: Barbro Wickman-Parak
PLATS: SEB, 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

■ Konjunktoren och arbetsmarknaden

Sveriges BNP föll med nästan fem procent under 2009 jämfört med året innan. Vi får gå tillbaka ända till 1940-talet för att hitta något enskilt år med ett så stort fall i tillväxten. Den stora efterfrågechocken som följde i finanskrisens spår gav ett oundvikligt och drastiskt genomslag i produktion och sysselsättning. Effekterna har kunnat mildras men ej förhindras trots kraftfulla penningpolitiska insatser och en expansiv finanspolitik.

I vanliga fall brukar förändringar i sysselsättningen och arbetslösheten ske två kvartal efter förändringar i produktionen. Den här gången verkar det dock som att uppgången i sysselsättningen redan har inletts och arbetslösheten har slutat att stiga, vilket är överraskande tidigt i förhållande till det kraftiga fallet i BNP. Men arbetslösheten är fortfarande hög och vi förväntar oss en långsam förbättring av sysselsättningen framöver. De senaste tre månaderna har arbetslösheten legat på cirka 9 procent som andel av arbetskraften.

I dag ska jag tala om just utvecklingen på arbetsmarknaden i Sverige. Jag börjar med att beskriva hur sysselsättningen brukar variera över konjunkturcykeln för att därefter gå in på vad som är annorlunda den här gången. Jag avslutar med att tala om hur vi i direktionen såg på utvecklingen av arbetsmarknaden vid vårt senaste penningpolitiska möte i förra veckan.

Sambandet mellan konjunktoren och arbetsmarknaden

Varje konjunkturcykel är unik, vilket inte minst blivit tydligt under den senaste konjunkturedgången. Det finns dock vissa mönster som ofta återkommer i konjunkturcykler och som prognosmakare därför ofta lutar sig mot i prognosarbetet.

Det är till exempel normalt att förändringar av aktiviteten på arbetsmarknaden sker med en viss tidsfördröjning jämfört med förändringarna i produktionen. Framst beror det på att det är dyrt för företagen att anpassa produktionen till ett nytt efterfrågeläge och anställa och säga upp folk. Därför väljer man kanske att vänta i ett initialt skede för att se om förändringen i efterfrågan är tillfällig. Det innebär att det första som händer vid en konjunkturedgång är att produktivitetstillväxten sjunker. Efter hand anpassar man sig till det nya läget genom att minska antalet arbetade timmar utan att minska antalet anställda. Men om nedgången blir långvarig anpassas även personalstyrkan nedåt med tiden. Tidsförskjutningen mellan BNP och antalet arbetade timmar brukar i genomsnitt vara ett

■ kvartal i Sverige medan tidsförskjutningen mellan BNP och sysselsättning brukar vara dubbelt så lång, det vill säga ett halvår.

Ett välkänt samband mellan konjunkturläget och aktiviteten på arbetsmarknaden är det så kallade *Okunsambandet*, formulerat av Arthur Okun i början av 1960-talet.¹ Det beskriver ett negativt samband mellan BNP-tillväxten och förändringar i arbetslösheten, vilket blivit känt som "Okuns lag". Han fann till exempel att den amerikanska ekonomin behövde växa med minst 3 procent för att inte arbetslösheten skulle öka. Okunsambandet kan alltså tolkas som ett kortsiktssamband som uttrycker förhållandet mellan förändringar i konjunkturen och aktiviteten på arbetsmarknaden. Eftersom relationen mellan tillväxt och sysselsättning är beroende av faktorer som till exempel arbetsmarknadspolitik, produktivitet, sociala normer och demografi varierar sambandet mellan olika länder och tidsperioder.

I en nyligen publicerad ekonomisk kommentar på Riksbankens hemsida² har detta samband skattats på svenska data.³ Studien visar att det finns ett förhållandevis starkt samband mellan BNP-tillväxten och arbetslösheten, ett samband som också har varierat över tiden. Utväxlingen har ökat med tiden och var mellan 2004 och 2008 förhållandevis hög, vilket indikerar att arbetslösheten under den perioden var mer känslig för förändringar i BNP. Sambandet har dock försvagats under det senaste året, då BNP föll kraftigt utan att arbetslösheten steg lika mycket som man skulle förvänta sig givet det historiska sambandet. För att arbetslösheten ska minska behövs, enligt studien, idag en BNP-tillväxt på över 2,8 procent, vilket kan jämföras med det historiska genomsnittet som ligger på 2,3 procent. I dagsläget krävs alltså en högre ekonomisk tillväxt för att förändra nivån på arbetslösheten jämfört med ett genomsnittligt historiskt samband sedan 1980. Även tidsförskjutningen mellan BNP och arbetslöshet verkar ha ökat under 2000-talet. Idag tar det alltså längre tid innan den sammanlagda effekten på arbetslösheten av en förändring i tillväxten har slagit igenom jämfört med tidigare i Sverige.

