

Anförande

Riksbankschef Urban Bäckström

MÅNDAGEN DEN 2 OKTOBER 2000

Svensk ekonomi i förändring

Fria byggakademien

Tack för inbjudan att få diskutera svensk ekonomi och penningpolitik med Er här ikväll. De frågor som jag har tänkt att beröra i mitt föredrag är varför det går så bra för svensk ekonomi och vad som kan göras för att den utvecklingen ska kunna fortsätta.

Bakgrunden är att produktion och sysselsättning ökar i snabb takt just nu. Sett till de senaste sex åren har ekonomin vuxit med i genomsnitt 3 procent per år och för närvarande verkar vi vara inne i en årstakt på mellan 3 och 4 procent. Arbetslösheten har fallit och fortsätter att falla till nivåer som få trodde vara möjligt bara för några år sedan, särskilt i ljuset av den höga europeiska arbetslösheten. Samtidigt har utvecklingen visat att reallönerna kan öka trots att de nominella löneökningarna varit förhållandevis låga. Faktum är att reallönerna har ökat mer än vad de flesta hade väntat och mer än på mycket länge.

Trots allt detta har inflationen förblivit låg. Därmed inte sagt att det inte finns utmaningar som penningpolitiken kan behöva ta sig an vartefter resursutnyttjandet i svensk ekonomi successivt blir ansträngt. Det finns även en hel del risker i dagens situation som måste värderas.

Stabil ekonomisk politik, strukturella förändringar och IT samverkar

För att få perspektiv på frågan om varför ekonomin utvecklas bättre än på mycket länge måste vi gå tillbaka och se den omorientering av den svenska ekonomiska politiken som skett under de senaste tio till femton åren.

SVERIGES RIKSBANK

Telefon
08-787 00 00

Telefax
08 - 21 05 31

E-post
registratorn@riksbank.se

Kredit- och valutamarknaden har avreglerats, skattesystemet reformerats, delar av transfereringssystemet ändrats och konkurrenstrycket ökats. Allt detta har bidragit till att förbättra den svenska ekonomins sätt att fungera.

Därutöver har prisstabilitet blivit ett lagstadgat mål för penningpolitiken. Den uppgiften har uttryckligen tilldelats den - nu också i formell mening - självständiga Riksbanken. Låg inflation i sig är förvisso inte ett slutligt mål för den ekonomiska politiken i stort, istället är det ett medel. Alla som upplevt utvecklingen i svensk ekonomi under 1970- och 80-talen vet av erfarenhet att inflation aldrig kan gå hand i hand med en uthålligt gynnsam ekonomisk utveckling. Därför är en prisstabilitetsinriktad ekonomisk politik en hörnsten i varje strategi för en ekonomisk politik som syftar till stigande välbefinnande och hög sysselsättning.

För att ge denna inriktning av den ekonomiska politiken en stabil och trovärdig inramning genomfördes en framgångsrik budgetsanering. Den processen var förstås kantad av svåra politiska överväganden och beslut – och många kan ha synpunkter på enskildheter eller delar av saneringspolitiken – men det förtar ändå inte huvudintrycket; resultatet blev framgångsrikt i den meningen att budgetsaneringen skapade trovärdighet för den ekonomiska politikens inriktning på stabilitet.

Som en ytterligare del i denna nya ekonomiska politiska inriktning tog Sverige steget in i den Europeiska Unionen 1995. Det öppnade upp sektorer som tidigare varit skyddade från internationell konkurrens. Konkurrensen hårdnade på flera områden och priserna på en del varor och tjänster började sin anpassning ned mot europeiska nivåer. Den processen kan komma att fortsätta under kommande år, även om det inte är något vi kan säga med säkerhet. Det finns en hel del priser på varor och tjänster som ligger högre i vårt land jämfört med andra europeiska länder.

Min poäng är att de senaste årens gynnsamma ekonomiska utveckling i mångt och mycket är ett resultat av den omläggning av den ekonomiska politiken i vårt land som tog sin början på 1980-talet och som bedrivits allt sedan dess. Det finns två positiva delar i denna slutsats:

- Den ena är att de åtgärder som genomförts med all sannolikhet har haft betydelse för det som nu sker.
- Den andra är att en fortsatt inriktning av politiken mot stabilitet och trovärdighet kan ge ännu bättre resultat i framtiden.

