

Anförande

Vice riksbankschef Villy Bergström

ONSDAG DEN 1 MARS 2000

Den svenska ekonomin-ny eller gammal?

Kommuninvest

Den svenska konjunkturen har nu på allvar vänt uppåt och under de närmaste åren bedöms BNP-tillväxten komma att uppgå till ca 3,5 procent per år. Under loppet av 1999 blev det allt tydligare att vi stod inför en konjunkturuppgång. De negativa stämningarna efter Asienkrisen, den ryska betalningsinställelsen och problemen i hedgefonden Long Term Capital Management hade klingat av och ersatts med optimism i många länder. Att de finansiella kriserna inte fick så negativa effekter på efterfrågan, som många hade befarat kan troligen delvis tillskrivas de lättnader i penningpolitiken som många centralbanker genomfört. Dit hör Riksbanken som från våren 1998 till våren 1999 sänkte reporäntan från 4,4 till 2,9 procent. När bilden av den svenska konjunkturuppgången befästes och då resursutnyttjandet därmed bedömdes öka var det naturligt att bedriva penningpolitiken litet försiktigare, för att undvika att inflationen tog fart.

Sedan november har Riksbanken därför höjt reporäntan med 0,85 procentenheter till 3,75. Fortfarande verkar dock penningpolitiken expansivt i meningen att de korta realräntorna är så låga att de torde stimulera efterfrågan. Och så skall det vara när 375 000 personer fortfarande är arbetslösa och det finns annan ledig kapacitet. Så länge efterfrågan är lägre än den potentiella produktionsnivån kan efterfrågan tillåtas öka snabbare än den potentiella tillväxttakten utan att det hotar inflationsmålet. Enligt Riksbankens bedömningar ökar resursutnyttjandet nu successivt och kommer att passera den potentiella nivån under de närmaste åren.

SVERIGES RIKSBANK

Telefon
08-787 00 00

Telefax
08 - 21 05 31

E-post
registratorn@riksbank.se

Penningpolitiska överväganden

Att beskriva penningpolitiken i teorin är lätt. Att i verkligheten lyckas med penningpolitiken är svårt. Eftersom ränteförändringar inte når full effekt på inflationen förrän efter 1,5 till 2 år måste de penningpolitiska besluten grundas på bedömningar av inflationen ganska långt fram i tiden. Särskilt svårt blir det att göra prognoser om ekonomin kännetecknas av stora strukturella förändringar. De flesta prognosmetoder utnyttjar ju erfarenheter och samband från tidigare perioder. Under 90-talet har den svenska ekonomin befunnit sig i en stark anpassningsprocess från ett läge med stora statsfinansiella problem, hög arbetslöshet och höga inflationsförväntningar till en ekonomi som nu i stora delar kan betecknas som balanserad. Statsskulden har minskat från 80 procent av BNP 1995 till ca 70 procent 1999, utlandsskulden har sjunkit från att som mest ha uppgått till 40 procent av BNP 1993 till endast något över 20 procent av BNP 1999. De långsiktiga inflationsförväntningarna ligger också sedan en tid stabilt kring det 2-procentiga målet för inflationen. Arbetslösheten är visserligen fortsatt hög, men är på väg att minska. Detta är den mest lovande utvecklingen på 30 år: Vi har stark tillväxt samtidigt som vi har balans eller stora överskott i statsfinanser och utrikeshandel.

Utmaningen för penningpolitiken är att inte dämpa efterfrågan i onödan, men inte heller tillåta att efterfrågan ökar mer än vad som är förenligt med inflationsmålet. På lång sikt har penningpolitiken visserligen ingen direkt inverkan på tillväxttakten, men under en kortare period påverkas efterfrågan och tillväxten av vilken ränta Riksbanken sätter. Om penningpolitiken t.ex. stramas åt för sent finns en risk att inflationsförväntningarna stiger och får fäste. För att återföra inflationen till målet krävs då en längre period av stram penningpolitik med svagare efterfrågan. Även investeringar slås då ut, så att kapacitetstillväxten bromsas upp.