Vad är annorlunda den här gången?

En del av förklaringen till att arbetslösheten inte har stigit så mycket som man skulle kunna förvänta sig givet historiska samband kan vara att det inte har gått dåligt för hela ekonomin. Det är främst inom industrin som sysselsättningen har fallit medan tjänstesektorn, som är mer arbetskraftsintensiv, har klarat sig bättre. Förra året föll exporten med hela 13 procent samtidigt som exempelvis detaljhandeln endast mattades av något. Det beror förmodligen på att den svenska exportindustrin drabbades hårt av det stora fallet i världshandeln, samtidigt som de stora ekonomisk-politiska stimulanserna hjälpt till att hålla upp konsumtionen.

Industriproduktionen föll med cirka 25 procent mellan toppen i november 2007 och botten i maj 2009. Fallet i tjänsteproduktionen var drygt 10 procent mellan toppen i december 2007 och botten i juni 2009. De senaste månaderna har det skett en stabilisering av produktionen inom båda sektorerna. Detta har också fått effekter på sysselsättningen, som föll mycket mer inom industrin än i tjänstesek-

¹ Okun, A. M. (1962), "Potential GNP: its measurement and significance", American Statistical Association, Proceedings of the Business and Economics Statistics Section, s. 98–104.

² Aranki, Friberg och Sjödin, 2010., "Sambandet mellan konjunkturen och arbetsmarknaden i Sverige", www.riksbank.se.

³ Sambandet som skattas är: Förändring i arbetslöshet_t = a + b₀*(BNP-tillväxt)_t + b₁*(BNP-tillväxt)_{t-1} + b₂*(BNP-tillväxt)_{t-2} + q*(Förändring i arbetslöshet)_{t-1} + \mathcal{E}_t .

■ torn. Beräkningar från Riksbanken visar att sysselsättningen inom industrin har utvecklats lite starkare än det historiska mönstret i den här konjunkturedgången givet det stora fallet i produktionen, medan sysselsättningen inom tjänstesektorn har utvecklats betydligt starkare än man skulle ha förväntat sig givet historiska samband.

Som redan nämnts förefaller det som om Okun-koefficienten minskat under 2009. Jag nämnde tidigare att BNP föll med nästan 5 procent förra året. Enligt det skattade Okunsambandet skulle arbetslösheten i hela ekonomin ha stigit med cirka 3 procent men ökningen blev bara cirka 2 procent. Även om neddragningar av personal har gjorts har företagen inte anpassat personalstyrkan till den fallande efterfrågan i samma utsträckning som skulle ha varit fallet om historiska mönster hade gällt. Många företag har i stället valt att behålla befintlig personal i betydligt större omfattning än i tidigare nedgångar. I vissa fall har istället åtgärder som frysta löner eller kortad arbetsvecka införts. En förklaring skulle kunna vara att företagen bedömer att efterfrågan kommer att återställas snabbt och att man då vill vara förberedd på att snabbt kunna öka produktionen igen. En annan förklaring till att produktionen fallit mer än sysselsättningen, som nämns i IMF senaste World Economic Outlook⁴, kan vara att produktionen har fallit mest i de sektorer av ekonomin med högst produktivitetsnivå.

Studier har visat att effekterna på arbetslösheten av en djup lågkonjunktur kan vara mycket långvariga. Det beror dels på att en person som varit arbetslös länge förlorar en del av sitt humankapital och därför blir mindre attraktiv på arbetsmarknaden och dels på att vissa personer efter en lång tids sökande helt enkelt ger upp och lämnar arbetskraften. Det som brukar kallas den strukturella eller "naturliga" arbetslösheten kan alltså öka under perioder av hög och långvarig arbetslöshet. Arbetsmarknadspolitik kan till viss del motverka de här effekterna, genom att man till exempel erbjuder vidareutbildning och omskolning till de arbetslösa.

