

Anförande

Vice riksbankschef Kristina Persson

TISDAG DEN 11 JUNI 2002

Det ekonomiska läget i ett penningpolitiskt perspektiv

Sveriges Kyrkokameralas förenings rikskonferens

Först vill jag tacka för inbjudan att medverka i er kongress och för möjligheten att utveckla hur Riksbanken ser på den svenska ekonomin just nu.

Inledningsvis tänker jag diskutera penningpolitikens roll på ett litet mer övergripande plan, för att därefter med utgångspunkt från Riksbankens senaste direktionmöte den 5 juni då vi beslutade att lämna räntan oförändrad, ge vår syn på det ekonomiska läget och på inflationsutsikterna. Jag kommer även att beskriva den s.k. riskbilden och hur utvecklingen bortom prognoshorisonter ser ut. Avslutningsvis tänker jag i korthet beröra en fråga som jag personligen länge varit intresserad av, nämligen ekonomiska aspekter på ett eventuellt svenskt EMU-inträde.

Riksbankens roll

Låt mig allra först klargöra vad som är Riksbankens uppdrag och hur de penningpolitiska besluten fattas, d.v.s. hur den penningpolitiska strategin är utformad.

Riksbanken har sedan den 1 januari 1999 en lagfäst skyldighet att upprätthålla ett fast penningvärde. Riksbanken har valt att operationalisera uppgiften genom att ställa upp ett inflationsmål. Det är formulerat som att den årliga inflationen, mätt som konsumentprisindex (KPI) ska vara två procent med en tolerans för avvikelser på plus/minus en procentenhet. Penningpolitiken skall alltså bedrivas så att

SVERIGES RIKSBANK

Telefon
08-787 00 00

Telefax
08 - 21 05 31

E-post
registratorn@riksbank.se

kronans köpkraft hålls i en stabil relation till den varukorg som svenska hushåll i genomsnitt köper.

Det innebär att när ett löneavtal fastställs skall den genomsnittliga löntagaren kunna vara ganska säker på vad en viss nominell löneökning ger för köpkraftsutveckling. En förutsägbar inflationstakt kan också tjäna som styråra när inhemskt orienterade företag sätter sina priser. Låga och stabila inflationsförväntningar minskar osäkerheten om de reala effekterna av att låna och spara i kronor för de hushåll och företag som har sina kostnader och inkomster i Sverige. Det gör att resurserna i ekonomin kan fördelas på ett bättre sätt än om konsumentpriserna varierar. En penningpolitik som trovärdigt inriktas mot ett inflationsmål kan därmed antas skapa bra förutsättningar för tillväxt.

Dessutom fungerar en penningpolitik, som bedrivs med hjälp av ett symmetriskt inflationsmål, ofta kontracykliskt. Den verkar stimulerande på ekonomin i lågkonjunktur eftersom inflationen då normalt är låg och vice versa. Detta är i korthet filosofin bakom Riksbankens inflationsmål.

Riksbankslagen slår också fast att Riksbanken ska vara självständig, det innebär att vi sex ledamöter i direktionen, som fattar beslut om styrräntan, inte får söka eller motta instruktioner från regering eller riksdag. Tanken är att vi därmed alltid ska stå fria att upprätthålla ett stabilt penningvärde och inte frestas till kortsiktiga hänsyn när räntebesluten fattas.

Det kan tyckas som om Riksbanken med detta mål tvingas prioritera ned hänsynen till hur den reala ekonomin utvecklas. Vi har bara ett mål för penningpolitiken. Men i förarbetena till Riksbankslagen står att vi skall "utan att åsidosätta prisstabilitetsmålet, stödja målen för den allmänna ekonomiska politiken i syfte att uppnå hållbar tillväxt och hög sysselsättning". I alla händelser spelar bedömningarna av vart den reala ekonomin är på väg en stor roll för våra beslut, eftersom konjunkturutvecklingen är en viktig komponent som bestämmer inflationen.