Parallellt med den ändrade inriktningen av den ekonomiska politiken skedde under 1990-talet en snabb utveckling av den nya informationsteknologin i hela världen, liksom i Sverige. Den har även successivt kommit till användning i olika delar av vår ekonomi. Trösklar för att etablera och driva företag har sänkts. Gamla produktionsprocesser kan effektiviseras. Informationen har blivit mer lättillgänglig genom Internet och transaktionskostnaderna för många företag kan minska. Behovet av att hålla stora lager där kapital binds har minskat.

Principen är densamma för konsumenterna som snabbt kan söka billiga varor eller tjänster på nätet. Vi kan dock konstatera att prisskillnaden mellan de varor och tjänster som säljs över nätet och de som säljs i butik fortfarande är relativt liten.

Men detta kan troligtvis komma att förändras i takt med att Internet utvecklas vidare och användningen ökar.

Sverige tillhör, med telekomföretaget Ericsson i spetsen, den grupp av länder som har en stor IT-sektor. Denna sektor svarar även för en växande del av hela landets produktionsresultat per år. Men vi tillhör även den grupp av länder som spenderar mest på införandet av ny informationsteknik i olika delar av ekonomin.

En väl fungerande kapitalmarknad har också gjort det lättare att införa och utveckla informationstekniken i vårt land, i synnerhet gäller det den del av denna marknad som tillhandahåller riskvilligt kapital. Jag säger detta för att understryka den betydelse som 1980-talets avreglering av kapital- och valutamarknaderna haft för dagens tillväxtförlopp. Det var också helt avgörande att de svenska transaktions-skatterna på aktier och obligationer slopades efter en tids experimenterande i slutet av 1980-talet, vilket också är viktigt att påminna om nu när den gamla idén om den s.k. Tobin-skatten åter lanseras på sina håll.

Produktiviteten och flexibiliteten har förbättrats

Siffror från Statistiska centralbyråns nationalräkenskaper tyder på att svensk ekonomi har en bättre tillväxtkraft idag än vad som varit fallet under de närmast föregående decennierna. Den förbättrade produktivitetstillväxten ser inte ut att enbart vara ett resultat av den uppåtgående konjunkturen. Mellan 1974 och 1993 ökade exempelvis arbetsproduktiviteten med inte mer än knappt 1,5 procent per år i genomsnitt. Sedan 1994 ligger motsvarande siffra på nästan uppemot 2 procent per år i genomsnitt. Det är detta som ligger bakom den vanliga, men ännu inte helt säkra, uppskattningen att den potentiella BNP-tillväxten numera uppgår till mellan 2 och 2,5 procent.

Samtidigt är det viktigt att framhålla att det – i vart fall ännu - inte finns några tydliga tecken på den typ av accelererande produktivitetstillväxt som skett i den amerikanska ekonomin. Detta säger jag trots att jag tror att en orsak till skillnaden mellan USA och Europa i detta avseende delvis också kan vara det sätt på vilket statistiken tas fram. Det är inte uteslutet att svensk ekonomi också kommer in i en sådan process, men låt oss vänta till dess det i så fall sker innan vi bygger in det i förväntningar och policybeslut. Den utveckling som pågår i svensk ekonomi är nog så positiv ändå.

En ökad arbetsproduktivitet kan under vissa antaganden sägas komma till stånd på i princip två olika sätt.

För det första kan det handla om en ökad tillväxt av den s.k. totalfaktorproduktiviteten. Sedan 1993 tycks den totala faktorproduktiviteten ha stigit trendmässigt. Det skulle innebära att produktionstekniken har förbättrats successivt i ekonomin, vilket i sin tur kan tyda på att bl.a. informationstekniken gradvis har kommit att spela en allt viktigare roll i produktionen.

Den andra mekanismen som kan påverka arbetsproduktiviteten är förändringar av den s.k. kapitalintensiteten. Om t.ex. mängden kapitalutrustning per anställd stiger till följd av ökade investeringar, så kan varje person producera mer. Historiskt sett

har det ofta varit just en ökad kapitalintensitet som karaktäriserat perioder då arbetsproduktiviteten vuxit snabbare.