Situationen nu kontrasterar mot det vi såg under 1990-talskrisen. Då föll BNP i tre år och fallet i sysselsättningen var större än BNP-fallet. Då var krisen inhemskt genererad och det var allmänt känt att kärva tider väntade när de offentliga finanserna skulle saneras. Denna gång har krisen slagit in över oss utifrån och det har funnits utrymme för både finanspolitiken och penningpolitiken att agera kraftfullt.

Det är alltid svårt att göra prognoser. Jag menar dessutom att det är svårare än vanligt i nuvarande läge. En kris av det djupgående slag som vi nu passerat lämnar efter sig en stor osäkerhet beträffande fortsättningen. Tidigare observerade samband har inte kunnat ge oss samma vägledning som tidigare och dessutom är det svårt att veta vad dessa avvikelser från historiska mönster kommer att leda till på lite längre sikt.

Hur situationen utvecklar sig framöver beror på många olika saker. Om världsekonomin efter återhämtningen återgår till en situation som liknar den före krisen har troligen länder som fört en politik som hjälpt företagen att behålla sin arbetskraft genom lågkonjunkturen ett mycket bra läge. Företagen i de länderna kan då enkelt öka produktionen. Om det däremot visar sig att det delvis efterfrågas andra varor och tjänster i världen jämfört med innan krisen kan dessa länder istället hamna i en situation där man måste gå igenom en nödvändig strukturomvandling. Detta kan leda till en mer utdragen period av hög arbetslöshet och läg-

⁴ IMF, World Economic Outlook, april 2010.

re produktion. I framtiden kanske länder som Kina står för en allt större del av konsumtionen i världen. Om konsumtionsmönstren ser olika ut i olika länder kan det därför betyda att andra typer av produkter efterfrågas i framtiden. En djup lågkonjunktur kan även påverka efterfrågebilden inom landet permanent, till exempel genom att man byter till mer energisnåla och billigare alternativ.

Penningpolitiken har begränsade möjligheter att påverka realekonomin

När Riksbanken beslutar om reporäntan räknar vi med att det tar ett till två år innan beslutet får full effekt. Penningpolitiken baseras därför på prognoser för inflationen och realekonomin för de kommande tre åren. Som framgått är det dock extra svårt att göra prognoser just nu på grund av den stora osäkerheten. När vi fattar våra beslut tar vi hänsyn både till inflationsutsikterna och till utsikterna för realekonomin. Beroende på vilken typ av störning ekonomin utsatts för kan vi låta det ta tid för inflationen att komma tillbaka till målet för att på så sätt undvika alltför stora variationer i sysselsättningen och produktionen.

Däremot är det numera allmänt vedertaget att penningpolitiken inte kan användas för att uppnå en *permanent* lägre arbetslöshet. För länge sedan trodde många det sedan A. W. Phillips funnit ett negativt samband mellan arbetslöshet och inflation i slutet på 1950-talet,⁵ ett samband som brukar kallas för Phillipskurvan. Den visar alltså att en högre sysselsättning kan uppnås till priset av högre inflation. Man trodde därmed länge att det gick att "köpa" sig varaktigt lägre arbetslöshet genom att låta inflationen stiga. Det sambandet visade sig dock inte hålla empiriskt över tiden. På 1970-talet förekom till exempel perioder av både hög arbetslöshet och hög inflation, så kallad stagflation. I stället diskuterar vi numera utifrån att det på lång sikt finns en "naturlig" arbetslöshetsnivå som beror på arbetsmarknadens funktionssätt. Detta funktionssätt kan i sin tur förbättras eller försämrats av ekonomisk-politiska åtgärder i vid mening. Problemen går inte att angripa med penningpolitiken. Försök att den vägen pressa ned arbetslösheten under den "naturliga" nivån skulle bara resultera i högre inflation.

Det här beror på att inflationsförväntningarna har en stor betydelse. Även om det på *kort* sikt finns ett samband mellan arbetslöshet och inflation kan centralbanken inte utnyttja det på *lång* sikt eftersom företag och individer inser vilken politik som förs och anpassar sina förväntningar och sitt beteende därefter. Löntagarna kan till exempel kräva högre lön som kompensation för förväntad inflation, vilket påverkar sysselsättningen negativt eftersom utrymmet att nyanställa minskar. Penningpolitiken kan alltså inte varaktigt påverka reala variabler som till exempel varaktigt lägre arbetslöshet. Däremot kan den ha en stabiliserande effekt på kort sikt, speciellt om inflationsförväntningarna är väl förankrade så att tillfälliga förändringar i inflationen inte uppfattas som permanenta. Om en centralbank lyckas uppnå trovärdighet så att inflationsförväntningarna blir stabila finns det alltså utrymme för att även ta hänsyn till den realekonomiska utvecklingen.