Inflationsmålet har inte bara ett egenvärde utan är också först och främst ett medel för att skapa förutsättningar för stabil och varaktig tillväxt. Det bästa bidrag Riksbanken kan ge är att upprätthålla inflationsmålet, men någon enkel handlingsregel för hur penningpolitiken skall bedrivas finns inte. Enligt Riksbankslagen är det överordnade målet för vår verksamhet att upprätthålla ett fast penningvärde. Men Riksbanken skall också enligt lagtexten, utan att målet om fast penningvärde åsidosätts, stödja målen för den allmänna ekonomiska politiken, i syfte att uppnå hållbar tillväxt och hög sysselsättning.

När den svenska ekonomin nu i många delar närmar sig balans och de långsiktiga inflationsförväntningarna ligger i linje med målet är förutsättningarna för att bedriva penningpolitiken på många sätt gynnsammare än tidigare. Det hindrar inte att det finns många osäkerhetsmoment också nu. Stora strukturella förändringar pågår i världsekonomin delvis framdriven av informationsteknologin. Avregleringar, EU-medlemskap och ett ökat konkurrenstryck är andra faktorer som kan

antas få effekt på ekonomins funktionssätt, men där det är svårt att förutsäga hur och på vilken sikt.

Jag tänkte här beröra några faktorer i den riskbild som måste beaktas i den löpande utvärderingen av penningpolitiken. En fråga gäller huruvida vi bl.a. som en följd av utvecklingen av informationsteknologin kommer att få se högre produktivitetstillväxt än den vi räknat med och som allt annat lika skulle kunna skapa utrymme för högre efterfrågan utan att inflationsmålet hotas. Ett annat sätt att formulera frågan är om vi kan räkna med att vi är på väg in i något som i den allmänna debatten kallas "ny ekonomi". En annan fråga, som jag i tidigare tal diskuterat mer ingående, är om det finns anledning att befara att lönebildningen inte klarar av de begränsningar som inflationsmål och produktivitetstillväxt ställer upp. Hur stor är t.ex. risken för att gamla mönster med lönespiraler och stigande inflation upprepar sig? Riksbanken kan om lönerna stiger mer vad det finns utrymme för tvingas bedriva en stramare penningpolitik för att via dämpad efterfrågan motverka ett ökat inflationstryck.

Min ambition är inte att ge några svar utan snarare peka på vad vi framöver måste vara uppmärksamma på.

Produktivitetstutvecklingen

En viktig beståndsdel i den penningpolitiska analysramen är alltså att göra prognoser över den potentiella tillväxten. Arbetskraftsutbud och produktivitetstillväxt är viktiga bestämningsfaktorer för hur mycket vi på sikt kan producera i vårt land. En högre potentiell tillväxttakt skapar som jag sa tidigare utrymme för större efterfrågan utan att ett inflationstryck uppstår.

Under 50 och 60-talet och fram till början av 1970-talet kännetecknades den svenska ekonomin av mycket stark tillväxt och hög produktivitetstillväxt. Arbetsproduktiviteten växte under åren 1960-1974 i genomsnitt med hela 4,3 procent. Samtidigt var inflationen låg under dessa år. Bruttoinvesteringens kvoten var hög och en stor del av landets inkomster avsattes under den perioden för att bygga ut produktionskapaciteten i ekonomin. Efterfrågan av varor kunde samtidigt tillgodoses utan att bytesbalansen visade stora strukturella underskott.

I mitten av 70-talet föll produktivitetstillväxten och har sedan dess legat betydligt lägre än under de goda åren dessförinnan. Under perioden 1974 t.o.m. 1994 stannade tillväxten i arbetsproduktiviteten i genomsnitt på 1,4 procent. Samtidigt kännetecknades ekonomin under de här åren av hög inflation. Den låga produktivitetstillväxten reflekterade att bruttoinvesteringarnas andel av BNP föll i mitten av 1970-talet. En mindre andel av den disponibla nationalinkomsten avdelades för att bygga upp kapitalstocken. (se diagram 1 och 2). Nettoinvesteringarna som mäter tillskottet till kapitalstocken föll från i genomsnitt 16 procent av den disponibla nationalinkomsten till drygt 5 procent i början av 1980-talet.