Men ännu viktigare är att det inte råder någon motsättning mellan god tillväxt och prisstabilitet på lång sikt, tvärtom. Ser vi till utvecklingen under 1990-talet har tillväxten efter 1992 legat på i genomsnitt 3,0 procent per år trots att inflationen under flera år snarast legat under målet. Arbetslösheten har samtidigt gått ner från 9 procent till ca 4 procent. Det kan jämföras med 1970- och 1980-talen när inflationen låg på cirka 8 procent och tillväxten i snitt var 2 procent. Till denna positiva utveckling bidrog förstås att det fanns god tillgång på lediga resurser i ekonomin efter krisåren i början av 1990-talet.

En viktig del i Riksbankens penningpolitiska strategi är tydlighet och öppenhet om på vilka grunder de penningpolitiska besluten fattas. Syftet är att skapa uppslutning kring prisstabilitetsmålet och förståelse för vad som styr räntebesluten hos den svenska allmänheten. Detta är också förklaringen till att vi direktionsledamöter ofta är ute och talar. Öppenheten och tydlighet från vår sida kan bidra till att stabilisera inflationsförväntningarna i samhället och minska risken för onödig oro på de finansiella marknaderna.

Eftersom penningpolitiken verkar med en viss eftersläpning baseras räntebesluten på prognoser över prisutvecklingen på ett till två års sikt. Om

prognoserna ligger högre än inflationsmålet höjs räntan och vice versa. Med andra ord justeras styrräntan så att den samlade bedömningen av inflationsutsikterna, med beaktande av riskbilden, på 1-2 års sikt ligger i linje med målet. Bedömningarna redovisas i Riksbankens inflationsrapporter, som kommer ut 4 gånger om året.

Eftersom ekonomin då och då drabbas av oförutsedda chocker kommer det att inträffa avvikelser från prognoserna, även om prognoserna är väl underbyggda. Drabbas fruktodlarna av rönnbärsmask stiger priset på äpplen, är vattendammarna inte fyllda kan elpriserna öka och om korna i Europa drabbas av olika sjukdomar ökar priset på kött och vissa andra livsmedel. Om Riksbanken försökte korrigera för denna typ av tillfälliga prisstörningar skulle det sannolikt leda till stora kast i penningpolitiken och onödiga fluktuationer i efterfrågan och produktionsutvecklingen.

Det vore därför fel att ge intrycket av att inflationen alltid kommer att ligga på två procent. Däremot är det viktigt att Riksbanken anpassar styrräntan så att inflationsprognosen på ett till två års sikt ligger i linje med målet. Det betyder att företag och hushåll skall kunna lita på att tillfälliga avvikelser uppåt eller neråt blir just tillfälliga.

Tillbakablick och utblick

Attackerna mot World Trade Center och Pentagon den 11 september i fjol ökade osäkerheten om hur den redan svaga världskonjunkturen skulle komma att utvecklas. Redan dessförinnan hade signaler om en allt tydligare avmattning inom industrin och en svag utveckling på aktiemarknaderna föranlett Riksbanken att revidera ner sina tillväxtprognoser.

Terroristattackerna riskerade att försämra framtidstron bland hushåll och företag, vilket bedömdes få en negativ effekt på efterfrågan. Eftersom inflationstrycket varierar med efterfrågeläget och förändringar av resursutnyttjandet, bidrog händelserna till att Riksbanken och andra centralbanker valde att sänka sina styrräntor en kort tid efter attentaten.

Nu, när på dagen nio månader har gått, kan vi konstatera att inverkan på världsekonomin blev mindre än befarat, även om vissa sektorer, som t.ex. flygindustrin, drabbades hårt.

Dessutom kommer nu allt fler tecken på att konjunkturen håller på att förbättras såväl i USA som i Europa. En faktor som ofta bidrar till omslag i konjunkturläget är företagens lagerhantering. När lagren är välfyllda och försäljningen sjunker drar företagen ned på produktionen så att den blir ännu lägre än efterfrågan. Lageranpassningen driver därigenom till en början på konjunkturen nedåt. När neddragningen av lagren så småningom går mot sitt slut kan företagen höja produktionen igen utan att efterfrågan ännu börjat öka. Detta ger ökad kraft åt uppgången. Förmodligen är det bl.a. detta som sker nu - enligt flera indikatorer har produktionen börjat öka och en viss optimism börjar sprida sig. Den samlade ekonomiska politiken är expansiv i många länder, vilket ger förloppet extra näring.

