

Anförande

Riksbankschef Urban Bäckström

MÅNDAGEN DEN 22 NOVEMBER 1999

Svensk ekonomi inför år 2000

Stora Aktiekvällen
Svenska Mässan i Göteborg

Först vill jag tacka för inbjudan att komma till Göteborg för att diskutera kring ämnet "Svensk ekonomi inför år 2000".

För drygt en vecka sedan höjde Riksbanken reporäntan från 2,90 till 3,25 procent. Beslutet grundades på vår bedömning av inflationsutsikterna såsom de presenterades i inflationsrapporten i oktober och på vår analys av den ekonomiska statistik som inkommit sedan dess. Vår avsikt är att bidra till en fortsatt gynnsam ekonomisk utveckling med stabila priser och en långsiktigt god tillväxt genom att nu höja reporäntan. Med en något större höjning än väntat ville vi skapa förutsättningar för att reporäntan ska kunna hållas oförändrad under resten av året, givet att svensk ekonomi utvecklas i linje med Riksbankens bedömning.

Detta gör att det inte finns anledning att nu gå in närmare på den aktuella penningpolitiken och förutsättningarna för den. Jag tänker istället ta upp ett par frågor som rör mer långsiktiga tillväxtbetingelser för svensk ekonomi. Detta känns angeläget när vi nu står på tröskeln till ett nytt millennium och kanske i synnerhet eftersom diskussionen ofta handlar om den s.k. nya ekonomin.

Varför bryr sig egentligen Riksbanken om diskussionen kring den nya ekonomin och de långsiktiga tillväxtbetingelserna överhuvudtaget? Penningpolitiken handlar ju om att påverka den allmänna efterfrågan och därmed inflationsutvecklingen.

Svaret på frågan är att eftersom det i huvudsak är efterfrågans avvikelser från den långsiktiga tillväxtbanan som gör att inflationstakten stiger eller sjunker så måste Riksbanken ha en uppfattning om hur denna tillväxtbana för ekonomin ser ut. Det är också viktigt att känna till hur den påverkas över tiden. Ett problem i sammanhanget är emellertid att det inte finns något direkt avläsbart mått på tillväxtbanan.

SVERIGES RIKSBANK

Telefon
08-787 00 00

Telefax
08 - 21 05 31

E-post
registratorn@riksbank.se

Det som i grunden styr utvecklingen av den långsiktiga tillväxtbanan i en ekonomi är faktorer såsom *befolkningens och kapitalstockens tillväxt, den tekniska utvecklingen samt hur effektivt ekonomins resurser utnyttjas i produktionen.*

I den amerikanska ekonomin har nya framsteg inom data och telekommunikation medverkat till att höja produktivitetstillväxten och därmed förutsättningarna för tillväxten sedan några år. Där påverkar den nya informationsteknologin produktions- och distributionsprocesser på ett genomgripande sätt.

För att informationsteknologin ska slå igenom på fullt allvar krävs en period av snabb investeringsökning. Nya investeringar leder till en omvandling av kapitalstocken. Ny teknologi ersätter gammal och varje enhet kapitalutrustning kräver färre arbetstimmar. Olönsamma enheter eller företag läggs ned och nya komma till. Produktiviteten i hela ekonomin påverkas i positiv riktning.

Genom en snabb förbättringen av produktiviteten kan vinsterna i näringslivet hållas uppe och prisökningarna nere. Under själva omvandlingsförloppet skapas en god spiral. Det är fråga om en period av omfattande rationaliseringar och effektiviseringar av ekonomin i takt med att den nya teknologin införs. Den trendmässiga tillväxtbanan höjs för en kortare eller längre tid och ekonomin kan därför expandera snabbare utan att inflationen tar fart.

Det är denna process som idag ofta kallas för den "nya ekonomin". Jag ogillar egentligen detta begrepp, men om det hjälper oss att på ett enkelt sätt förstå vad den nya informationsteknologin kan leda till så låt mig ändå använda begreppet idag.

Någon motsvarande omvandling av ekonomin märks ännu inte i Sverige - inte i något av de övriga europeiska länderna heller för den delen. Följaktligen har inte tillväxtbanan justerats upp på motsvarande sätt som i USA. Investeringsutvecklingen har varit väsentligt långsammare i Europa i stort och även i Sverige jämfört med USA under de senaste fyra till sex åren. Man kan fråga sig varför införandet av den nya teknologin går så mycket snabbare på andra sidan av Atlanten och så mycket långsammare här?

Låt mig först säga att det är en mycket svår fråga att svara på. Den ekonomiska vetenskapen ger ingen precis metod som hjälper oss att få veta när teknologiska genombrott kan visa sig i form av en snabbare ekonomisk tillväxt. I grund och botten påverkas dock förloppet av hur det allmänna tillväxtklimatet är. Begreppet tillväxtklimat är i och för sig svårt att definiera, men det kan handla om graden av makroekonomisk stabilitet, hur bra utbildningsväsendet fungerar, skatternas och rättssystemets utformning osv. Det är alltså många faktorer som kan spela in.

