ANFÖRANDE

DATUM: 2003-03-28
TALARE: Riksbankschef Lars Heikensten
PLATS: Handelshögskolan i Stockholm
Nationalekonomiska Föreningen

SVERIGES RIKSBANK
SE-103 37 Stockholm
(Brunkebergstorg 11)

Tel +46 8 787 00 00
Fax +46 8 21 05 31
registratorn@riksbank.se
www.riksbank.se

Penningpolitik och potentiell tillväxt

Låt mig först tacka för inbjudan att komma hit till nationalekonomiska föreningen. För en tidigare sekreterare i föreningen var det särskilt trevligt att få en inbjudan.

Min avsikt är att i dag diskutera en bredare frågeställning än jag normalt har anledning att ta mig an, nämligen den svenska ekonomins förmåga att växa på lång sikt. Ju högre ekonomins långsiktiga tillväxtförmåga är desto bättre välståndsutveckling. Och då tänker jag inte bara på materiella aspekter utan också på t ex våra möjligheter att ge unga människor en bra utbildning, äldre en kvalitativt bra vård och omsorg och miljön en långsiktigt hållbar inriktning.

Den långsiktiga tillväxtpotentialen är också av stor betydelse för penningpolitiken. Med en hög potentiell tillväxt kan ekonomin växa snabbt utan att inflationen tar fart.

Jag tänker börja med att kort beskriva den tankeram som Riksbanken har när det gäller den potentiella tillväxten och hur den påverkar utformningen av penningpolitiken. Efter det kommer jag att diskutera två faktorer som bestämmer den potentiella tillväxten, nämligen produktivitets- och arbetsutbudsutvecklingen. Avslutningsvis rundar jag av med några slutsatser. Min förhoppning är att kunna bidra till att initiera fortsatta diskussioner och fördjupade analyser inom området, både bland forskare och mer policytillvända ekonomer.

Riksbankens tankeram

Enligt läroboksmodellen i makroekonomi finns det en nivå på produktionen (BNP) som är sådan att ekonomin är i balans, dvs. faktisk och förväntad inflation är i linje med den målsatta, vinst- och löneandelar är stabila, etc. Denna nivå på produktionen kallas ofta för den potentiella eller långsiktigt hållbara produktionsnivån. Trots att ekonomin är i balans är den potentiella produktionsnivån inte konstant utan växer normalt över tiden. Skälet är, enkelt uttryckt, dels att teknisk utveckling medför att en högre produktion kan åstadkommas med samma mängd produktionsfaktorer, dels att produktionsfaktorerna i sig ofta ökar trendmässigt.

Den faktiska inflationen kan avvika från den målsatta (och förväntade) om ekonomins produktionsnivå, av någon anledning, avviker från den potentiella. Man säger ofta att ett positivt eller negativt produktionsgap föreligger. Ett positivt produktionsgap innebär att den faktiska produktionen är högre än den potentiella. I det fallet är naturligtvis resursläget ansträngt; flaskhalsar börjar dyka upp i ekonomin. Det omvända gäller vid ett negativt produktionsgap.

Eftersom produktionsgapet brukar ses som ett mått på efterfrågetrycket i ekonomin och efterfrågetrycket i sin tur påverkar inflationen handlar penningpolitiken i mångt och mycket om att välja en styrränta som innebär att produktionsgapets storlek blir så litet som möjligt. Om produktionsgapet är helt slutet och lika med noll – dvs. faktisk och potentiell produktion sammanfaller – ska inflationen vara lika med 2 procent förutsatt att politiken är trovärdig och inga andra störningar inträffar. Diagram 1 åskådliggör principiellt hur utvecklingen kan tänkas se ut över tiden.

En viktig insikt i sammanhanget är att förändringar av styrräntan har betydelse för produktion och sysselsättning på kort sikt, men inte på lång sikt. Om priser och löner inte omedelbart anpassar sig – dvs. det existerar s.k. nominella trögheter – kommer förändringar i nominella storheter, inklusive Riksbankens styrränta, att medföra förändringar i relativpriser och reallöner. Dessa reala prisförändringar påverkar ekonomins reala aggregerade efterfrågan och därigenom både produktion och sysselsättning. Om t.ex. löneavtal sluts över längre tidsperioder, medan företagens prissättning är mer flexibel, kan en sänkning av styrräntan få realekonomiska effekter på kort sikt, därför att företagens prisökningar leder till lägre reallöner och högre vinster och därmed ökad produktion och sysselsättning. På längre sikt när nya löneavtal sluts kommer dock lönebildningen att beakta den högre prisökningen och anpassas så att det inte uppstår några reallöneförändringar.

