Anförande

Vice riksbankschef Villy Bergström

DEN 18 NOVEMBER 1999

Det ekonomiska läget
HSB Finansdag

HSB Bank

Utsikterna för svensk ekonomi ser bättre ut än på mycket länge. Kanske får vi gå tillbaka flera årtioenden för att hitta en period med så gynnsamma förutsättningar som de vi har just nu. Den svenska ekonomin bedöms i år växa med hela 3,6 procent och enligt Riksbankens prognos blir tillväxten nästa år ännu något högre. Trots det kraftiga produktionsfallet i början av 90-talet, produceras nu ca 13 procent mer än under slutet av 80-talet när överhettningen var som värst. En del av inkomsterna från produktionen har använts till att betala av vår utlandsskuld som under 80-talet växte på ett långsiktigt ohållbart sätt. Det har avspeglats i att vårt lands finansiella sparande i utlandet, d.v.s. bytesbalansen, under flera år visat överskott och i år väntas uppgå till ca 40 miljarder kronor. Även statsfinanserna visar efter flera års kraftiga underskott nu ett överskott för andra året i rad. Från att i början av 90-talet ha legat nästan sämst till i hela EU när det gäller statens budgetsaldo kan vi nu visa upp bland de starkaste offentliga finanserna i hela unionen. Inflationen ligger under två procent och inflationsförväntningarna nära målet.

Det unika i det aktuella ekonomiska läget är att nästan alla samhällsekonomiska indikatorer pekar i rätt riktning; vi har hög tillväxt på bred front samtidigt som inflationsförväntningarna är stabilt låga och statsfinanserna i ordning. En viktig faktor bakom detta fördelaktiga läge är att den ekonomiska

Telefon
08-787 00 00

Telefax
08 - 21 05 31

E-post
registratorn@riksbank.se

politiken under senare år bedrivits på ett konsekvent och insiktsfullt sätt. Penningpolitiken inriktad mot prisstabilitet har spelat en viktig roll men den gynnsamma utvecklingen hade inte kommit till stånd utan en ansvarsfull finanspolitik. Hushåll och löntagare har visserligen burit en stor del av bördan genom de inkomstminskningar besparingarna i statsfinanserna medfört, men det tycks ha skett utifrån en allmän insikt om att uppoffringar på sikt var nödvändiga.

Fortfarande är dock arbetslösheten hög och förvärvsfrekvensen låg jämfört med tidigare framgångsrika epoker i Sverige. Statistiken tyder emellertid på att situationen är på väg att förbättras. Arbetslösheten faller och vi har ungefär 100 000 fler i jobb i år än förra året. Sysselsättningsgraden har stigit från 72 procent av befolkningen i arbetsför ålder till 74 procent idag.

Den stora utmaningen för den ekonomiska politiken och för arbetsmarknadens parter är nu att hålla fast vid ett ansvarfullt agerande så att den epok av god tillväxt som vårt land är inne i inte avbryts i förtid. Sannolikt kan tillväxtperioden därigenom förlängas flera år och då kan också sysselsättningsgraden stiga påtagligt.

Svår avvägning för penningpolitiken

För Riksbankens del gäller det att avväga penningpolitiken så att tillväxten inte dämpas i onödan, men inte heller blir så stark att inflationen skjuter fart. Svårigheterna ligger i att förutse efterfrågeutvecklingen och dess utväxling i inflation på ett par års sikt. Den effekt en ränteförändring beräknas få på inflationen uppnås nämligen med betydande eftersläpning och har först efter ett par år fått fullt genomslag. Om ränteförändringar kommer för sent leder det till onödigt stora fluktuationer i tillväxten. Erfarenheterna visar också att om inflationen tillåts stiga är risken stor att den högre inflationen dröjer sig kvar och att inflationsförväntningarna drivs upp. Konsekvensen av en avvaktande hållning skulle därför kunna bli att den mödosamt uppnådda trovärdigheten försämras - eller t.o.m. går förlorad. Betydligt större åtstramningar än om inflationen hade stoppats i tid skulle då krävas. För att undvika detta kan Riksbanken behöva höja räntorna innan den registrerade inflationen visar tecken på att öka, vilket ställer oss inför ett pedagogiskt problem. Om Riksbanken vill vårda tillväxten, sysselsättningen och ett högt resursutnyttjande i övrigt är det emellertid nödvändigt att i tid anpassa penningpolitiken.