Det ekonomiska läget i USA och Europa

Detta innebär att efterfrågan på Sveriges viktigaste exportmarknader ökar. Vändningen har varit särskilt påtaglig i USA. Där har såväl bostadsbyggandet som hushållens efterfrågan under konjunkturavmattningen hållits uppe av stimulanspolitiken. Stark produktivitet inom den amerikanska industrin har dessutom bidragit till förbättrade vinstmarginaler.

Men uppgången i USA bedöms bli ganska måttlig vilket främst beror på att hushållen förväntas öka sitt låga sparande (*Diagram 1 - sparandet i USA*). Sparandeobalanserna i den amerikanska ekonomin är stora, förr eller senare förväntas en korrigerande ske. Den försvagning av dollarn som vi har sett på senare tid kan vara en indikation på att processen inletts. Underskottet i bytesbalansen uppgick i fjol till 3,9 procent av BNP. Till bilden hör också att hushållens förmögenhet i form av aktier väntas fortsätta att utvecklas svagt och att de senaste årens snabba prisstegringar på bostäder förväntas avta. Den amerikanska arbetsmarknaden ser heller inte ut att förbättras förrän mot slutet av året vilket ger en dämpad reallöneutveckling. (*Diagram 2 - arbetslöshet i USA, euroområdet, Tyskland och Frankrike*).

Samtidigt finns en risk för att sparandeobalanserna i USA korrigeras snabbare och kraftigare med följden att den amerikanska ekonomin kan tappa styrfart. Om den amerikanska hushållssektorn skulle öka sitt sparande och därigenom minska skuldbördan snabbare än vad som nu förutses, skulle det medföra en sämre konsumtionsutveckling och en stagnerande ekonomi. Det som skulle kunna utlösa ett sådant förlopp är t.ex. att de amerikanska aktiepriserna fortsätter att falla eller att huspriserna går ner. Å andra sidan kan utvecklingen i USA också bli starkare och de positiva spridningseffekterna till omvärlden större än vi har förutsett.

En stor del av Sveriges export går till euroområdet och därför är konjunkturutvecklingen i dessa länder extra viktig för oss. De förbättrade tillväxtutsikterna i USA bidrar till återhämtningen i Europa. Men en fortsatt svag utveckling på den europeiska arbetsmarknaden och en oväntat hög inflation medför att återhämtningen sannolikt hämmas något. Tyskland, som är en viktig marknad för svenska produkter, utvecklas fortfarande mycket svagt.

Enligt vissa ledande indikatorer har de europeiska företagen blivit mer optimistiska den senaste tiden. Men vinstmarginalerna har pressats av att produktiviteten sjunkit och när produktiviteten sjunker stiger enhetsarbetskostnaderna, vilket i sin tur minskar utrymmet för investeringar. Detta kan vara en förklaring till den senaste tidens höga inflation i euroområdet. När konjunkturen vänder uppåt och produktiviteten ökar väntas inflationstakten avta. Den höga inflationen kan även delvis förklaras med s.k. andrahandseffekter av tidigare prisstegringar på matvaror och energi, och möjligen också avrundningseffekter vid introduktionen av eurosedlar. (*Diagram 3 - inflationen i euroområdet*)

För flera viktiga svenska exportmarknader i övriga Europa är tillväxtutsikterna goda. Konjunkturläget i Finlands ekonomi är fortfarande svagt men gynnas liksom den svenska av den globala konjunkturförbättringen. I Danmark och Norge får den privata konsumtionen stimulans av skattesänkningar. Även i Storbritannien syns

tecken på en vändning i industrikonjunkturen samtidigt som den privata konsumtionen fortsätter att utvecklas gynnsamt.

Men det finns risker också för utvecklingen i Europa: I euroområdet är det framförallt löneutvecklingen som skapar osäkerhet. Höga löneavtal för metallarbetare i Tyskland kan komma att sprida sig till andra sektorer och sedan till andra länder i euroområdet. Det kan därför inte uteslutas att löneökningstakten och inflationen i euroområdet blir högre än i Riksbankens huvudscenario.