Arbetsmarknaden en central variabel för penningpolitiken

Vi försöker alltså att bedriva penningpolitiken så att inflationsmålet nås inom en rimlig tidshorisont samtidigt som vi lägger vikt vid att resursutnyttjandet ska när-

⁵ Phillips studerade egentligen sambandet mellan löneutvecklingen och arbetslösheten, men senare studier visade på ett liknande förhållande mellan inflationen och arbetslösheten, Phillips, A. W. (1958) "The relationship between unemployment and the rate of change of money wages in the United Kingdom, 1861-1957", *Economica*, 25, s. 283-299.

ma sig en "normal" nivå. Till skillnad från inflationen finns det dock inget allmänt vedertaget sätt att mäta resursutnyttjandet. Därför måste man använda enkätundersökningar eller försöka skatta det med någon statistisk metod. På Riksbanken använder vi oss bland annat av så kallade "gapanalyser" där vi försöker relatera utgångsläget och prognoserna för olika mått på resursutnyttjandet till trenden för respektive variabel. Gapet visar då hur långt variabeln ligger från sin "normala" nivå. Vi använder oss bland annat av BNP:s avvikelse från trend för att studera BNP-gapet. För arbetsmarknaden har vi två sätt att mäta gapet; sysselsättningen mätt med arbetade timmar och med antal sysselsatta. Utvecklingen på arbetsmarknaden har alltså stor betydelse för den analys som föregår det penningpolitiska beslutet. Alla de mått på resursutnyttjandet vi presenterar är dock behäftade med stor osäkerhet och det är därför vi använder oss av flera olika mått.⁶

Det är ofta fråga om svåra avvägningar i de penningpolitiska besluten. Men nu när ekonomin genomgått en period av djup kris och det är svårt att bedöma vilka strukturella förändringar som krisen kan ge upphov till är det extra svårt. En illustration på det är just hur man ska bedöma utvecklingen på arbetsmarknaden framöver. Hittills har sysselsättningen inte sjunkit så mycket som vore motiverat givet det historiska sambandet mellan arbetslösheten och BNP, och det stora fallet i BNP. Det har överraskat oss såväl som andra prognosmakare. Men vad ska man dra för slutsats när det gäller effekterna på lite längre sikt när ekonomin återhämtar sig? Sysselsättningen och arbetade timmar verkar nu börja öka. Normalt skulle man ha förväntat sig en större anpassning av antalet arbetade timmar än vad vi sett i denna konjunkturedgång. Att den anpassningen inte har skett i relation till produktionsbortfallet innebär att produktiviteten har utvecklats mycket svagt. Men som vi konstaterar i vår senaste penningpolitiska uppföljning som kom i förra veckan förväntar vi oss att produktiviteten förbättras framöver, vilket också innebär att arbetade timmar och sysselsatta växer långsamt. Perioder med låg produktivitet brukar efterföljas av perioder då produktiviteten återhämtar sig snabbt.

Arbetsmarknaden och den aktuella penningpolitiken

I förra veckan beslutade vi i Riksbankens direktion att hålla reporäntan oförändrad på 0,25 procent. Men vi gjorde samtidigt klart att tidpunkten för en kommande räntehöjning inte ligger särskilt långt borta i tiden. Den kan komma i sommar eller tidigt i höst. Men även med de höjningar av reporäntan som ligger i vår räntebana kommer penningpolitiken att vara expansiv under en lång period. Den reala reporäntan är negativ under hela året och ligger under en procent under hela 2011.

Den underliggande inflationen KPIF, det vill säga KPI exklusive effekten av förändrade bostadsräntor, ligger nu förhållandevis högt, på 2,5 procent. Men vi bedömer att inflationen är på väg ner på grund av bland annat en starkare krona. Därtill kommer långsamt ökande löner och tilltagande produktivitetstillväxt som tillsammans innebär att företagen kan producera till låga kostnader. Allteftersom konjunkturen stärks börjar inflationstakten dras uppåt och när vi blickar mot slutet av prognosperioden ligger den nära 2 procent.

⁶ För mer information om resursutnyttjandet, se Jonsson, M., Nilsson, C. och Palmqvist, S., 2008, "Ska penningpolitiken stabilisera resursutnyttjandet?", Ekonomisk kommentar, www.riksbank.se eller Öberg, S. "Penningpolitiken och det svårfångade resursutnyttjandet", tal publicerat 2009-05-25, www.riksbank.se.