Låga inflationsförväntningar

Men det är som sagt också viktigt att inte höja räntorna för tidigt och därmed i onödan dämpa tillväxten. En svår fråga som Riksbanken måste ta ställning till i sin bedömning av inflationstrycket är om utväxlingen mellan tillväxt och inflation förändrats och vilka faktorer som i så fall har bidragit till detta. Ett begrepp som flitigt diskuterats under det senaste året är den "nya ekonomin". Framförallt har diskussionen gällt den amerikanska ekonomin, som nu förefaller vara i slutet av en lång period med hög tillväxt. Det verkar som om USA har hoppat över en hel konjunkturcykel. Det skedde visserligen också på 1980-talet.

Konjunkturen vände då uppåt 1982 och vände inte ner förrän vid decennieskiftet, 1990-91. Men nu spekuleras det om att den nya tekniken, IT-investeringar och datorisering har förändrat transaktionskostnader, ledningsfunktioner och produktionsprocesser så att produktivitetstillväxten varaktigt har höjts och att tillväxten därför kunnat öka snabbare utan att det lett till ökat inflationstryck.

Hypotesen om en ny ekonomi framförs också när det gäller den svenska ekonomin. Först om så där tio år när forskarna har långa och många dataserier att analysera kan vi dock med någon grad av säkerhet uttala oss om hur det verkligen förhåller sig.

I ett viktigt avseende kan vi emellertid tala om en radikal förändring i den svenska ekonomin när det gäller utväxlingen mellan tillväxt och inflation. *Inflationsförväntningarna* i det svenska samhället förefaller ha stabiliserats kring två procent, vilket visar att målet för penningpolitiken har hög trovärdighet. Under 1970- och 1980-talen uppgick inflationen till i genomsnitt 8 procent. Det betyder att löntagare, hyresvärdar, stat, kommuner samt affärsmän nu räknar med helt andra nominella prisökningar är tidigare i sina budgetar och i sina prissättningsbeslut. Men detta är inget utryck för en ny ekonomi utan visar snarare på en återgång till de förhållanden som rådde under de första två decennierna efter andra världskriget.

Utvecklingen under Koreakriget visar tydligt vad låga inflationsförväntningar har för betydelse för ekonomins utveckling. De väl förankrade förväntningarna gjorde det möjligt att återföra ekonomin till en inflationstakt på tre procent ett år efter att inflationen stigit till 20 procent. Återgången till låg inflation kunde ske utan någon dramatisk åtstramning och utan massarbetslöshet.

Att höga nominella löneökningar inte har ett positivt samband med reallöneökningar illustreras kraftfullt av jämförelser mellan årets löneutveckling och löneutvecklingen under den tidigare höginflationsperioden. Medan reallöneökningarna i år beräknas uppgå till ca tre procent drabbades löntagarna periodvis av reallönesänkningar under perioden 1975-1995 och i genomsnitt bara knappt en halv procents ökning. Detta trots att de nominella löneökningarna stannade på 3 procent i år men hela 8 procent under jämförelseperioden. Vi skall inte heller glömma de försämringar i levnadsstandarden svenska löntagare och svenska folket gjorde relativt andra europeiska länder under de här åren.

Varaktiga produktivitetsförbättringar till följd av en "ny ekonomi"?

Utvecklingen inom IT och bioteknik går mycket fort i Sverige. Telekommunikation och läkemedel är högteknologiska produkter som växer snabbt inom svensk export. Exporten av teleprodukter har mer än fördubblats sedan 1995 och läkemedel har stigit med 80 procent. Ekonomin genomgår en omstrukturering mot dessa områden och det frigör oss något från det cykliska beroendet av massa, papper, stål och verkstadsprodukter, som är våra traditionella exportvaror.