Under den här perioden lånade vi också ständigt utomlands för att tillgodose vår efterfrågan. Sedan 1995 har såväl produktivitetstillväxten som investeringskvoten i Sverige visserligen ökat, men förbättringen är måttlig och sker från en låg nivå.

I USA har bilden över tillväxten i arbetsproduktiviteten i grova drag uppvisat samma mönster över tiden som den svenska, men med en viktig skillnad. Förbättringen av arbetsproduktiviteten har sedan 1995 varit större i USA än i Sverige jämfört med tjugoårsperioden dessförinnan då arbetsproduktiviteten ökade ungefär lika mycket i de båda länderna. I USA har produktivitetstillväxten mellan dessa perioder stigit från 1,4 procent till 2,9 procent medan produktivitetstillväxten mellan samma perioder endast ökat från 1,4 procent till 1,9 procent i den svenska ekonomin (se diagram 3).

I USA har produktivetsförbättringen föregåtts av kraftiga öknings i investeringarna under hela 1990-talet och investeringarna har under denna konjunkturuppgång bidragit till tillväxten i betydligt högre grad än under tidigare uppgångar. Att produktiviteten ökat så starkt är en av förklaringarna till att efterfrågan har kunnat växa kraftigt och under många år utan att inflationen tagit fart. De frågor man ställer sig är dels vad som ligger bakom den amerikanska utvecklingen, dels också om det finns någonting som talar för att vi kommer att få se samma utveckling i Sverige. Den nya ekonomin tycks ännu inte ha nått lika långt i Sverige som i USA. Vi ser ingen motsvarighet till investeringsboomen i USA eller för den delen till den i 1960-talets Sverige. Informationsteknologin får sin stora betydelse först när tekniken penetrerat hela ekonomin. För det behövs en omfattande investeringsverksamhet som vi ännu väntar på.

Förklaringarna till framgångarna för den amerikanska ekonomin är många. Gemensamt för de flesta är hänvisningen till den ekonomiska politik, som förts sedan slutet av 1980-talet. Prisstabilitet och en finanspolitik inriktad på budgetkonsolidering lyfts fram som viktiga beståndsdelar i den framgångsrika politiken. Utvecklingen av informationsteknologin och tillväxten i IT-relaterade investeringar har sannolikt befrämjats av den stabila ekonomiska miljön och varit en viktig drivkraft bakom den exempellösa konjunkturuppgången.

I den svenska ekonomin går det alltså ännu inte att se några tydliga tecken i den reala ekonomin på att vi har en utveckling liknande den amerikanska framför oss. Samtidigt finns det likheter, både när det gäller omläggningen av den makroekonomiska politiken och när det gäller penetrationen av datorer och informationsteknologin i det svenska samhället. En viktig skillnad mellan USA och Sverige är att resursutnyttjandet i den amerikanska ekonomin varit högt under många år medan den svenska ekonomin befunnit sig i lågkonjunktur i stort sett under hela 90-talet. Investeringarna brukar normalt öka först efter en längre period med högt kapacitetsutnyttjande. Inriktningen mot prisstabilitet och budgetkonsolidering började dessutom senare i Sverige än i USA. En mycket välvillig tolkning skulle kunna vara att vi är på väg i

samma riktning som USA, men med viss tidsförskjutning. USA väntade också länge på produktivitetseffekterna av de många datorer som introducerades över allt i ekonomin. Den slutsats man kan dra nu är att det åtminstone inte ännu går att bygga penningpolitiken på att den potentiella tillväxten verkligen kommer att skjuta fart.

Påverkas konsumtionen av förmögenhetstillväxten?

Den kraftiga kursuppgången på den svenska aktiemarknaden tyder på att det finns förväntningar hos de som hanterar riskkapital om att vinsterna skall öka kraftigt särskilt i svenska IT-relaterade företag. För att en sådan utveckling skall kunna realiseras är det rimligt att anta att investeringarna måste öka på bred front. En risk med att aktiekurserna stigit kraftigt innan några synliga tecken på att den potentiella tillväxten är på väg att ta fart är att konsumtionen kan stimuleras kraftigt av att de hushåll som äger aktier ökat sin förmögenhet. Den efterfrågeökning som inte motsvaras av en ökning av den potentiella tillväxten ökar inflationstrycket, vilket Riksbanken måste motverka genom att höja räntorna. Men höjda räntor dämpar också investeringstillväxten, vilket är olyckligt eftersom det skulle bromsa kapacitetstillväxten.