Genom att ändra styrräntan kan alltså Riksbanken påverka produktionens faktiska, kortsiktiga, nivå men inte dess potentiella, långsiktiga, nivå. Den senare bestäms som jag nyss nämnde av faktorer som teknisk utveckling, arbetskraftsutbud osv. Däremot är det troligt att penningpolitiken *indirekt*, genom att bidra till en stabilare ekonomisk utveckling kan skapa bättre förutsättningar för en god tillväxt också på lång sikt.

Tillförlitliga bedömningar av den svenska ekonomins potentiella tillväxtförmåga, är alltså av stor betydelse för att penningpolitiken ska kunna bedrivas framgångsrikt. Mot denna bakgrund är det kanske inte särskilt förvånande att vi under senare år ägnat ganska mycket av vår tid åt att göra analyser av frågor relaterade till den ekonomiska tillväxten. Det vittnar bl.a. vår arbetsrapportserie om, som innehåller ett förhållandevis stort antal studier i ämnet.

En komplicerande omständighet när det gäller studier av potentiell tillväxt är att vi har att göra med en storhet som inte direkt kan observeras och mätas, utan måste skattas indirekt med hjälp av någon annan metod. Det finns ett antal statistiska metoder för detta, som var och en har både för- och nackdelar. Skattningsresultaten har visar sig vara förhållandevis känsliga för vilken metod man väljer att tillämpa. Det gör i sin tur att det finns skäl att inte låsa sig vid någon enskild metod utan använda flera metoder för att på så vis öka tillförlitligheten i skattningarna. På Riksbanken tillämpar vi tre olika metoder för att beräkna produktionsgapet, vars resultat vi regelbundet visar och diskuterar i inflationsrapporterna (diagram 2). Innan vi gör vår slutliga bedömning, på vilken vi baserar penningpolitiken, väger vi också in annan information om resursutnyttjandet, från t.ex. Konjunkturinstitutets

barometerundersökningar eller ifrån publikationer av bristtal på arbetsmarknaden. Att göra så kan också vara klokt eftersom de makrodata som ligger till grund för de metodbaserade skattningarna, t.ex. BNP-utvecklingen, i efterhand ofta ändras till följd av statistikrevideringar. De senaste revideringarna har t.ex. inneburit en uppjustering av både BNP och produktiviteten under större delen av 1990-talet.

Utvecklingen av produktiviteten och arbetsutbudet

I min inledande diskussion antydde jag att ekonomins potentiella tillväxtförmåga bestäms av den teknikutveckling som hela tiden pågår i en marknadsekonomi och av den trendmässiga ökningen av produktionsfaktorerna. Centralt i detta sammanhang är den trendmässiga arbetsproduktiviteten mätt som BNP per arbetad timme. Den ökar genom tekniska framsteg (t.ex. att maskinerna blir modernare) eller genom att realkapital tillförs (en långsiktig utbyggnad av produktionsapparaten). Om dessutom arbetsutbudet i sig förändras trendmässigt över tiden måste hänsyn tas också till detta. Ekonomins potentiella tillväxttakt kan därför beräknas som summan av den historiska tillväxten i arbetsproduktiviteten och arbetsutbudet. Som jag strax kommer att visa, är det dock ofta t.o.m. i efterhand svårt att särskilja bestående trendmässiga förlopp från dem som är av mer övergående karaktär, t.ex. sådana som är orsakade av konjunkturens svängningar. Detta gäller såväl utvecklingen av produktiviteten som arbetsutbudet. Att på ett något sånär korrekt sätt skilja mellan de skeenden som är varaktiga och de som är tillfälliga är samtidigt en av de viktigaste aspekterna när det gäller diskussionen om ett lands förmåga att växa på lång sikt.

Låt oss så studera bestämningsfaktorerna i tur och ordning.

Tecken på en bättre produktivitetsutveckling

Min tredje bild visar utvecklingen av arbetsproduktiviteten, mätt som BNP per arbetstimme, tillsammans med en uppskattad trend (diagram 3).

