Anförande

Riksbankschef Urban Bäckström

TISDAG DEN 13 APRIL 1999

Perspektiv på svensk ekonomi

Malmö Börssällskap

En centralbank har till uppgift att *tillverka och distribuera pengar och bevara deras värde.*

Om Riksbanken för en alltför expansiv penningpolitik, d.v.s. sätter reporäntan lägre än vad som är förenligt med samhällsekonomisk balans, hotar i längden överhettning i ekonomin. Efterfrågan ökar och om produktionskapaciteten inte är tillräcklig stiger priserna och inflation uppstår.

Om Riksbanken däremot för en alltför stram politik, d.v.s. sätter reporäntan för högt kan det leda till fallande efterfrågan och deflation.

Både inflation och deflation är lika oönskade.

Det är mot den bakgrunden som Riksdagen uppdragit åt Riksbanken att självständigt svara för uppgiften att upprätthålla ett fast penningvärde. Vi har definierat det såsom en inflation på 2 procent, med en tolerans upp eller ned på 1 procentenhet.

Det är alltså utvecklingen i Sverige och inflationsutsikterna här som står i centrum för avvägningarna kring penningpolitiken, inte vad andra centralbanker gör eller inte gör med sina styrräntor. Det finns anledning att påminna om det.

När väl en låginflationsregim etablerats och allmänheten ställt in sig på långsiktigt låga prisstegringar bestäms inflationen av hur efterfrågan i ekonomin förhåller sig till produktionskapaciteten. Det innebär att en penningpolitik som styrs av ett inflationsmål i längden tenderar att jämna ut ekonomins svängningar

Telefon
08-787 00 00

Telefax
08 - 21 05 31

E-post
registratorn@riksbank.se

kring den långsiktiga tillväxtbanan. Genom att avvikelser påverkar inflationsutvecklingen så kommer inflationsmålet för penningpolitiken att innebära att räntan förändras för att föra tillbaka efterfrågan till den långsiktiga banan. Det bidrar till att göra tillväxten uthålligare och stabilare. Man bör dock akta sig för att ha alltför överdrivna förväntningar på möjligheterna att kunna finjustera ekonomin med stabiliseringspolitik.

Eftersom hög och varierande inflation skapar osäkerhet i samband med ekonomiska beslut och därför tenderar att försämra den långsiktiga tillväxten, är det rimligt att räkna med att låg och stabil inflation, om något, förbättrar de långsiktiga tillväxtmöjligheterna. Penningpolitiken kan av allt att döma påverka tillväxtbanan på ett *indirekt* sätt.

Penningpolitiken kan däremot inte *direkt* påverka den långsiktiga tillväxtbanan. Den bestäms istället av befolkningens och kapitalstockens tillväxt, den tekniska utvecklingen samt hur effektivt ekonomins resurser utnyttjas i produktionen. Alla dessa faktorer ligger utanför Riksbankens direkta kontroll.

Riksbanken måste dock ha en grov uppfattning om var den faktiska tillväxtbanan ligger så att efterfrågan i ekonomin, som penningpolitiken kan påverka, kan anpassas därefter. Som jag nyss sa är avvikelser från denna bana en viktig orsak till att antingen inflation eller deflation uppkommer. Ett stort problem är emellertid att vi inte har något direkt avläsbart mått på den långsiktiga tillväxtbanan. För den dagliga penningpolitiken får vi därför förlita oss på olika indikatorer och arbeta stegvis med reporäntan. Därför är det nyttigt att ibland stanna upp och studera de längre trenderna vad gäller tillväxten. Det har jag tänkt att göra här ikväll. Mitt anförande har därför fått titeln: *Perspektiv på svensk ekonomi.*

Överraskande låg inflation och stigande produktivitet under 1990-talet

Sedan slutet av 1980-talet har det varit en medveten strävan från i stort sett hela det politiska systemet i vårt land att åstadkomma en låg inflationstakt. Under 1970- och 80-talen låg det årliga inflationsgenomsnittet på 8 procent. Under 1990-talet har motsvarande årsgenomsnitt legat kring 3 procent, och från 1993 på ca 2 procent.