Det är mot den här bakgrunden viktigt att komma ihåg att anpassningen till den nya informationsteknologin inte sker utan vidare. Den nya teknologin kommer inte automatiskt att implementeras på ett sådant sätt att det plötsligt märks i hela den ekonomiska utvecklingen.

För att en sådan omvandling ska komma till stånd krävs att de rätta drivkrafterna finns på plats och att viktiga förutsättningar i övrigt först har uppfyllts. I annat fall kan den s.k. nya ekonomin snarare leda till bekymmer än till möjligheter.

Brist på omvandlingsförmåga kan istället leda till en svagare och mer inflationsbenägen ekonomi. Det innebär att om Sverige pressas av skärpt internationell kon-

kurrens och krav på omvandling från den globala ekonomin, och den nödvändig förändringen av kapitalstocken och produktionsmöjligheterna uteblir, riskerar ekonomin att släpa efter.

Låt mig ta upp två faktorer som jag tror kommer att vara betydelsefulla för den långsiktiga tillväxtbanans utveckling under inledningen på nästa århundrade - *lönebildningen* respektive betydelsen av *ett väl fungerande finansiellt system*. Naturligtvis kan det finnas andra faktorer, såsom t.ex. skatternas utformning och hur bra utbildningsväsendet fyller sin funktion, som är viktiga för utvecklingen framöver. Det är självfallet viktigt att också de behandlas i den allmänna diskussionen.

Skälet till att jag vill ta upp lönebildningen är att lönerna svarar för ungefär 70 procent av kostnaderna i ekonomin (på BNP-nivå) och därför utgör en viktig bestämningsfaktor för vinstutvecklingen. Vinstutvecklingen är i sin tur betydelsefull för investeringsutvecklingen. Betydelsen av ett väl fungerande finansiellt system berör aspekter som handlar om möjligheter att kunna finansiera nya investeringar till en rimlig kostnad. Företagens förväntade vinster och möjlighet att kunna finansiera investeringen är, som jag ser det, centrala i ett omvandlingsskede.

Lönebildningen

Låt mig visa på en period i svensk ekonomi då löneutvecklingen bidragit till att omvandlingen inte gick så bra.

Då utvecklingen i industriländerna tog fart efter krigsslutet och konkurrensen ökade - bl.a. till följd av slopade handelshinder - ökade efter hand kraven på att det svenska näringslivet skulle förändra sin produktionsinriktning. Dessa krav påminner om de krav som vi idag tycker oss se inom en inte alltför avlägsen framtid.

Samtidigt steg lönekostnaderna i snabb takt under en stor del av den här perioden. Lönsamheten i svenskt näringsliv pressades således både till följd av det ökade konkurrenstrycket från omvärlden och av stigande lönekostnader.

Företagen mötte denna lönsamhetspress med att försöka sänka produktionskostnaderna genom rationaliseringar snarare än att investera i nya produkter. De fallande vinsterna gav helt enkelt inte den stimulans till nya investeringar och en nödvändig och snabb förnyelse av kapitalstocken som omvandlingstrycket krävde. Det räcker inte bara med rationalisering i en omvandlingsprocess, lika viktigt är utveckling.

Till en början såg det mesta ändå bra ut. 1960-talet blev i tillväxthänseende ett fantastiskt decennium. Men det visade sig bli en defensiv utveckling. På 1970-talet kom stagnationen. Rationaliseringar som tillväxtstrategi har sin gräns. Om inte någon förnyelse sker bromsar normalt tillväxtbanan in förr eller senare. Den långsiktiga tillväxtbanan började mycket riktigt att vika av mer i Sverige än i andra länder.

Den ekonomiska politiken svarade med att genomföra en serie devalveringar av kronan för att försöka hålla tillväxten uppe inom de traditionella branscherna. Den senaste devalveringen sades alltid vara den sista, men mönstret med stigande lönekostnader och devalveringar upprepades gång på gång. Försöken att kompensera för den brist på omvandling i svenskt näringsliv som har sina rötter i utvecklingen på 1960-talet fungerade helt enkelt inte. Devalveringarna tenderade snarare att hålla kvar och förstärka problemen.

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.

Denna utveckling är ett exempel på hur den då "nya ekonomin" ledde till bekymmer för svensk ekonomi, snarare än till möjligheter. Bristen på omvandling, till följd av en dåligt fungerande lönebildning, ledde till en svagare och mer inflationsbenägen ekonomi. Denna period illustrerar klart hur globalisering, ökad konkurrens och ny teknologi kan leda till lägre tillväxt och högre inflation om inte en tillräckligt snabb omvandling kommer till stånd. Om ekonomin pressas både av hård konkurrens och dåligt fungerande lönebildning finns risken att förnyelsen av ekonomin släpar efter.

Det är därför glädjande att arbetsmarknadens parter i allt högre grad verkar ställa sig bakom inflationsmålpolitiken. Många företrädare för fackföreningsrörelsen och arbetsgivarsidan präglas av en hög ambition och vilja att få fram löneökningar som svarar mot det samhällsekonomiska utrymmet. Allt detta är bra.