Vi ser att produktivitetstillväxten varierar starkt men också att den visar en tendens att öka över tiden, i synnerhet under 1990-talet. Detta är en markant skillnad jämfört med utvecklingen under 1970-talet då trenden istället var nedåtgående. Under 1980-talet planade den faktiska produktivitetsökningen ut på en låg nivå och var ofta runt 1 procent eller därunder – med undantag för några få år. Under 1990-talet skedde däremot en snabb ökning och produktivitetstillväxten stabiliserades på en nivå över 2 procent.

Vi vet inte exakt vad som drivit fram denna utveckling. Men låt mig ändå peka på några faktorer som kan ha spelat en roll.

Den ekonomiska krisen i början av 1990-talet spelade förmodligen en inte oväsentlig roll för att lyfta produktivitetstillväxten under första halvan av 1990-talet. Under krisåren slogs lågproduktiv produktion ut och arbetslösheten ökade vilket medförde en ökning i den uppmätta arbetsproduktiviteten. Denna engångseffekt höjde nivån på produktivitetstillväxten men innebar samtidigt att en stor andel av samhällets tillgängliga resurser inte utnyttjades.

I samband med och direkt efter krisen genomfördes också en del förändringar i den svenska ekonomin som har påverkat utvecklingen därefter. Ett nytt regelverk med utgiftstak och överskottsmål lades fast för finanspolitiken. Samtidigt inriktades penningpolitiken framgångsrikt på att säkra låg inflation. Under 1990-talet avreglerades även ett flertal marknader och öppnades för inhemsk och internationell konkurrens. Sverige blev också medlem i EU. Denna utveckling innebar en ökad internationell integration av varu- och arbetsmarknader, vilket bör ha inverkat gynnsamt på produktivitetsutvecklingen.

Ytterligare en förklaring är förskjutningen mellan sektorer i den svenska ekonomin. Under 1960- och 1970-talen skedde en snabb tillväxt av sysselsättningen i den offentliga sektorn medan den privata sektorn krympte. Efter krisen i början av 1990-talet gällde det omvända (diagram 4). Eftersom produktivitetstillväxten i den offentliga sektorn antagligen är lägre än produktivitetstillväxten i den privata sektorn får utvecklingen till följd att produktivitetsökningen för hela ekonomin stiger. Effekterna förstärks av att nationalräkenskaperna än så länge utgår från beräkningskonventionen att ingen produktivitetsökning överhuvudtaget sker inom offentlig verksamhet.

Under framförallt den andra halvan av 1990-talet skedde en snabb utveckling av informationsteknologin som bl.a. innebar effektiviseringar av kunskapsöverföringen mellan individer och företag och mellan företag och företag. IT-sektorns expansion var en av hörnstenarna i den s.k. nya ekonomin. Vilken inverkan denna egentligen hade på produktivitetsutvecklingen är en fråga som diskuterats flitigt. Klart är att IT-sektorn själv, och i synnerhet telekomindustrin, stod för en betydande del av produktivitetstillväxten under slutet av 1990-talet. Utvecklingen var synnerligen ojämn mellan olika branscher där produktivitetshöjningen hos de "IT-användande" branscherna, trots stora investeringar i IT-produkter, inte alls var lika imponerande som produktivitetsuppgången hos den "IT-producerande" sektorn.

Det senare framkommer också tydligt när näringslivets produktivitetsökning justeras för den ökning som skett inom telekomindustrin (diagram 5). När denna sektor exkluderas ökade produktiviteten under andra halvan av 1990-talet endast med 1,9 procent per år, att jämföra med 2,8 procent om sektorn inte rensas bort. Telekomsektorn har nu väsentligt minskat i betydelse och osäkerheten vad gäller sektorns framtida utveckling är påtaglig.

Den viktiga frågan för Riksbanken är vad allt detta innebär för utvecklingen av den långsiktiga produktivitetstillväxten framöver. Av diagrammet framgår att trendökningen inte varit lika stor under slutet på 1990-talet som under perioden fram till 1995. Man ska också ha i åtanke att metoden som används för att beräkna trenden har egenheten att den endast långsamt återspeglar förändringar i den verkliga underliggande trenden. Till bilden hör dessutom att de mycket höga ökningstalen för produktiviteten under senare delen av 1990-talet speglade både en relativt snabb tillväxt i den privata sektorn relativt den offentliga och en kraftig tillväxt i de IT-producerande sektorerna, framförallt telekomindustrin. Det är inte troligt att utvecklingen framöver kommer att följa samma banor. Ändå tyder mycket på att den långsiktiga produktivitetsökningen idag är högre än den var under 1970- och 1980-talen. För detta talar de ganska genomgripande förändringar som skett under 1990-talet, framförallt införandet av den nya stabiliseringspolitiska regimen och en ökad grad av öppenhet i den svenska ekonomin.