Det ekonomiska läget i Sverige

Inflationsrapporten som offentliggjordes samtidigt med vårt räntebeslut, tecknar en i huvudsak ljus bild av svensk ekonomi framöver. Konjunktursvackan bedöms bli grund och tämligen kortvarig. Återhämtningen i världsmarknadstillväxten, som för svenska varor uppgår till 2-3 procent i år leder till att svensk export ökar. Under de närmaste åren förväntas denna ökning bli 7-8 procent per år.

Samtidigt förbättras hushållens disponibla inkomster vilket bidrar till ökad konsumtion. I år väntas de öka med nästan 5 procent, varav närmare 80 procent kommer från ökade transfereringar och sänkta skatter och avgifter. En så kraftig inkomstökning har bara förekommit ett fåtal gånger under de senaste decennierna. Under 2003 och 2004 bedöms ökningen bli närmare 3 procent per år. Det är i första hand den starka utvecklingen av de disponibla inkomsterna som väntas bidra till stigande konsumtion under de närmaste åren. Särskilt konsumtionen av varaktiga varor såsom till exempel kylskåp och tv-apparater väntas öka. En väntad återhämtning på börsen (om än måttlig) och en viss uppgång i fastighetspriserna, är andra faktorer som bidrar till konsumtionstillväxten i Sverige. Den offentliga konsumtionen förväntas också att växa, med ca. en procent per år.

Som helhet visar industrikonjunkturen i Sverige flera tecken på att förstärkas, även om uppgången fortfarande går ganska långsamt. Återhämtningen är splittrad: Basindustrier som skog och stål är inne i en period av återhämtning och även för motorfordonsindustrin har konjunkturen förbättrats. Teleproduktindustrin har däremot upplevt en fortsatt försämring av efterfrågan. I mitten av april presenterade Ericsson en kvartalsrapport där en dyster bild tecknades över utsikterna den närmaste framtiden och uppsägningar av personal aviserades. Denna utveckling utgör en källa till viss oro och osäkerhet. Samtidigt skall betydelsen av en enskild sektor inte överbetonas, sysselsättningen i Ericsson motsvarade ca. en procent av det totala antalet anställda i Sverige i fjol.

Den svenska ekonomin har på senare tid kännetecknats av en tydlig tudelning. Sysselsättningen i industrin minskade under större delen av 2001 och denna utveckling har hållit i sig även under våren i år. I den privata tjänstesektorn däremot ökade sysselsättningen i fjol, men denna uppgång har dämpats något under våren.

En allmänt svag efterfrågan inom industrin i kombination med mer strukturella problem inom informations- och telekomsektorn (ITK-sektorn) har medfört betydande sysselsättningsneddragningar och ledig produktionskapacitet inom dessa delar av ekonomin. Samtidigt har bl.a. den expansiva ekonomiska politiken bidragit till att efterfrågan på konsumtionsvaror och tjänster upprätthållits.

Det är förklaringen till att sysselsättningen totalt sett låg kvar på en hög nivå och t.o.m. förstärktes något under 2001, trots dämpningen av konjunkturen. Utvecklingen under våren 2002 visar på en liten försvagning på arbetsmarknaden och även om tillväxten i svensk ekonomi väntas återhämta sig i år, kommer den positiva effekten på sysselsättningen förmodligen att dröja till nästa år. Antalet lediga platser har visserligen ökat under årets första fyra månader, samtidigt som antalet varsel har minskat. Till skillnad från fjolåret rör det sig dock i större utsträckning om sommarvikariat. Vidare kan antalet personer som varslas om uppsägning komma att stiga framöver bl.a. till följd av Ericssons aviserade personalnedskärningar.

Ett problem för svensk ekonomi är att det kommer att bli en kraftig ökning av andelen mycket unga och gamla i befolkningen under 2003 och 2004, vilket begränsar utbudet av arbetskraft. Arbetskraftsutbudet påverkas också av reglerna för hur arbetslöshetsstöd, sjukförsäkring m.m. är utformade. Det stora antalet sysselsatta som är frånvarande från arbetet på grund av sjukdom eller andra orsaker utgör också en betydande osäkerhetsfaktor. Det är svårt att bedöma i vilken utsträckning dessa skulle kunna komma tillbaka i arbete och ge ett tillskott till produktionskapaciteten. (*Diagram 4 – antalet sysselsatta, exkl. sjuka samt samtliga frånvarande*).