Samtidigt går det inte att komma undan att löneökningarna i svensk ekonomi också under senare år varit både högre än i andra viktiga konkurrentländer och högre än det samhällsekonomiska utrymmet medgett. Om reallönerna stiger snabbare än produktiviteten så ökar löneandelen och bruttovinstandelen sjunker tillbaka. Det är det som nu sker i svensk ekonomi. Successivt håller – åtminstone en del av - de ökade vinstmarginaler som blev resultatet av att kronan föll hösten 1992 att gröpas ur.

Det är en utveckling som skiljer sig från den i USA. Den amerikanska ekonomin har kommit in i något av en god cirkel där den högre produktiviteten och förhållandevis måttliga löneökningar givit vinster som fungerar som en drivfjäder till investeringar i ny teknologi.

Om lönerna ökar för snabbt i en sån här process kan omvandlingen stanna av, vilket alltså skedde i vårt land under slutet av 1960-talet och inledningen av 1970-talet. De konjunkturbedömningar som nu allmänt görs tyder inte på att något trendbrott skulle vara nära förestående när det gäller lönebildningen i vårt land. Frågan är om det kommer att påverka svenskt näringsliv negativt när det gäller benägenheten att investera i den nya teknologin?

Det finansiella systemet

Låt mig nu komma in på det finansiella systemets betydelse och företagens finansieringsmöjligheter i omvandlingsskeden. Finns det skillnader mellan Europa och USA som kan ha betydelse för takten i implementeringen av ny teknologi? Vad spelar EMU för roll i detta sammanhang?

En betydelsefull faktor i industrialiseringen i slutet av 1800-talet, då Sverige omvandlades från ett fattigt land till att bli en rik industrination med den nästan snabbaste tillväxten i världen var utvecklingen av den tidens finansiella system. Banker etablerades och kunnandet på det finansiella området steg efter att ränteregleringen avskaffades. Därmed blev det också möjligt att exploatera de uppfinningar som gjordes och finansiera investeringarna i den framväxande industrin.

En växande ekonomisk litteratur har under 1990-talet redovisat forskningsresultat som tyder på att det finansiella systemets sätt att fungera har en påtagligt betydelse för tillväxten i olika länder. Ju mer utvecklat det finansiella systemet är, desto mer stimuleras den ekonomiska tillväxten. Ett väl utbyggt banksystem och väl fungerande finansiella marknader har betydelse för investeringsutvecklingen och därmed den långsiktiga tillväxtbanan i en ekonomi.

En förklaring till att omvandlingen i den amerikanska ekonomin går snabbare än i Sverige - och i ännu högre grad än i EU - skulle kunna vara det väl fungerande finansiella systemet i den amerikanska ekonomin. Bredd och likviditet på olika typer av finansmarknader skulle kunna tänkas underlätta företagets finansiering.

Den snabba utvecklingen av informationsteknologin har också inneburit att en ny typ av företag växt fram. Dessa företag skiljer från traditionella, då verksamheten i hög grad kännetecknas av lättroligt humankapital. Finansieringen av dessa företag ställer därmed andra krav på marknader för risk- och lånekapital.

De amerikanska riskkapitalmarknaderna förefaller vara mer utvecklade och mer inriktade på att finansiera högriskprojekt, än vad som verkar vara fallet i Europa där banklån dominerar och finansieringen i högre grad går till etablerade, säkra företag.

Eurons införande kan tala för att det finansiella systemet i Europa kommer att utvecklas framöver och - i likhet med den amerikanska - erbjuda fler finansieringsformer. Med en gemensam valuta för hela euroområdet kommer kapitalmarknaderna gradvis att bli mer likvida och därmed mer effektiva. Företagsfinansiering via obligations- och aktiemarknaden - finansieringsformer som i dag används i mindre omfattning i Europa än i USA - ökar sannolikt framöver. Det finns redan tecken på detta.

Det finns anledning att djupare analysera det finansiella systemets bidrag till de omvandlingskrav som ställs på den svenska ekonomin. Introduktionen av en gemensam valuta kan komma att spela en viktigare roll i denna omvandling genom att den påverkar det finansiella systemets utveckling i Europa. Detta är ett argument i diskussionen om EMU som jag inte sett tidigare.

Avslutning

Sverige ligger redan idag långt framme vad gäller användningen av informationsteknologi. För att vi ska kunna dra full nytta av detta - och åtnjuta hög tillväxt med låg inflation även framöver - krävs att vi har de rätta drivkrafterna och förutsättningarna på plats. Det är angeläget att detta diskuteras, särskilt som man inte kan förvänta sig att ekonomin automatiskt förvandlas.

Vi har kommit en god bit på väg genom att under de senaste åren åstadkomma en makroekonomisk stabilitet med sunda statsfinanser och stabila priser. En väl fungerande lönebildning och ett väl fungerande finansiellt system är några andra viktiga pusselbitar som krävs. Att jag tar upp dessa två faktorer här ikväll innebär självfallet inte att de är de enda bitar som måste finnas på plats.