Arbetsutbudet inger stor oro

Låt oss nu övergå till att studera hur arbetsutbudet utvecklats under samma tidsperiod. Min nästa bild visar den faktiska och trendmässiga utvecklingen av antalet arbetade timmar (diagram 6). Till att börja med kan det konstateras att utvecklingen varit förhållandevis ogynnsam under stora delar av 1980- och 1990-talen. Enligt trenden kan vi egentligen skönja en ökning först under andra halvan av 1990-talet, som dock brutits under senare tid både av konjunkturmässiga skäl och till följd av orsaker som är mer strukturella till sin karaktär. Bakom utvecklingen döljer sig flera faktorer.

Återigen är det naturligt att gå tillbaka till krisåren i början av 1990-talet. Då minskade antalet arbetade timmar påtagligt som en följd av det stora efterfrågebortfallet som inträffade. Parallellt skedde strukturella förändringar. Ungdomar på väg ut i arbetslivet valde att fortsätta studera, dels p.g.a. att det inte fanns jobb, dels p.g.a. att utvecklingen på arbetsmarknaden innebar att betydligt större krav ställdes på utbildning. Det kan också vara en förklaring till att äldre personer i arbetskraften minskade ganska mycket under samma period. Arbetskraften i åldersgruppen 60–64 år sjönk med ca 40 000 personer under 1990-talet trots att denna åldersgrupps andel av befolkningen inte förändrades nämnvärt. Till bilden hör också att antalet förtidspensionärer ökade på ett oroväckande sätt. Under senare tid har också, som vi alla vet, sjukfrånvaron stigit dramatiskt.

En annan faktor som förefaller ha haft viss betydelse är att den svenska arbetsmarknaden inte på ett tillfredsställande sätt kunnat ta tillvara den arbetskraftsreserv som finns bland personer födda utomlands. Förvärvsfrekvensen bland dessa har varit betydligt lägre än förvärvsfrekvensen bland personer födda i Sverige. Det gäller speciellt dem som nyligen kommit till vårt land. Effektiviteten i matchningen på arbetsmarknaden förefaller dessutom vara lägre för dessa personer. För detta talar att många högskoleutbildade antingen är helt utan jobb eller har arbeten under sin kompetensnivå.

Till skillnad från vad många tror har dock den demografiska utvecklingen varit förhållandevis förmånlig ur ett arbetskraftsperspektiv under 1990-talet. Befolkningstillväxten i åldern 20–64 år utvecklades svagt under hela 1970-talet och under de flesta åren på 1980-talet (diagram 7). Mot slutet av 1980-talet började dock ökningstakten tillta. Den har sedan dess varit relativt hög, med undantag för några enskilda år runt mitten av 1990-talet.

Att utvecklingen av antalet arbetade timmar under slutet av 1990-talet började ta fart berodde främst på den snabba expansion som skedde inom den privata, och delvis den offentliga, tjänstesektorn. Jag nämnde tidigare diskussionerna om den "nya ekonomins" betydelse för produktivitetsökningarna under 1990-talet och som jag var inne på föll produktivitetstillväxten kraftigt under början av det nya millenniet. Detsamma gäller antalet arbetade timmar. På liknande sätt som i fallet med produktivitetsutvecklingen reser detta frågan om den beräknade trendtillväxten i diagrammet överskattar den verkliga långsiktiga trendökningen. För att belysa detta behöver vi gå igenom orsakerna till utvecklingen av antalet arbetade timmar under senare år.