Resursutnyttjandet är en betydelsefull variabel för penningpolitiken eftersom det bland annat är en viktig indikator på framtida inflationstryck. När vi senast beslutade om räntan hade vi fått BNP-siffran för fjärde kvartalet som visade sig vara betydligt lägre än vi och andra bedömare hade väntat sig. Som jag redan nämnt skulle det tyda på ett lägre resursutnyttjande. Men när vi tar hänsyn till den starkare utvecklingen på arbetsmarknaden blir vår slutsats i vår senaste uppföljning att resursutnyttjandet är något högre än i februari. Men det är fortfarande lågt och kommer så att vara under en stor del av prognosperioden.

När vi i juli förra året sänkte räntan till dagens extremt låga nivå var situationen på finansmarknaderna alltjämt krisartad, konjunkturläget mycket mer dystert än nu och prognoserna betydligt mer pessimistiska. Under hösten blev de positiva tecknen allt fler och nu började prognoserna justeras upp efter att nedrevideringar dessförinnan varit legio. Riksbanken hade i såväl juli som september och oktober erbjudit lån till fast ränta på ett års löptid. Syftet var att få ner det allmänna ränteläget i en situation när reporäntan bedömdes ha kommit ner till en nivå som i praktiken var den lägsta möjliga. Att nya lån inte erbjöds i december var ett första tecken på att konjunkturen började bli mer stabil och inte längre behövde stöd av denna typ av okonventionella åtgärder.

I vår senaste prognos räknar vi med att BNP i Sverige ökar med 2,2 respektive 3,7 procent i år och nästa år. Det är en upprevidering med cirka en respektive drygt en halv procentenhet jämför med i juli förra året. Det är inte så stora förändringar i tillväxt men de går och rätt håll och är ett tecken på att konjunkturen vilar på fastare mark.

Den största förändringen i våra prognoser berör, som jag redan nämnt, arbetsmarknaden. I juli räknade vi med att sysselsättningen skulle falla med strax över 3 procent i år och börja vända uppåt först under 2011. Nu har vi redan sett en vändning uppåt i sysselsättningen och förutser i stället en marginell ökning i antalet sysselsatta. I juli räknade vi med att arbetslösheten skulle toppa på 11 procent 2011. Efter det stora fallet i produktionen var det en rimlig prognos i linje med historiska samband som också delades av de flesta andra bedömare. Nu har utvecklingen blivit en annan och vi bedömer nu att dagens arbetslöshetsnivå på 9 procent utgör en topp och att arbetslösheten i slutet av vår prognosperiod ligger på 8 procent.

Hur har då den starkare arbetsmarknaden påverkat räntebesluten? För det första ska det sägas att det inte går att peka ut någon enskild variabel som ensam faller avgörandet vid ett räntebeslut. Inför varje räntebeslut gör vi en sammanvägning av all den nya information som inkommit sedan det föra beslutet. Men givetvis är sysselsättningen en viktig pusselbit; när vi till exempel i februari gick ut med budskapet att konjunkturen vilade på fastare mark skedde det med referens bland annat till den starkare arbetsmarknaden. Det var en bidragande orsak till den marginella justering av reporäntebanan vi då gjorde; en första räntehöjning skulle komma något tidigare än räntebanan från december gett uttryck för.

Vårt senaste räntebeslut innebar att både reporäntan och räntebanan lämnas oförändrade. Ett svagare BNP-utfall för fjärde kvartalet skulle enskilt ha kunnat vara en negativ signal och fått oss att bli mer tveksamma om tidpunkten för en kommande räntehöjning. Men i andra vågskålen låg att arbetsmarknaden återigen överraskat positivt vilket ger stöd för att konjunkturen är på rätt väg.

- Våra prognoser utgår från att sysselsättningen framöver ökar endast i långsam takt och att resursutnyttjandet kommer att vara lägre än normalt under större delen av prognosperioden. Men det är också så att krisen särskilt drabbat exportindustrin medan tjänstesektorn kommit betydligt lindrigare undan. Vi har en "tudelning" i svensk ekonomi, vilket komplicerar situationen för penningpolitiken. Vi kan ju inte skilja mellan olika sektorer, utan ränteförändringar påverkar alla sektorer i samma riktning. När vi avväger penningpolitiken framöver får vi givetvis vara observanta på drivkrafterna i de olika sektorerna och hur det kan påverka inflationstrycket i ekonomin.