Den offentliga sektorn bidrar positivt till sysselsättningstillväxten under hela prognosperioden. Medan sysselsättningen i näringslivet väntas öka först under prognosperiodens senare del.

Under 2001 ökade lönerna med 4,3 procent enligt preliminära uppgifter. Det är bl.a. denna höga löneökningstakt som lett till att inflationen under 2001-2002 har legat över Riksbankens inflationsmål. Den lönestatistik som inkommit hittills i år visar på en fortsatt hög löneökningstakt, eller ca 4 procent. Avtalskonstruktionerna och ett något försvagat arbetsmarknadsläge är några viktiga skäl till att löneökningstakten dämpas. Den svaga produktivitetstillväxten under 2001 och fallande vinster kan också verka dämpande på löneutvecklingen. Under 2003 och 2004 antas arbetsmarknadsläget successivt bli bättre, vilket skulle kunna bidra till en högre löneglidning. En stor del (70 procent) av lönerna bestäms lokalt. Samtidigt bedöms inflationen bli något lägre vilket bör verka dämpande på de löneavtal som sluts. I genomsnitt bedöms lönerna öka med 4,1 respektive 4,3 procent under 2003 och 2004.

Pris- och lönebildningen påverkas av inflationsförväntningarna hos de olika aktörerna, de är därför en viktig del av den penningpolitiska analysen. Sedan mars månad har hushållens inflationsförväntningar legat kring 2,5 procent på ett års sikt och av Konjunkturinstitutets senaste konjunkturbarometer framgår att även företagens inflationsförväntningar varit så gott som oförändrade (*Diagram 5 – Faktisk inflation (KPI) samt hushållens och företagens inflationsförväntningar*).

I april uppgick inflationen mätt som KPI till 2,5 procent. Effekterna av de utbudsstörningar som tillfälligt bidrog till högre priser på energi och vissa livsmedel i fjol, har klingat av vilket har bidragit till att inflationen har sjunkit. På kort sikt bedöms inflationen fortsätta att dämpas i takt med att dessa tillfälliga effekter fortsätter att falla ur inflationsmåten. (*Diagram 6 – Inflation. Utfall och*

huvudscenario). Prognosen för den underliggande inflationen, mätt som UND1X, ligger på 1,9 procent på ett års sikt och på 2,0 procent på två års sikt.

Osäkerheten i inflationsprognosen har dock ökat på senare tid av flera orsaker. Mellan 2000 och 2001 dämpades BNP-tillväxten från 3,5 till 1,2 procent, samtidigt som inflationen steg från 1,4 till 2,7 procent i årsgenomsnitt. En tänkbar förklaring till denna oväntade utveckling är att ekonomins produktionsförmåga ökade i långsammare tempo i fjol. Det s.k. produktionsgapet, som är skillnaden mellan faktisk och potentiell produktion, spelar en viktig roll i Riksbankens inflationsbedömning. Grundtanken är att om ekonomins totala efterfrågan överskrider produktionsförmågan skapas ett pristryck i ekonomin som kan leda till inflation. Den potentiella tillväxten är således den produktionsnivå som är förenlig med prisstabilitet.

Produktionsförmågan beror på faktorer som arbetsutbud, produktionsteknik, kapitalstock, samt institutioner och regelverk som påverkar ekonomins sätt att fungera. Dessa faktorer påverkar också efterfrågeutvecklingen i ekonomin. Att det kan uppstå ett gap mellan den faktiska och potentiella produktionen kan bero på att priser och produktionsfaktorer är trögrörliga och att det tar tid innan produktionen och efterfrågan anpassat sig efter en förändring. Eftersom ekonomin drabbas av olika typer av störningar varierar den potentiella produktionsförmågan och produktionsnivån över tiden. Störningarna kan vara tillfälliga såsom t.ex. att en regnfattig vinter sänker vattennivån i kraftverksdammarna, eller mer varaktiga -- exempelvis kan en ny produktionsteknik påverka kapitalstocken och industristrukturen. Många av de störningar som inträffar påverkar både utbuds- och efterfrågesidan i ekonomin. Enligt vissa beräkningar, som presenteras i inflationsrapporten, kan produktionsförmågan under avmattningen ha minskat från cirka 3 procent i början av 2000 till 1 procent i slutet av 2001. Samtidigt är det viktigt att understryka att produktionsförmågan inte kan mätas på något säkert och enkelt sätt, vilket gör att denna typ av beräkningar är förknippade med stor osäkerhet.