Samtidigt har nog alla prognosmakare, inklusive Riksbanken, upplevt att modeller som bygger på historiska samband nästan genomgående överskattat det faktiska utfallet för inflationen.

Ett viktigt skäl till detta och att det under de senaste åren har gått att förena en förhållandevis hög tillväxttakt med en bibehållen låg inflation i den svenska ekonomin är förstås den överkapacitet som fanns och fortfarande finns i den svenska ekonomin efter recessionen i början av 1990-talet.

Den låga inflationen beror dock inte uteslutande på överkapaciteten. Till bilden hör också förändringar av mer strukturell natur som den svenska ekonomin genomgått. Inte minst kan det explicita inflationsmål som annonserades i januari 1993 förmodas påverka pris- och lönebildningen. Ekonomins aktörer väntar sig nu en låg prisökningstakt, vilket påverkar deras beteende. Även andra ekonomisk-politiska åtgärder av strukturell natur har vidtagits under andra hälften av 1980-talet och under 1990-talet.

Mycket tyder också på att det internationella konkurrenstrycket har skärpts, exempelvis till följd av ökade möjligheter att förlägga även förhållandevis avancerad produktion till länder med betydligt lägre löner än i västvärlden. Även om detta i strikt mening är fråga om en serie av engångseffekter kan den ökade konkurrensen inverka på det globala inflationstrycket under en lång tid. I samma riktning verkar ökad internationell handel, EMU och olika avregleringar.

Att inflationen varit låg och att den lär fortsätta att vara det framgår av Riksbankens senaste inflationsrapport. Men låt oss titta närmare på den reala ekonomin för att se om utvecklingen under 1990-talet avviker från den långsiktiga utvecklingen.

En observation som är intressant är att arbetskraftens produktivitet varit högre under 1990-talet jämfört med de två tidigare decennierna. Mellan 1974 och 1993 ökade exempelvis arbetsproduktiviteten med ungefär 1,4 procent per år i genomsnitt. Sedan 1994 ligger motsvarande siffra ca 1,9 procent. Man kan i och för sig hävda att vi upplevt en konjunkturuppgång sedan sommaren 1993 och att det därför inte är så konstigt att produktiviteten då ökar snabbare än den trendmässiga. Men slutsatsen står sig ändå om vi jämför med motsvarande fas av konjunkturuppgången på 1980-talet. Arbetsproduktiviteten verkar nu växa ungefär en halv procentenhet snabbare nu än tidigare. Det har också varit något som vi i Riksbanken tillsammans med flera andra bedömare inte har förutsett.

Det kanske inte verkar vara så mycket, men en halv procent mer i tillväxt varje år i tjugo år betyder en skillnad på hela tio procent i produktionsnivå i slutet av perioden. Siffran är så stor att den motsvarar en väsentlig del av det fall i den internationella tillväxtligan som Sverige genomgått sedan 1970-talets början.

Frågan är om den lägre inflationen och den högre arbetsproduktiviteten under 1990-talet innehåller någon ledtråd om den långsiktiga tillväxtbanan i svensk ekonomi. Kan vi säga att svensk ekonomi framöver kan klara en långsiktigt högre tillväxt? Det skulle i så fall stå i skarp kontrast till 1970- och 1980-talen och innebära en höjning av den potentiella tillväxttakten från mellan 1,5 och 2 procent till mellan 2 och 2,5, vilket ligger mer i linje med den i andra industriländer? Nej, det är ännu för tidigt att dra några mer definitiva slutsatser, men det går ändå att göra ett par reflektioner som pekar i denna riktning.

Tillväxten under efterkrigstiden

Såväl 1950- och 1960-talet kännetecknades av en hög och stabil tillväxt. Speciellt 1960-talet framstår i ett historiskt perspektiv som ett exceptionellt tillväxtdecennium. BNP steg med drygt 4,5 procent i genomsnitt per år. Motsvarande siffra för 1950-talet var knappt 3,5 procent per år i genomsnitt. Därefter följde en markant lägre tillväxttakt. Från 1970 och fram till i början av 1990-talet skedde en kraftig inbromsning.