Det har under tidigare perioder med kraftiga ökningar av aktiekurserna varit svårt att finna belägg för att de svenska hushållen verkligen dragit upp sin konsumtion till följd av ökad förmögenhet. Under senare år har dock andelen hushåll som äger aktier ökat starkt. När fastighetspriserna steg kraftigt i slutet av 80-talet belånade dock många hushåll sina bostäder och använde pengarna för konsumtion. Ett lågt bostadsbyggande i kombination med att tillväxten är kraftigt koncentrerad till storstadsområdena har bidragit till att bostadspriserna där åter skjutit i höjden under senare år. Även denna utveckling kan stimulera konsumtionen med de risker som jag nyss nämnde.

Lönebildningen

Risker

En ytterligare osäkerhetsfaktor för bedömningen av inflationstrycket i den löpande utvärderingen av penningpolitiken är lönebildningen. Här handlar risken om att lönebildningsprocesserna ännu inte testats i en så stark konjunkturuppgång som den vi nu tycks vara inne i. Arbetsmarknadens funktionssätt har också betydelse för hur snabbt den svenska ekonomin kan ta till vara de möjligheter som tekniska innovationer skapar.

De nominella lönekostnadsökningarna måste på lång sikt hållas inom det utrymme som begränsas av produktivitetstillväxten och det 2-procentiga inflationsmålet. Högre lönekostnadsökningar än så leder inledningsvis antingen till minskade vinstandelar för företagen eller till högre inflation. Men förr eller senare leder för höga lönekostnader till dämpad tillväxt, antingen för att Riksbanken tvingas motverka ett högre inflationstryck med högre räntor eller

för att investeringsviljan i Sverige dämpas inför utsikterna att vinstmarginalerna pressas.

I år och nästa år skall löneavtal för 2,3 miljoner anställda omförhandlas och då kommer arbetsmarknadens funktionssätt att på allvar sättas på prov. Den svenska arbetsmarknaden har tidigare haft en benägenhet att generera löne-lönespiraler. Det har t.ex. varit svårt att ändra relativlönerna utan att detta genererat kompensande löneökningar. Att löneförhandlingarna sker i ett läge när efterfrågan på arbetskraft väntas bli stark ökar risken för att det historiska mönstret skall upprepas. I vissa branscher och regioner finns redan nu indikationer på att arbetskraften är på väg att bli en bristvara. Men det är samtidigt viktigt att hålla i minnet att det är mycket långt kvar till de bristtal som uppvisades under slutet av 1980-talet.

En annan utmaning för lönebildningen är att de offentliganställda kommer att vara först ute på plan i löneförhandlingarna. I den sektorn finns stora grupper som uppenbart har hamnat på efterkälken i sin löneutveckling och där konsekvenserna blivit att brister uppstått. Hit hör vissa lärarkategorier och många vårdanställda. Den svenska arbetsmarknaden har inte bara haft problem med att hantera löneobalanser mellan olika yrken. Den har också haft svårt att via anpassning av relativlönerna komma till rätta med regionala obalanser inom samma yrkeskategori. Arbetskraftsbristen har t.ex. framför allt drabbat storstadsområdena, men det har knappast påverkat relativlönerna mellan områden där det råder brist och där det finns arbetslöshet. Detta trots att levnadskostnaderna och inte minst bostadspriserna är lägre på landsorten. Med en flexiblere lönebildning skulle obalanserna på arbetsmarknaden troligen minska.

Förändringar i positiv riktning

Utgångsläget för de kommande löneförhandlingarna är således inte oproblematiskt. Men även om det finns orosmoment så finns det också mycket som talar för att löne- och prisbildningsprocessen förändrats i positiv riktning.