Men det viktiga är kanske inte utvecklingen i dessa branscher i sig. Även om de växer snabbt är de fortfarande av tämligen ringa omfattning. Datakonsultbranschen har fördubblats under 1990-talet men omfattar ändå bara 80 000 anställda, eller c:a 2 procent av sysselsättningen. Ungefär av samma omfattning är sektorn ”radio, TV och teleprodukter”. Industrin i sin helhet har återhämtat sig från knappt 18 procent av BNP 1993 till 22 procent 1998.

Nej, de verkligt betydelsefulla effekterna av den nya teknologin torde uppnås utanför de högteknologiska och kunskapsintensiva branscherna. Persondatorer, mobiltelefoner, Internet och annan IT kan ju höja produktiviteten inom breda segment av den svenska ekonomin. Det kan gälla handel, kontorsjobb, distribution och lagerhållning, tillverkningsproduktion mm. Men det är viktigt att ha klart för sig att introduktion av ny teknologi bara pågår under en begränsad tid och att det troligen endast är under den perioden som en högre produktivitetstillväxt uppnås. När förändringen av det nya väl är genomförd är det troligt att produktiviteten utvecklas långsammare igen. Man kan likna det vid elektricitetens intåg och spridningen av elmotorer i industrin, eller förbränningsmotorernas spridning.

Jag vill alltså varna för överdrivna föreställningar om att vi nu kan se fram emot en ny rosenskimrande tidsepok. Produktivitetstillväxten har visserligen varit högre efter 1994 än under tjugoårsperioden dessförinnan. En ökning från 1,4 procent per år till 1,9 procent har registrerats. Men den första perioden innehöll tre sega lågkonjunkturer, och den andra en bred konjunkturuppgång. Vi kan därför inte veta om det endast är cykliska skillnader som ligger bakom siffrorna eller om också teknologiska förändringar har bidragit till högre produktivitet. Än mindre kan vi uttala oss om teknologiska förändringar verkligen kommer att innebära *varaktigt* starkare produktivitetstillväxt.

Sammanfattningsvis vill jag peka på att vi nu har en bättre utväxling mellan tillväxt och inflation på grund av att inflationsförväntningarna har drivits ner. Den tekniska utvecklingen kan möjligen också ha givit produktivitetsförbättringar som medför att tillväxten under en period kan öka snabbare än tidigare utan att inflationstryck uppstår. En faktor som jag hittills inte riktigt berört är effekterna av ökad konkurrens genom internationaliseringen och interna avregleringar. Även den processen kan ha bidragit till en bättre utväxling mellan inflation och tillväxt även om det också här är svårt att belägga att så är fallet. Men en ny ekonomi i meningen att ny teknologi varaktigt har ökat produktivitetstillväxten - det är jag minst sagt tveksam till.

Lönebildningen - en utmaning

Den starka konjunkturuppgång svensk ekonomi nu är inne bärs upp av såväl inhemsk som internationell efterfrågan. Den privata konsumtionen växer snabbt, samtidigt som exporten återhämtar sig och den offentliga sektorn börjar efterfråga arbetskraft igen. I nuläget bedöms det finnas lediga resurser i ekonomin, men när tillväxten stiger ökar naturligen också resursutnyttjandet och

inflationstrycket. För Riksbankens del gäller det som sagt att bedöma hur stark efterfrågetillväxt, som kan tillåtas utan att inflationstrycket tvingar fram räntehöjningar. Ett aktuellt tema är ju den diskussion om förändringar i utväxlingen mellan tillväxt och inflation som jag i allmänna termer berört. En annan mycket viktig del i inflationsprocessen är lönebildningen och här tycker jag att det finns skäl att lyfta fram risken för att uppenbara obalanser mellan olika lönetagarkategorier kan leda till att den positiva utveckling vi nu ser bryts i förtid.