Antalet arbetade timmar i ekonomin bestäms dels av hur många personer som arbetar, dels av medelarbetstiden, dvs. hur många timmar var och en arbetar. En faktor som tydligt dragit

ner medelarbetstiden under senare år är den stigande sjukfrånvaron. Hur mycket av detta som är en effekt av övergående karaktär är osäkert. Från olika studier vet vi att korttidssjukskrivningarna tenderar att öka när läget på arbetsmarknaden förbättras och arbetslösheten minskar. Men en uppdelning av sjukfrånvaron efter varaktighet visar att det framförallt är långtidssjukskrivningarna som ökat de senaste åren. I den mån utvecklingen är ett resultat av incitamentseffekter kan ökningen vara av mer strukturell karaktär, och då kommer sjukfrånvaron inte automatiskt att minska när konjunkturläget försämras. I debatten har man pekat på förändringar i olika institutionella faktorer som stöd för en sådan tolkning, t.ex. att reglerna för kvalificering till förtidspension skärpts och ersättningsnivån i sjukförsäkringen höjts. Av betydelse här kan också vara att andelen äldre på arbetsmarknaden ökat något under senare tid.

Är stigande sjukfrånvaro den enda förklaringen till att medelarbetstiden faller? Nej, det är det inte. Och det kan vi tydligt se när vi studerar utvecklingen korrigerad för frånvaro p.g.a. sjukdom (diagram 8). Här ser vi att medelarbetstiden visat en vikande tendens även rensat för människor som inte arbetat p.g.a. sjukdom. Jämfört med 1994–95 har arbetstiden mätt på detta sätt gått ned med ca 3 procentenheter och den negativa tendensen är särskilt stark efter 1999. Den andra kurvan i mitt diagram – den för antalet sysselsatta – visar dessutom att tillväxten i arbetstimmarna under fjolåret bromsades av en lägre sysselsättningsökning. Den var, i sin tur, en följd av att konjunkturförsvagningen inte längre påverkade bara industrin utan nu också drabbade tjänstesektorn.

Minskningen av arbetstiden verkar utöver ökad sjukfrånvaro, bero framförallt på tre faktorer. Den första är en ökning av annan frånvaro än sjukdom, t.ex. till följd av semester eller vård av barn. Den andra är en minskning av över- och mertid samt en minskning av den arbetstid som avtalats mellan arbetsgivare och arbetstagare. Den tredje faktorn är en förskjutning med fler personer som väljer att övergå från heltids- till deltidsarbete. Den relativa betydelsen av strukturella och konjunkturella faktorer i sammanhanget är återigen svår att bedöma. Mycket talar för att variationer i övertid företrädesvis är konjunkturellt betingade. Men hur det förhåller sig med de övriga faktorerna är betydligt svårare att avgöra. Den bedömning som Riksbanken hittills gjort är att medelarbetstiden försiktigt kommer att vända upp när konjunkturen förbättras.

Sammanfattningsvis finns det anledning att hysa en betydande oro för arbetsutbudet framöver. Om det finns anledning att vara något mer optimistisk om produktivitetsutvecklingen gäller motsvarande inte för arbetsutbudet. Ett antal faktorer såsom den demografiska utvecklingen, sjukfrånvaron, och förslaget om att korta arbetstiden, talar snarast för ett fallande arbetsutbud under det kommande decenniet om inte politiken förändras.

Den potentiella tillväxten framöver

Vad innebär då allt detta för bedömningen av ekonomins potentiella tillväxtförmåga just nu och under de närmaste åren?

Om vi okritiskt utgår från den enkla modellen jag skisserade för en stund sedan skulle vi kunna beräkna en skattning av den potentiella tillväxten genom att helt enkelt addera

trendvärdena jag visade i diagrammen för tillväxten i produktiviteten och antalet arbetade timmar. Detta har jag gjort i mitt nästa diagram (diagram 9). Mätt på det sättet var den potentiella tillväxten drygt 1,5 procent fram till ungefär 1992. Därefter har den stigit successivt till ca 3 procent år 2001. Men min diskussion om orsakerna till nedgången i den faktiska tillväxten under senare år visade att det finns goda skäl att tro att 3 procent är en överskattning av tillväxtpotentialen i svensk ekonomi idag. Ett sätt att dämpa inverkan på trenden av variationer under enstaka år är att skatta trenden som medelvärdet av periodens faktiska tillväxt. Det förfarandet ger en trendtillväxt på 2 procent, som jag också ritat in i diagrammet. Tror man att sanningen ligger någonstans mittemellan den tillväxt vi hade före och efter omläggningen av vår ekonomiska politik kan man istället beräkna medelvärdet av medelvärdena under perioderna 1980–1992 och 1993 och framåt. Då blir resultatet 2,2 procent.