Det finns olika tolkningar av varför så har skett; alltifrån efterfrågebortfall under oljekrisåren på 70-talet och i samband med baksmällan efter ”bubbelekonomin” i början av 90-talet, till en betoning av mer grundläggande faktorer såsom systemstörningar eller brist på omvandling och anpassning till ändrade konkurrensförutsättningar. Förklaringarna är delvis överlappande. Säkert har de var och en haft sin betydelse för den markanta nedväxling i tillväxten som följde

efter 1970. Många analyser har också gjorts under årens lopp av vad som kan tänkas förklara detta trendbrott.

En förklaring som jag tänker fokusera på här idag är att produktionen i det svenska näringslivet gradvis fick en sådan sammansättning att konkurrenskraften på världsmarknaden minskade. Därmed halkade svenskt näringsliv successivt efter och förlorade den goda tätposition som man hade efter andra världskrigets slut.

Efter hand som utvecklingen i industriländerna tog fart efter krigsslutet och konkurrensen ökade bl.a. till följd av slopade handelshinder ställde den nya situationen krav på förändrad produktionsinriktning i det svenska näringslivet. Samtidigt steg lönekostnaderna i snabb takt under en stor del av den här perioden. Lönsamheten i svenskt näringsliv pressades alltså både till följd av det ökade konkurrenstrycket från omvärlden och av stigande lönekostnader.

Företagen mötte lönsamhetspressen med att försöka sänka produktionskostnaderna genom rationaliseringar snarare än att investera i nya produkter. Till en början såg det mesta ändå bra ut. 1960-talet blev i tillväxthänseende ett fantastiskt decennium. Men det visade sig vara en defensiv strategi. På 1970-talet kom en stagnation. Rationaliseringar som tillväxtstrategi har sin gräns. Sker inte en förnyelse kommer normalt sett förr eller senare en inbromsning av tillväxten.

Den ekonomiska politiken svarade på 1970-talet med att genomföra en serie devalveringar av kronan för att försöka hålla tillväxten uppe. Den senaste devalveringen sades alltid vara den sista, men mönstret med stigande lönekostnader och devalveringar upprepades gång på gång. Allt detta verkade konserverande på näringslivsstrukturen, drog upp inflationsförväntningarna och skapade gradvis ett spekulativt investeringsklimat. Fastigheter och aktier blev tillfälligtvis mer fördelaktiga än investeringar i nya produkter och produktionsteknik.

En snabb utbyggnad av den offentliga sektorn bidrog också till att hålla uppe tillväxten och sysselsättningen, men även den strategin har sin begränsning. I längden kan inte en skattefinansierad del av ekonomin växa snabbare än den del som utgör basen för skattebetalningarna. Någonstans nås en gräns där det blir svårt att upprätthålla de drivkrafter som varje marknadsbaserad ekonomi vilar på.

Försöken att kompensera för den brist på omvandling i svenskt näringsliv som har sina rötter tillbaka till 1960-talet fungerade helt enkelt inte. Devalveringarna tenderade snarare att förstärka problemen. Det fanns inte längre några tydliga spelregler för lönebildningen. Den offentliga expansionen förutsatte skattenivåer som skattesystemet hade svårt att klara och bidrog också den till högre inflation. De höga offentliga utgiftsnivåerna gjorde statsfinanserna känsliga för svängningar i konjunkturen

Genom en kombination av utslagning av de mest arbetsintensiva företagen, investeringar i kapitalintensiv teknologi och en måttlig tillväxt i det privata näringslivet kom sysselsättningen där att falla från mitten av 1960-talet och framåt. Frånvaron av investeringar i nya produkter och beroendet av en gradvis föråldrad produktionsstruktur bidrog till att tvinga fram en anpassning av hela landets materiella standard. Tillväxten i Sverige blev svagare under många år än i vår omvärld. Men stagnationen i sysselsättningen i näringslivet blev inte uppenbar

förrän i början av 1990-talet då även den offentliga sysselsättningsexpansionen stannade upp. Arbetslösheten i vårt land steg till nivåer som inte förekommit sedan 1930-talet.