BNP-tillväxten i Sverige beräknas uppgå till 1,5 procent i år, 2,7 procent 2003 och 2,5 procent 2004. En viktig fråga är om produktionsförmågan kommer att öka när ekonomin tar fart. Det är ju den långsiktiga produktionsförmågan som avgör om tillväxten är förenlig med låg inflation och därmed kan ge en varaktigt god inkomstutveckling och välbefinnande i ekonomin.

Det viktigaste för utvecklingen framöver är arbetsutbudet och produktiviteten. Arbetskraften har ökat påtagligt under senare år, framförallt tack vare ökad sysselsättning i näringslivet. Samtidigt har en minskning av medelarbetstiden verkat i motsatt riktning. Nedgången i medelarbetstid det senaste året beror till en del på lågkonjunkturen genom att overtiden har minskat. Men även strukturella faktorer som stigande sjukfrånvaro och avtalsmässiga arbetstidsförkortningar verkar ligga bakom nedgången. Detta talar för att minskningen av arbetsutbudet åtminstone delvis kan vara av mer varaktig karaktär.

Produktivitetsnedgången under 2001 var begränsad i jämförelse med konjunkturbedgångarna 1977, 1980 och 1990. Ökad öppenhet gentemot omvärlden, högre utbildningsnivå under 1990-talet och vissa förbättringar i konkurrenstrycket talar för att produktivitetens utveckling även framöver kommer

att vara högre än under 1970- och 1980-talen. Men det förutsätter att också produktivitetens utvecklingen i ITK-sektorn kommer tillbaka på god nivå.

Det finns även andra risker: Inflationen steg mer än beräknat förra våren, vilket bara delvis berodde på prisökningar av mer tillfällig karaktär. Resten av prisökningarna berodde på löneutvecklingen i framförallt tjänstenäringarna. När sysselsättningen åter börjar stiga, samtidigt som arbetsmarknadsläget är stramt, finns det en risk för att de nya löneavtal som sluts de kommande åren påverkas av att andra tidigare fått höga löneökningar.

Sammanfattningsvis: Låg inflation och ordning i statsfinanserna har medfört att det funnits manöverutrymme för att möta konjunkturedgången. I fjol hade Sverige ett av de största överskotten i det offentliga sparandet inom EU vilket möjliggjorde en expansiv finanspolitik.

Avmattningen 2001 skiljer sig också från problemen under 70- och 80-talet på så sätt att industrins konkurrenskraft i utgångsläget var mycket stark. Försvagningen av kronan inleddes redan ett år innan industrikonjunkturen mattades av och bidrog till att utvecklingen av nettoexporten blev stark under 2001. Det var inte heller en svag konkurrenskraft eller vikande produktivitet som låg bakom kronans försvagning utan finansiella flöden till följd av nedgången på börsen och portföljomplaceringar i samband med att AP-fonderna fick möjlighet att placera en del av sina tillgångar utomlands.

En återhämtning i svensk ekonomi har nu inletts och den svenska ekonomin har en god grund att stå på, med överskott i både statens finanser och i Sveriges handel med omvärlden. Inflationen är på väg ned. Samtidigt utgör lönebildningen och prissättningsbeteendet i stort ett osäkerhetsmoment när konjunkturen så småningom tar fart. Därför kan det bli nödvändigt att genomföra ytterligare räntehöjningar framöver. Men nästa penningpolitiska steg är, som alltid, beroende av vad som händer med konjunkturen, inflationen och utvecklingen i omvärlden.

Utvecklingen bortom prognoshorisonten

Osäkerheten i prognoserna ökar ju längre fram i tiden de blickar, men trots detta kan det vara intressant att se även bortom huvudscenariots tvååriga prognoshorisont.