Så här långt i konjunkturförloppet har dock kapitalintensiteten varit oförändrad. Den mekanismen är alltså inte en förklaring till den ökade produktivitetstillväxten i svensk ekonomi – i vart fall inte ännu. Det betyder inte att investeringarna i näringslivet ökat svagt. Snarare är det så att dessa investeringar, exkl. fastighetsinvesteringar, ökat snabbare än på länge. Men eftersom också sysselsättningen stigit i samma snabba takt har kapitalintensiteten hittills förblivit oförändrad. Det skulle emellertid inte förvåna om investeringarna och därmed ökningen av kapitalstocken i svensk ekonomi kommer att accelerera i takt med att arbetsmarknaden blir mer och mer ansträngd och resursutnyttjandet på kapitalsidan blir högt.

Ett tillväxtförlopp som drivs av ökade investeringar och stigande produktivitet kan skapa goda cirklar. Ekonomins utbudssida genererar ökad efterfrågan och en gynnsamt sammansatt efterfrågan tenderar att förstärka utbudssidan ytterligare. Låt mig ge några exempel på det.

En ökad produktivitetstillväxt innebär t.ex. att förväntningarna på företagens framtida vinststillväxt justeras upp, vilket ofta leder till stigande aktiekurser. Högre värderingar av företag stimulerar dessa företag att investera ytterligare och gör det även möjligt för nya företag att få tillgång till riskvilligt kapital för vidare expansion. Samtidigt upplever de hushåll som äger aktier att deras nettotillgångar, i alla fall på papperet, ökat i värde. Högre förmögenhetsvärden och optimistiska framtidsförväntningar leder till snabbare ökning i konsumtionen.

En högre produktivitetstillväxt verkar vidare dämpande på inflationen eftersom arbetskraftskostnaden per producerad enhet hålls tillbaka. På en övergripande nivå i ekonomin är arbetskraftskostnaderna den dominerande kostnadsposten.

Den högre produktivitetstillväxten i vårt land är av allt att döma en faktor bakom den gynnsamma ekonomiska utvecklingen sedan vändningen efter krisen i början av 1990-talet. Men det finns några ytterligare förklaringar.

Arbetsmarknaden har fungerat bättre än väntat

En sådan är *arbetsmarknadens funktionssätt*. Många studier har visat att den svenska arbetsmarknaden, åtminstone i formell mening, karaktäriseras av mer eller mindre likartade stelheter som den kontinentaleuropeiska. Det fanns alltså all anledning att misstänka att också den svenska arbetslösheten skulle komma att fastna på en hög nivå efter krisen i början av 1990-talet. Det finns flera skäl bakom det, som exempelvis att:

- efterfrågan på arbetskraft kan vara låg på en arbetsmarknad som är hårt reglerad. Företagen vågar inte anställa eftersom de inte vet om de kan dra ner kostnaderna om aktiviteten i ekonomin skulle gå ned.
- utbudet av arbetskraft kan påverkas efter en kraftig ökning av arbetslösheten, som den i början av 1990-talet. Människor ställs utanför arbetsmarknaden. Långtidsarbetslöshet gör att kompetensen kanske inte stämmer med vad företagen sen efterfrågar. Även viljan att söka ett jobb kan påverkas av en lång tids arbetslöshet, liksom av arbetslöshetsförsäkringens utformning.

Men uppsvinget i svensk ekonomi tyder så här långt på att arbetsmarknaden fungerar bättre än vad man skulle kunnat tro. Det är i sig ett tecken på att det s.k. produktionsgapet varit större än vad som tidigare bedömts och att svensk ekonomi därför tillfälligt klarat en något högre BNP-efterfrågan.

Tänkbara förklaringar till detta kan vara att krisen i början av 1990-talet visade att om företagen måste dra ner sina kostnader kan också detta genomföras. På så vis kan deras vilja att anställa arbetskraft nu när efterfrågan på varor och tjänster ökar vara bättre än vad man kunde ha befarat. Olika arbetsmarknadsåtgärder, viljan hos parterna att åstadkomma ett bättre förhandlingssystem och inte minst de stigande reallönerna under senare år kan ha medverkat till att öka viljan att söka de arbeten som finns, liksom möjligheten att få ett jobb