De avtal som slutits nyligen har visserligen inte ingett särskilt stor oro. De har legat kring tre procents löneökning per år. Jag hyser inget tvivel om parternas insikter om inflationsmålets betydelse för lönebildningen i allmänhet. Men de flesta avtal löper ut först under nästa år.

Det har under hösten visat sig att majoriteten av utbildningsplatserna för att bli lärare i naturvetenskap och matematik i skolan står tomma. Det är inte så konstigt eftersom en person som kan klara matematik och fysikutbildningen vid universitetet för att bli lärare också kan bli civilingenjör eller naturvetare i industrin. Ingångslönerna skiljer sig 3 000-4 000 mellan en civilingenjör och en lärare i naturvetenskap. Löneutvecklingen för en duktig civilingenjör har inget tak men för en lärare ligger slutlönen inte mycket över 20 000 kronor. Lärarna har inte varit sena att utnyttja bristsituationen för vissa kategorier av lärare för att kräva 15 procent mer än alla andra grupper under en femårsperiod, trots att det inte alls är brist på alla lärarkategorier. Det ledde naturligtvis till protester från främst LO.

Om den här typen av obalanser inte kan hanteras av de fackliga organisationerna och arbetsgivarna utan medför en allmän huggsexa ställs Riksbanken inför den obehagliga uppgiften att strama åt ekonomin, för att motverka att alltför höga löneökningar får genomslag på inflationen. Låginflationspolitiken kan därför nu sägas stå inför en test: Arbetsmarknaden förbättras med sjunkande arbetslöshet och stigande kapacitetsutnyttjade i övrigt. Samtidigt finns obalanser i den meningen att relativlönerna inte lockar till de bristområden som finns på arbetsmarknaden. Utmaningen är att nå en lösning inom ramen för det löneutrymme som produktivitetstillväxt och inflationsförväntningar i nivå med målet skapar.

Ta vara på förutsättningarna!

Sveriges förutsättningar att ta tillbaka en del förlorad terräng i välståndsligan är goda. Vårt land har en befolkning som snabbare än i många andra länder har tagit till sig den nya tekniken inom IT-området, datoranvändningen är spridd på arbetsplatser och även i hemmen. Enligt en SIFO-undersökning surfar 3,5 miljoner svenskar – nästan hälften av befolkningen i åldrarna 12 till 79 år. Inte mindre än 2 miljoner svenskar surfar varje dag. Ändå märkligare är att nästan 20 procent i åldersgrupperna mellan 50 och 80 år är aktiva på Internet. Sverige intar med några andra länder den absoluta tätpositionen när det gäller användandet av IT, datorer och mobiltelefoner.

Unga nya entreprenörer startar framgångsrika företag inom de nya områdena vid sidan om giganter som Ericsson. Läkemedelsforskningen och bioteknik är andra områden där Sverige hävdar sig väl. Sverige satsar mer på forskning som andel av BNP än något annat land i världen.

Förutsättningarna är, som jag inledde med, nu sällsynt goda både vad gäller de omedelbara ekonomiska tendenserna samtidigt som strukturförändringarna i svenskt näringsliv mot nya avancerade produktionsområden går snabbt. Det vore därför en nationell olycka om lönebildningen skulle gå över styr, genom att parternas inte lyckas hantera obalanserna i relativlönerna.

Konsekvenser för penningpolitiken?

Vilka slutsatser kan man då dra av detta för penningpolitiken? Min avsikt med dagens anförandet är inte att göra nya uttalanden om den aktuella penningpolitiken. Syftet är i stället att skapa förståelse för de avvägningar som måste göras och de risker som måste undvikas för att penningpolitiken skall kunna ge sitt bidrag till en positiv utveckling av den svenska ekonomin.