Det senaste decenniets ekonomiska utveckling har präglats av att det funnits betydande lediga resurser efter krisen i slutet på 1990-talet. Så är inte fallet idag och det kommer i ännu mindre utsträckning att vara fallet om två år, om konjunkturuppgången fortsätter som väntat. Därmed förändras fokus i den ekonomiska politiken. Avgörande för den ekonomiska tillväxten blir produktionsförmågans utveckling, som jag tidigare har berört. Det är produktionsförmågan som styr vilken efterfrågeutveckling som är förenlig med prisstabilitet. Här finns en del oroande tendenser, vilket jag tidigare varit inne på. Arbetskraftsutbudet i Sverige riskerar t.ex. att utvecklas mindre gynnsamt bortom prognoshorisonten på grund av demografiska förändringar. I samma riktning skulle en arbetstidsförkortning kunna verka. Å andra sidan kan åtgärder vidtas för att öka arbetskraftsutbudet och därmed påverka utvecklingen i motsatt riktning. Den effekten skulle t.ex. minskad sjukfrånvaro kunna få. Klart är att

arbetsmarknadens funktionssätt kommer att spela en avgörande roll för den ekonomiska tillväxten både de närmaste två åren och bortom prognoshorisonten.

En stor fråga för Sverige den närmaste tiden är om vi ska bli medlem av EMU:s tredje steg. Det är regering och riksdag som avgör detta efter det att en folkomröstning i frågan har hållits. Tidtabellen för ett beslut avgörs också av den politiska processen. Uttalanden av bl.a. statsminister Göran Persson pekar i riktning mot att en folkomröstning kommer att genomföras redan nästa år. Skulle resultatet bli ett ja beslutar riksdagen att lämna in en ansökan till EU-kommissionen och ECB för granskning av hur vi uppfyller de så kallade konvergenskriterierna. I samband med att beslut om ansökan fattas måste Sverige sannolikt även ta ställning till ett deltagande i växelkursmekanismen, ERM2. Från regeringens sida har det sagts att om det blir aktuellt med ett svenskt EMU-inträde är det ett logiskt steg att först knyta kronan till ERM 2. De ekonomiska kriterier som bedöms är inflationstakten, långräntorna, växelkursstabiliteten samt budgetsaldot och skulden för den offentliga sektorn. Efter denna granskning ska Europaparlamentet och Europeiska rådet ge sina synpunkter på kommissionens förslag och därefter fattar Ekofin-rådet beslut om Sverige kan delta i valutaunionen.

Om Sverige accepteras som medlem ska det förhandlas om när inträdet ska ske och till vilken växelkurs kronan ska låsas mot euron. För att hålla dörren öppen för att snabbt kunna delta beslutade riksdagen redan 1997 att Sverige skulle upprätthålla största möjliga handlingsberedskap genom att fortsätta de tekniska och praktiska förberedelserna. Riksbanken arbetar därför sedan flera år med interna EMU-förberedelser.

Vilka ekonomiska konsekvenser skulle ett svenskt inträde i EMU få?

Ett svenskt deltagande i valutaunionen är i grunden en politisk frågeställning som Riksbankens direktion inte har tagit ställning till. Däremot har tidigare Riksbanksfullmäktige vid två tillfällen, 1994 och 1997 tagit ställning för en EMU-anslutning.

Vilka blir då de ekonomiska konsekvenserna av en EMU-anslutning? Som jag ser det bör det innebära större stabilitet att tillhöra ett stort valutaområde jämfört med att tillhöra ett litet. Svängningarna i valutans värde bör minska vilket minskar osäkerheten.

Den mest uppenbara ekonomiska effekten av EMU är annars de s.k. transaktionsvinsterna till följd av att valutagränserna försvinner. Det är kostnaderna och besväret med att växla valuta när man ska besöka eller handla med olika länder i euroområdet. En annan konkret kostnad som försvinner är de hanteringskostnader som företagen har för att gardera sig mot oönskade fluktuationer i växelkurserna.

Av större betydelse för ekonomin är att en gemensam valuta främjar konkurrensen till fördel för konsumenterna som får lägre priser och därmed mer kvar i plånboken. När alla använder samma valutaenhet blir prisjämförelserna mellan länderna enklare. Konkurrensen underlättar också arbetet med att hålla tillbaka inflationen.