Nya tendenser på 1990-talet

Någonting verkar dock ha hänt under de senaste fem åren, även om perioden är för kort för att man ska kunna dra några mer långtgående slutsatser. Vissa indikationer är ändå tillräckligt intressanta för att de ska vara värda att lyfta fram som underlag för den fortsatta ekonomiska analysen och debatten.

Sedan konjunkturen vände upp efter krisen i början av 1990-talet har BNP-tillväxten legat på ca 3 procent per år i genomsnitt. Det är i och för sig inte en anmärkningsvärt hög siffra jämfört med uppgången efter devalveringen 1982. Det intressanta är dock att tillväxten burits upp helt och hållet av en expansion i näringslivet, framför allt i industrin. Industriproduktionen har ökat med omkring 45 procent eller med ca 8 procent i årstakt. Det är den mest expansiva femårsperioden för svensk industri på över 30 år.

Man skulle kunna tro att uppgången i industrin framför allt har att göra med den djupa nedgången i början av 1990-talet och att det som skett sedan dess är att enbart ledig kapacitet tagits i anspråk. Parallellt med produktionsuppgången har dock skett en påtaglig investeringsökning. Det är svårt att hitta en femårsperiod från 1950-talet och framåt då investeringarna ökat lika mycket mätt i årlig procentuell ökning.

Det är främst maskininvesteringarna som svarat för uppgången, men även investeringar i byggnader och anläggningar har ökat en del. Det skulle i och för sig kunna vara en indikation på att det mest varit fråga om fortsatta investeringar som syftat till att rationalisera bort arbetskraft, låt oss kalla dem för defensiva investeringar, i syfte att reducera lönekostnaderna. Men annan statistik talar för att kapitalintensiteten inte ökat under den här perioden, vilket skulle kunna vara en indikation på att det kan ha varit fråga om mer offensiva investeringar. En oförändrad kapitalintensitet innebär att insatserna av arbetskraft och kapital ökar ungefärligen lika mycket. Om detta är korrekt är det i så fall första gången det sker sedan 1960-talet.

Ytterligare indikationer på att det varit fråga om mer offensiva investeringar är att den konkurrensutsatta delen av svensk ekonomi ökat sin relativa storlek påtagligt, något som efterlysts i den ekonomisk-politiska diskussionen under de senaste 25 åren. Industrin har ökat från under 20 procent till drygt 23 procent av BNP under de senaste fem åren. Detta bekräftas också av att Sveriges bytesbalans numera uppvisar betydande överskott, något vi inte varit vana vid på flera decennier. Samtidigt har den offentliga sektorns andel av BNP minskat från 29 procent till 27 procent.

Ser vi till sammansättningen av svensk varuexport uppvisade länge handeln med bilar, järn, skog och stål en betydande stabilitet. Sverige var helt enkelt beroende av sin basindustri. Sedan slutet av 1980-talet kan dock ett nytt mönster skönjas. Nya sektorer expanderar och gamla minskar i relativ bemärkelse. Det har exempelvis skett en fördubbling av medicinska och teletekniska produkters betydelse i utrikeshandeln under den senaste tioårsperioden. Det antyder att en förnyelse av svensk näringsliv kan ha påbörjats redan på 1980-talet.

Det långsiktiga fallet i företagens vinster i förhållande till produktionsvärdet, som pågått sedan början av 1950-talet, tycks ha upphört. Det finns en uppåtgående trend sedan slutet av 1970-talet. Den är inte dramatisk, men ändå tydlig. Sannolikt är den förbättrade lönsamheten en viktig förklaring till att kapitalstocken har ökat snabbare efter den drygt tioåriga stagnationen mellan mitten av 1970-talet och mitten av 1980-talet.

Allt detta kan sammantaget vara en indikation på att tillväxten totalt sett skulle kunna vara snabbare än den historiskt trendmässiga. Det gäller särskilt som lönebildningen förbättrats under senare år och successivt verkar anpassa sig till den nya låginflationsregimen samt att inflationen blivit lägre än vad uppskattningar på basis av historiska samband resulterat i.