Den här processen kan förstås inte pågå hur länge som helst. Förr eller senare kommer bristtalen på arbetsmarknaden att visa att det helt enkelt inte finns arbetskraft att tillgå. Sysselsättningen har hittills i år ökat med 70.000 personer jämfört med samma period förra året. Det är drygt 50.000 mer än vad den underliggande ökningen av arbetskraften i grund och botten medger. Alltså sjunker arbetslösheten och fler och fler arbetssökande som tidigare inte aktivt sökte jobb kommer nu ut på arbetsmarknaden. Det är i sig bra, men innebär att det vid någon tidpunkt – även om det är oklart när - kommer att finnas för få personer som står till arbetsmarknadens förfogande i förhållande till de jobb som finns lediga. Då, om inte förr, är det troligt att lönekostnaderna kommer att accelerera och dra upp inflationstakten. Det får givetvis inte ske och Riksbanken kommer, om inte annat, att i god tid göra vad den kan för att så inte blir fallet.

Vissa tendenser på brister syns redan inom en del branscher och yrkesgrupper i några regioner. Även matchningsprocessen på arbetsmarknaden går lite trögare nu. Det tar lite längre tid innan lediga jobb besätts. Men allmänt sett verkar svensk ekonomi ännu inte vara i en situation där det råder utbredd brist på arbetskraft. Samtidigt visar erfarenheterna från de andra nordiska länder att en sådan situation kan komma relativt snabbt i konjunkturuppsvinget. Här krävs det alltså skärpt uppmärksamhet från Riksbankens sida.

Avregleringar och konkurrens har förbättrat inflationsbilden i år

Förutom en högre produktivitetstillväxt och en bättre fungerande arbetsmarknad har andra s.k. positiva utbudsstörningar, bidragit till att den snabba produktionsökningen kunnat ske utan inflationsimpulser. En positiv utbudsstörning har den egenheten att den tenderar att dra ner prisnivån – inflationstakten minskar mer eller mindre temporärt – och samtidigt stimulera efterfrågan i ekonomin. Både effekten på inflationen och BNP-tillväxten av en enskild förändring är normalt tillfälliga. Allt annat lika stiger inflationen till den tidigare takten och efterfrågetillväxten i ekonomin sjunker tillbaka när störningen ebbar ut.

Ökad produktivitetstillväxt p.g.a. av ny teknik är ett exempel på positiva utbudsstörningar. Men det senaste åren har även präglats av liknande effekter till följd av avregleringarna på el- och telemarknaden liksom av EU:s jordbruksreform. Samtidigt har den temporärt lägre inflationstakten lett till att reallönerna stigit mer än väntat och således stimulerat den allmänna efterfrågan. I strikt mening avtar som

sagt dessa sistnämnda effekter, även om det kan vara fråga om en serie av positiva störningar som dröjer sig kvar ett tag.

Mot detta verkar de höjda oljepriserna som är ett exempel – åtminstone delvis – på en negativ utbudsstörning. Det bör dock tilläggas att till en del av den process som de stigande oljepriserna innebär, är ett utslag av den förbättrade världskonjunkturen som normalt brukar leda till stigande råvarupriser över lag. Oljeprisökningarna ger – omvänt - tendenser till stigande priser och fallande produktion. Så här långt tycks dock den sammantagna effekten av alla utbudsstörningar innebära ett positivt bidrag till ekonomin – alltså tillfälligt lägre inflationstakt och ökad efterfrågetillväxt.

En tredje faktor som medverkat till en gynnsam prisutveckling är *den allmänt sett skärpta konkurrensen*. Den har gjort det svårt för företagen att dra upp priserna för att höja sina vinstmarginaler, något som vanligtvis brukar ske i det här skedet av konjunkturen. Till en del kan det också bero på att företagen vet att Riksbanken obönhörligen drar upp styrräntan om det kommer prisimpulser den vägen. Företagen tvingas istället effektivisera produktionen för att åstadkomma en rimlig avkastning på insatt kapital. Detta tenderar i sin tur att förbättra produktiviteten.

Det finns alltså många faktorer som bidragit till att den svenska ekonomin utvecklas så bra under senare år. Flera gynnsamma omständigheter har sammanfallit och medverkat till att en hög tillväxt gått att förena med prisstabilitet.