Särskilt stor betydelse har därför EMU för handelns omfattning. Många ekonomer har försökt uppskatta denna vinst genom att se på hur fasta relativt rörliga växelkurser påverkar handeln och har funnit mycket liten skillnad. Men en gemensam valuta är inte detsamma som en fast växelkurs. De praktiska och psykologiska skillnaderna är sannolikt betydande. Professor Andrew K. Rose vid Berkeley i USA har tillsammans med andra ekonomer istället jämfört handel inom valutaunioner med handeln mellan länder utan valutaunion, där han rensat för sådant som att valutaunioner ofta delar samma språk, kultur och andra regelverk.

När Rose för en tid sedan presenterade en sådan studie för Sverige menade han att EMU över några decennier skulle kunna öka handeln och integrationen med så mycket som 30-50 procent. Detta skulle leda till en ökning av den svenska välfärden med över tio procent på lång sikt. Rose erkänner själv att siffrorna är osäkra och andra ekonomer tror på betydligt mindre handelsvinster.

Hur ligger det då till med nackdelarna? Att ge upp den egna valutan innebär trots allt att man också ger upp en del av det egna självbestämmandet i den ekonomiska politiken. Styrräntan kommer inte längre att beslutas om i Stockholm utan i Frankfurt och spegla det ekonomiska läget i ett stort valutaområde.

Kritiken mot ett svenskt medlemskap i EMU har ofta rört möjligheten att under sådana omständigheter kunna bedriva en egen stabiliseringspolitik. Utgångspunkten är att svensk ekonomi av en eller annan anledning skulle kunna hamna ur fas med den ekonomiska utvecklingen i euroområdet, en s.k. asymmetrisk störning. En egen penningpolitik och valuta ger oss då möjlighet att, utöver finanspolitiken själva stabilisera vår ekonomi - en slags stötdämparfunktion som går förlorad om vi har en gemensam penningpolitik som styrs utifrån inflations- och konjunkturutsikterna i hela euroområdet.

Detta var också den främsta orsaken till att den s.k. Calmforsutredningen om konsekvenserna av ett svenskt deltagande i EMU mynnade ut i slutsatsen att Sverige borde avvakta med eurointrädet tills dess att svensk arbetsmarknad och lönebildning uppvisade en sådan flexibilitet att den kunde hantera en allvarlig störning.

Det glöms ofta bort att en av poängerna med EU är att unionen ska fungera som en försäkring, att länderna tillsammans ska stå starkare än var för sig. I praktiken är det dessutom så att när den svenska konjunkturen har hamnat ur fas med euroområdet så har det inte berott på störningar som vi inte själva rått över utan på egna misstag i den ekonomiska politiken. Mycket talar också för att samvariationen mellan Sverige och euroområdet ökar ytterligare om vi går med i EMU eftersom handeln och integrationen med euroländerna därigenom stärks.

Ökad handel och öppenhet mot omvärlden har positiva effekter på tillväxt- och inkomstutvecklingen. Den europeiska integrationen som EMU är en del av bör därför enligt min mening inte stanna vid EU:s gränser, utan vara första steget på väg mot en ökad global öppenhet.

Avslutning

Jag har här i dag redovisat det dagsaktuella penningpolitiska läget för Sverige och de bedömningar som har legat till grund för vårt beslut i förra veckan att lämna reporäntan oförändrad. Låg inflation (2 procent), som är målet för penningpolitiken skapar inte i sig god tillväxt och välbefinnande, det ska snarare ses som en grundläggande förutsättning för att andra aktörer – näringsliv, organisationer, regering och riksdag – ska ha framgång när de med många olika medel arbetar för att Sveriges ekonomiska utveckling ska bli så gynnsam som möjligt. Det är med andra ord ett omfattande och komplicerat samspel mellan privata och offentliga aktörer på olika nivåer som avgör hur pass väl ett lands ekonomiska potential tas till vara. Riksbanken försöker göra sitt bästa för att penningpolitiken ska ge sitt bidrag till detta.

Tack för ordet!