Vad är förklaringen?

En del kanske skulle hävda att den utveckling som jag nyss pekat på enbart är ett resultat av den påtagliga kronförsvagningen som skedde i samband med att kronan föll hösten 1992. Det gamla vanliga mönstret upprepar sig från tidigare devalveringscykler. Under en kort tid stimuleras ekonomin och det kan till en början se ut som om nya mönster uppkommer. Men snart kommer dock bakslaget. En ny period av pris- och lönestegringar tar vid och problemen infinner sig igen. I debatten finns det de som menar att utvecklingen kommer att bli densamma även denna gång.

Men faktum är att den senaste tidens utveckling inte enbart går att förklara med att kostnadsläget förbättrats i samband med att kronan föll i november 1992. De positiva inslagen i den ekonomiska utvecklingen tycks vara mer genomgripande än de som noterats i samband med de tidigare nedskrivningarna av kronans värde. De underliggande mönstren ser också, som jag tidigare visat, annorlunda ut.

Det tog nästan tio år, från mitten av 1960-talet till mitten av 70-talet, innan tendenserna till en mer dämpad svensk tillväxt på allvar gjorde sig gällande. På samma sätt kan de åtgärder som vidtogs under andra halvan av 1980-talet och under 1990-talet förväntas ge effekt först många år senare. Den stigande vinstandelen liksom en stabilare makroekonomisk regim på 1990-talet är ett bland flera inslag i denna bild. Det tar lång tid att bygga upp en ny kapitalstock som kan utgöra basen för nya produkter som står sig väl i den allt hårdare internationella konkurrensen.

Avslutning

Jag har idag mycket kort berört den svenska ekonomin och de tecken som kan tyda på att svensk ekonomi är på väg i en mer gynnsam riktning än tidigare. Givetvis bör man inte dra för långtgående slutsatser enbart på basis av några få års observationer. Allra minst bör man tvärsäkert uttala sig om att vi nu står inför en ny typ av ekonomi. Det gäller alltid att vara försiktig när man söker tolka nya långsiktiga trender på basis av några få observationer

Samtidigt går det inte att komma ifrån att det finns tecken på att svensk ekonomi idag besitter en bättre långsiktig tillväxtkraft än på 1970- och 80-talen. Flera - låt mig kalla det infrastrukturella frågor - är redan lösta. Ansvarsfördelningen i svensk

ekonomi är tydligare idag; med finanspolitik inriktad på sunda statsfinanser och penningpolitiken inriktad på låg inflation och därmed det främsta stabiliseringsinstrumentet i ekonomin. Även andra åtgärder har vidtagits; viktiga marknader har avreglerats samtidigt som stora förändringar skett inte minst i den offentliga verksamheten. Statistiken visar nu också att det kan finnas förutsättningar för ett trendbrott för tillväxten i Sverige efter ett par decennier av svag utveckling.

Ändå återstår mycket att göra. Den höga arbetslösheten ställer krav på fortsatta åtgärder för att förbättra arbetsmarknadens och lönebildningens funktionssätt. Det är svårt att se hur enbart ett konjunkturuppsving ska kunna få ned arbetslösheten till nivåer som det talas om i det politiska systemet. Samtidigt kan ingen ekonom eller centralbank vara tvärsäker om var den cykliska delen av arbetslösheten slutar och den strukturella börjar.

Alla tecken tyder också på att konkurrensklimatet i världsekonomin blir allt hårdare. Med ökade möjligheter att förlägga även förhållandevis avancerad produktion till länder med betydligt lägre löner än i västvärlden kommer större och större krav att ställas på mer humankapital i de ”gamla” industriländerna. Men humankapital är extremt rörligt över gränserna. Det ställer av allt att döma hårda krav på gamla industriländer som gör anspråk på att såväl vidmakthålla som att bygga ut sina innevånares materiella standard ytterligare. Här handlar det bl.a. om hur utbildningssystemet fungerar och om omfattningen och utformningen av beskattningen.