Förr eller senare måste efterfrågan anpassas till tillväxtbanan

Blickar vi framåt kan man säga att det mesta pekar på att det snabbare tillväxtförloppet kan pågå ett tag till. Vid någon tidpunkt – även om det är oklart när – måste dock efterfrågan på varor och tjänster och arbetskraft bromsa upp och utvecklas mer i linje med vad ekonomins långsiktiga tillväxtbana i längden klarar av. Tillåts efterfrågan i ekonomin vara för hög alltför länge väntar en acceleration av inflationstakten och så småningom en recession, då produktionen faller och arbetslösheten stiger. Från Riksbankens sida måste vi därför göra vårt allra bästa för att undvika stora svängningar i ekonomin och istället söka skapa förutsättningar för en varaktig tillväxt.

En anpassning av efterfrågan i ekonomin till den långsiktiga tillväxtbanan kan ske genom en spontan avmattning i ekonomin, exempelvis till följd av att tillväxten i vår omvärld mattas av. Det kan även ske genom att hushållens efterfrågan på varaktiga varor dämpas efter de omfattande inköp som gjorts under senare år. Ytterligare en möjlighet är att de positiva utbudsstörningarna ebbat ut, vilket i och för sig gör att inflationstakten stiger något, men samtidigt dämpar efterfrågeutvecklingen.

Men en anpassning av efterfrågan till den långsiktiga tillväxtbanan kan även behöva ske med hjälp av räntehöjningar från Riksbankens sida. De omvälvningar som skett, och sker, i svensk ekonomi gör det dock extra svårt att vara tydlig om den exakta tidpunkten. Riksbanken får naturligtvis inte genomföra räntehöjningar för sent, men heller inte för tidigt. Min uppfattning är att tidpunkten för ytterligare en höjning rycker närmare, i vart fall så länge efterfrågeutvecklingen fortsätter att vara stark. Men jag har svårt att idag se ett huvudscenario som entydigt hotar prisstabiliteten inom den period av ett till två år som mest står i centrum för vårt arbete.

Höstens diskussioner om penningpolitiken i Riksbankens direktion kommer säkert att handla om vilka olika risker mot fortsatt prisstabilitet som kan finnas. Riskbilden spelar roll vid uppläggningspolitiken. Det kan röra sig om hur bristsituationen på arbetsmarknaden utvecklas framöver och hur löneutvecklingen kan påverkas vid olika scenarier. Trots stabil löneutveckling, så här långt, ska man förstås komma ihåg att arbetsmarknaden ännu inte prövats på allvar. Nya avtalsförhandlingar inleds under hösten. Riksbanken kommer som alltid att följa dem noga för att utröna om läget på arbetsmarknaden i stort utgör något hot mot pris- och lönestabiliteten.

Men vår diskussion kan också komma att innefatta eventuella inflationsrisker inom landet till följd av den stigande dollarkursen. Kommer dollarkursen att vara fortsatt hög mot euron samt mot den svenska kronan? Kan det i så fall på något sätt påverka möjligheterna till fortsatt prisstabilitet i svensk ekonomi?

Ytterligare en risk är förstås att det internationella råoljepriset inte kommer ner på det sätt som de flesta förväntar sig. Här är det i första hand inte oljepriset som sådant som står i centrum för analysen utan dess eventuella inverkan på andra priser i ekonomin, som t.ex. löneökningarna. Diskussionen i euroområdet har också satt fokus på samspelet mellan växelkursen och det internationella råoljepriset.

Den här typen av risker ska vägas mot sannolikheten för en snabbare korrigerings av de obalanser som finns i världsekonomin. Jag tänker exempelvis på det amerikanska bytesbalansunderskottet, aktiemarknadernas värdering och dollarkursen. Det utomordentligt svårt att bedöma hur ett anpassningsförlopp av den här typen kan komma att te sig. Man får vara vaksam på ett sådant förlopp när det uppkommer, snarare än att försöka ge sig på den kanske omöjliga uppgiften att försöka förutspå det.

Avslutning

Jag har målat en ganska positiv bild av den svenska ekonomin, men mot detta står ett antal tydligt identifierade risker. Den gynnsamma utvecklingen verkar kunna fortsätta, men samtidigt befinner sig svensk ekonomi i den konjunkturfas då det krävs skärpt uppmärksamhet. Vi i Riksbankens direktion måste värdera och väga de olika risker som kan finnas. Alldeles oavsett om den diskussionen leder fram till att reporäntan måste höjas snart eller om det kan vänta ytterligare någon tid syftar Riksbankens inriktning på prisstabilitet till att vi ska ge vårt bidrag till en fortsatt stabil utveckling av produktion och sysselsättning i vårt land.