Den viktigaste förändringen sedan 1970- och 80-talet är troligen förändringen *av målet för penningpolitiken* och den uppslutning och trovärdighet inflationsmålet fått. Jag är övertygad om att Riksbankens inflationsmål är förstått och accepterat av fackligt aktiva, ombudsmän och förbundsledningar. Kunskap om inflationsmålet och penningpolitikens roll har trängt in i samhället på ett helt annat sätt än normen om fast växelkurs. Fastkursregimen ställde i grunden krav på att lönekostnadsökningarna skulle anpassas till omvärlden för att sysselsättningen inte skulle drabbas. Återkommande devalveringar räddade dock sysselsättningen när lönerna ständigt steg mer än i konkurrentländerna. Att aktiviteten i den svenska ekonomin var hög spelade också en viktig roll. Inget lönebildningssystem skulle ha klarat av den överhettning som rådde i slutet av 1980-talet.

Insikten om att för höga löneökningar ganska snabbt leder till att tillväxten dämpas och arbetslösheten stiger med en penningpolitik inriktad mot ett inflationsmål, verkar troligen återhållande för lönebildningen.

Starka reallöneökningar under perioden med låg inflation har troligen ökat insikten om värdet av prisstabilitet. Under den senaste fyraårsperioden har reallönerna i genomsnitt stigit nästan 4 procent per år trots låga nominella löneökningar. Det skall jämföras med att reallönerna ökade knappt en halv procent per år under höginflationsperioden 1975- 1995 trots att de nominella löneökningarna under de åren uppgick till i genomsnitt 8 procent. Utvecklingen visar tydligt att höga nominella löneökningar inte har ett positivt samband med reallöneutvecklingen.

Hög trovärdighet för penningpolitikens mål har skapat nedväxlingen i *inflationförväntningarna*. Och stabila inflationsförväntningar minskar risken för att löneförhandlingarna skall leda till högre löneökningar än vad som finns utrymme för. Stabila inflationsförväntningar minskar osäkerheten för parterna om vad ett nominellt lönekrav innebär för reallönen. Det kan i sin tur minska risken för lönespiraler.

Ökad *konkurrens på globaliserade* marknader skulle också kunna bidra till ökad flexibilitet i lönebildningen. Globaliserade varumarknader med stark konkurrens torde minska företagens möjlighet att kompensera höga lönekostnader med prishöjningar. Samtidigt är det troligt att den starkt *globaliserade kapitalmarknaden* gör att det är svårare för företagen att ens på kort sikt pressa vinstmarginalerna. En slutsats är att företagens motstånd mot lönekostnadsökningar, som inte kan bäras av produktivitetstillväxten har ökat.

En annan förändring på den svenska arbetsmarknaden är tendensen mot ökning av *korttidsanställningar*. På sikt skulle det kunna öka flexibiliteten i lönebildningen och öka produktiviteten. Särskilt tydlig är utvecklingen i den expanderande tjänstesektorn. Enligt Konjunkturinstitutet har andelen tidsbegränsade anställningar ökat från 10 procent till ca 16 procent av totala antalet anställda mellan 1990 och 1998. Utvecklingen kan ha förstärks av det kärva arbetsmarknadsläget under dessa år, men många bedömer att trenden kommer att fortsätta. *Nya kompensationsmetoder* har också fått en spridning. Bonuslön, vinstdelning och en trettonde månadslön är exempel på komponenter i lönebildningen som sannolikt ökat flexibiliteten på arbetsmarknaden. Ökat kostnadsmedvetande som en följd av hårdnande konkurrens kan vara en faktor som driver fram denna utveckling. Även om korttidsanställningar i olika former kan minska inflationstrycket och göra arbetsmarknaden mer flexibel innebär inte det att utvecklingen är odelat positiv för löntagare och hushåll. Osäkerhet om kommande inkomster försvårar möjligheten att planera på lång sikt som t.ex. att skaffa barn och köpa hus.

För att minska risken för att olika grupper på arbetsmarknaden i konkurrens med varandra driver upp löneökningarna på ett sätt som i slutändan skapar sämre utfall för alla har också förändringar i *formerna för lönebildningen*

genomförts och planeras på många områden. Det viktigaste är det s.k. Industriavtalet som ingåtts mellan ett 20-tal organisationer på arbetsmarknaden. Avtalet berör därmed 20 procent av arbetskraften och innehåller bl.a. regler som minskar risken för perioder utan avtal och regler som minskar risken för att konflikter bryter ut.