Räntans roll för efterfrågan och inflationen kan starkt förenklat beskrivas på följande sätt. En realränta som vare sig stimulerar eller dämpar efterfrågan i ekonomin kan sägas vara neutral. Efterfrågan av varor och tjänster växer då i takt med kapacitetstillväxten och inflationen är stabil. När kapaciteten i ekonomin inte är fullt utnyttjad och arbetslösheten hög så kan räntan - under förutsättning att inflationsförväntningarna ligger i linje med målet - behöva ligga under sitt neutrala läge för att stimulera efterfrågan så att den ökar snabbare än kapacitetstillväxten. På så sätt kan arbetslösheten sugas upp i produktion, kapacitetsutnyttjandet stiga och inflationen anpassas upp till målet. På samma sätt behöver räntan ligga över sitt neutrala läge, när kapacitetsutnyttjandet är fullt och efterfrågan tenderar att växa snabbare än kapacitetstillväxten. Ekonomin behöver då kylas av för att hindra att inflationen överstiger målet. Det är penningpolitikens uppgift att styra de korta räntorna så att efterfrågetrycket anpassas till kapacitetstillväxten och inflationsmålet uppnås. Kapacitetstillväxten på lång sikt bestäms dock av andra faktorer än penningpolitiken.

Vilken nivå den neutrala realräntan har varierar över tiden. En mycket grov tumregel är enligt vissa teorier om optimallitet, att den neutrala realräntan på lång sikt och när ekonomin är i balans ligger nära den långsiktiga BNP-tillväxten. I Tyskland har de korta realräntorna sedan 1982 i genomsnitt legat runt 3,3 procent medan motsvarande räntor i USA legat runt 3,5 procent. Att med någon noggrannhet ange en neutral nivå för den svenska räntan låter sig visserligen inte göras. Men det råder inget tvivel om att penningpolitiken även efter förra veckans höjning av reporäntan har en fortsatt expansiv inverkan på efterfrågan.

I praktiken baseras beslut om penningpolitiken på en samlad bedömning av en mängd inflationsindikatorer. Räntesänkningarna under det senaste året från 4,35 procent i juni 1998 till 2,9 procent i mars i år skedde i syfte att stimulera efterfrågan, höja sysselsättningen och öka kapacitetsutnyttjandet för att därigenom få upp inflationen till målet om två procent. I Riksbankens senaste

inflationsrapport bedömdes att det i nuläget finns lediga resurser, men att resursutrymmet successivt kommer att tas i anspråk under prognosperioden. Den statistik som publicerats därefter ger visserligen en något splittrad bild, men föranleder sammantaget inte någon förändring i synen på tillväxtutsikterna i ekonomin.

Riksbankens bedömning är nu att inflationen på ett till två års sikt blir marginellt högre än i senaste inflationsrapporten. Mot den bakgrunden bedömde Riksbankens direktion vid sitt sammanträde den 11 november att föra penningpolitiken i mindre expansiv riktning. Reporäntan höjdes därför med 0,35 procentenheter till 3,25 procent.

Den svåra avvägningen i dagsläget är som sagt att anpassa styrräntan i en takt som inte bryter uppgången i kapacitetsutnyttjandet, men att göra det tillräckligt förutseende för att slippa ta till en drastisk höjning. ”Stop-go-politik” vill vi inte uppleva igen. Glöm inte det sena 1980-talet och det tidiga 1990-talet! Den perioden representerar ett tragiskt misslyckande för den ekonomiska politiken, ett misslyckande som kostade Sverige kapitalförstöring både vad gäller fysiskt kapital och humankapital.

Jag pekade tidigare i mitt anförande på de obalanser i lönebildningen som om de hanteras fel skulle kunna leda till att inflationen tar fart. Det skulle tvinga fram en åtstramning som riskerar att bryta tillväxt och strukturomvandling, ty inflationsmålet är bjudande och kommer inte att ge vika. Riksbanken har såväl instrumentet som det politiska uppdraget att nå målet om 2 procents inflation. Frågan gäller därför inte om inflationsmålet skall uppnås utan vilka konsekvenser förverkligandet av inflationsmålet får för tillväxttakt och sysselsättning på medellång sikt. Riksbanken ansvarar för att inflationsmålet uppnås, men ansvaret för att den positiva utveckling vi nu ser framför oss skall hålla i sig under en längre period, delas av alla i det svenska samhället.