För den statliga sektorn underlättas anpassningen av avtalsförhandlingarna genom den s.k. rambudgetmodellen som innebär att exportindustrins löneutveckling skall vara anslagsnormerande för de statliga lönekostnaderna.

I syfte att främja en lönebildning förenlig med samhällekonomisk balans la regeringen i december förra året fram en proposition som bl.a. innehöll förslag om att inrätta en ny myndighet, *Medlingsinstitutet*. Propositionen innehåller bl.a. förslag om regler som syftar till att minska risken för att konflikter bryter ut och som skall träda i kraft om avtalslösningar inte nås på annat sätt.

Avslutning

Tillståndet i svensk ekonomi är bättre än på mycket länge. Inflationsförväntningarna på lång sikt har stabiliserats kring målet och den ekonomiska politiken är inriktad på fortsatt konsolidering av statsfinanserna. Förutsättningarna för Riksbanken att utforma penningpolitiken så att den i det kortare perspektivet bidrar till att stabilisera tillväxten runt sin långsiktiga bana ökar därmed.

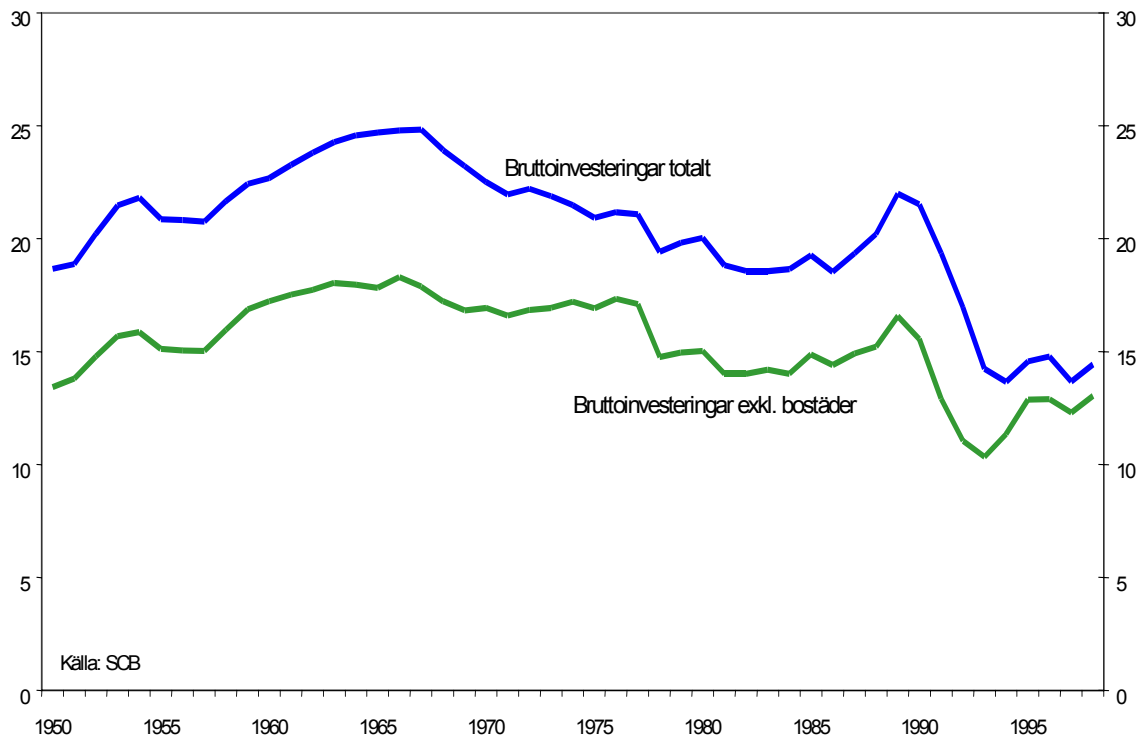
Det innebär dock inte att det saknas utmaningar när det gäller att rätt avväga penningpolitiken. Jag har här diskuterat några. En gäller bedömningen av produktivitetstillväxten och den potentiella tillväxten under de närmaste åren. Ännu finns inga tecken på att vi kommer att få se en produktivitetstillväxt som den i USA. Men vi måste noga följa och analysera utvecklingen på det området när penningpolitiken formuleras. Risken för att felbedömningar skall få några allvarigare konsekvenser borde dock vara liten eftersom förändringar på det här området inte sker över en natt.

En annan del i riskbilden är hur lönebildningen och arbetsmarknaden kommer att fungera under kommande år. Förhandlingarna sker i ekonomi i stark tillväxt samtidigt som det finns bristyrken som släpat efter. Men det har också skett förändringar på den svenska arbetsmarknaden, som gör att man kan se med viss tillförsikt på utvecklingen. Framförallt gäller det uppslutningen och förståelsen för inflationsmålet och de låga inflationsförväntningar som etablerats. Men även de förändringar i formerna för lönebildningen som genomförts eller planeras verkar i positiv riktning. Slutligen kan globaliseringen och konkurrensen ha ökat företagets kostnadsmedvetande. Det kan innebära ett större motstånd mot löneökningar och också att företagen i sin kostnadsjakt strävar efter att införa anställnings- och kompensationsformer och som ökar flexibiliteten på arbetsmarknaden.

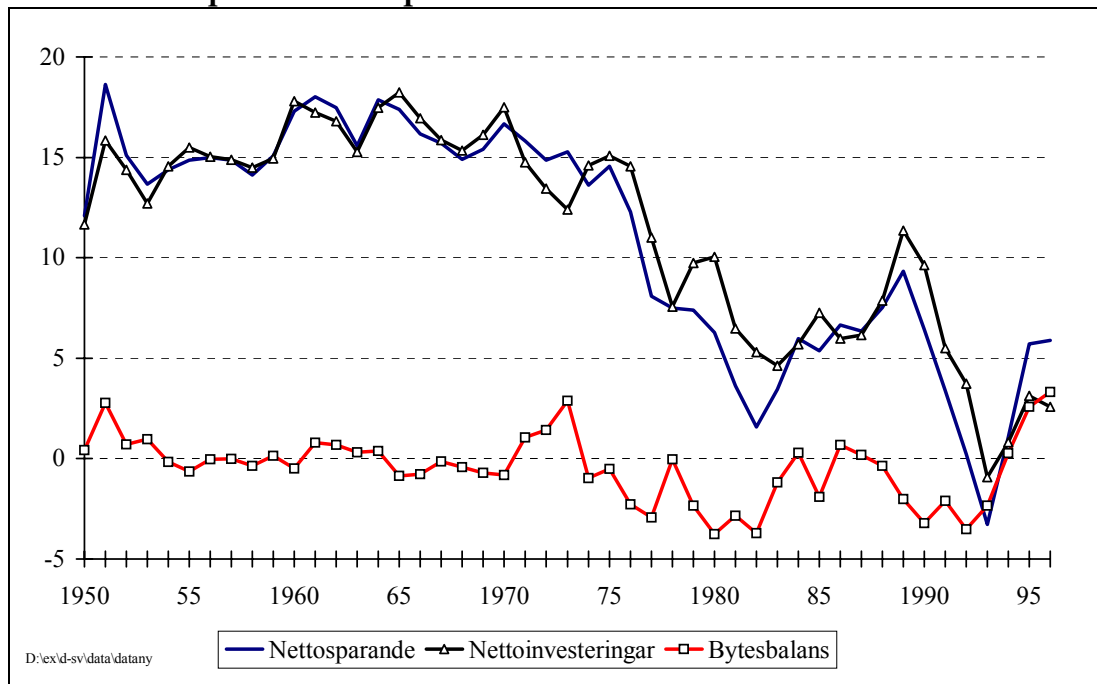
Sammanfattningsvis gäller det för Riksbanken att som alltid noga följa vad som händer i ekonomin när penningpolitiken utformas.

Bilaga till Villy Bergströms tal "Den svenska ekonomi- ny eller gammal" 2000-03-01

Bruttoinvesteringar som andel av BNP, procent



Sparande och investeringar (netto) samt bytesbalans, uttryckta i procent av disponibel nationalinkomst 1950-96



Källa: Nationalräkenskaperna. Anm. Från och med 1986 har företagens återinvesterade vinstmedel inkluderats i sparandet.

Källa: Lennart Berg