Ingetdera förfarandet är förstås perfekt. Som jag nämnde inledningsvis varierar skattningsresultatet beroende på vilken metod som tillämpas och det är just ett av skälen till att Riksbanken valt att inte precisera någon på decimalen exakt siffra för den potentiella tillväxten. Vi har istället valt att arbeta med ett intervall på 2 till 2,5 procent, som vuxit fram gradvis i takt med att vi sökt förfina våra analyser och förbättra våra kunskaper. Intervallet indikerar att vi tagit intryck av de starka tillväxtutfallen under senare delen av 1990-talet, men att vi varit försiktiga med att i alltför hög grad betinga våra bedömningar på något slags "ny ekonomi".

Ytterligare ett skäl till att det är klokt att inte precisera den potentiella tillväxten mer än så är att ny information kommer in som påverkar vår bedömning kontinuerligt. Som jag tidigare nämnde har nationalräkenskaperna nyligen reviderats och de nya utfallen tyder på en starkare utveckling av både BNP och produktivitet i Sverige under åren 1993–2002. Sådana revideringar visar att osäkerheten i statistiken är stor och att det är viktigt att inte överreagera på de allra färskaste siffrorna.

När vi gör bedömningar av inflationen i samband med penningpolitiska beslut blickar vi normalt två år framåt i tiden. I detta sammanhang beräknar vi den potentiella tillväxten också med hjälp av mer detaljerade underlag. Det underlaget utgörs bl.a. av arbetsmarknadsdata, exempelvis för att bedöma arbetskraftens utveckling med hänsyn till utvecklingen i den arbetsföra befolkningen, personer i reguljär samt arbetsmarknadspolitisk utbildning och antalet sjuka och förtidspensionerade.

En utvikning om demografin

Låt mig innan jag avslutar få kommentera den demografiska utvecklingen ytterligare något. En faktor som vi, liksom många andra länder, kommer att få brottas med är den ogynnsamma demografiska utveckling som kommer att äga rum om ett antal år. Den kommer att innebära att andelen äldre i befolkningen ökar påtagligt, med en avsevärd minskning av arbetskraftsdeltagandet som följd. Det kommer att ställa stora krav på bl.a. de offentliga finanserna, men också dämpa såväl arbetsutbudet som tillväxten trendmässigt.

I min sista bild visar jag tillväxten i de faktiska arbetstimmarna under perioden 1981–2001 tillsammans med en beräknad tillväxt under perioden 2002–2050 (diagram 10). Den beräknade tillväxten för arbetstimmarna tar sin utgångspunkt i SCB:s prognos över den svenska befolkningen fram till 2050 och låser övriga bestämningsparametrar till 2002 års nivå. Den genomsnittliga ökningen av arbetstimmarna uppgick till ca 0,4 procent under

perioden 1981–2001. Den beräknade seriens genomsnittliga ökning 2002–2050 stannar vid beskedliga 0,01 procent, i praktiken alltså nära nog ingen ökning alls.

Avslutning

Låt mig till sist sammanfatta. En hög långsiktig tillväxt är ett av de viktigaste målen för den ekonomiska politiken. Det blir lättare att nå i stort sett alla andra politiska mål om den ekonomiska tillväxten är god. Utrymmet blir större för privat konsumtion och lönebildningen underlättas. Det blir lättare att finansiera offentliga tjänster som vård och omsorg. Också inom andra politikområden ger högre tillväxt ökat handlingsutrymme, t ex inom miljöpolitiken.

Den potentiella, långsiktiga, tillväxten är därutöver en variabel av avgörande betydelse för penningpolitiken. Riksbanken kan inte själv påverka utvecklingen av ekonomins långsiktiga tillväxt, den styrs av andra faktorer främst av hur mycket vi arbetar och hur effektiv ekonomin är. Men den potentiella tillväxten sätter i hög grad ramarna för penningpolitiken. Lite förenklat kan man säga att vår uppgift är att hålla den faktiska produktionen så nära den potentiella som möjligt. Då kommer inflationen också att hamna nära inflationsmålet. Av detta följer också att ju högre den potentiella tillväxten är, desto snabbare kan svensk BNP växa utan att äventyra inflationsmålet.

En naturlig utgångspunkt när man försöker beräkna den potentiella tillväxten i ekonomin är den trendmässiga tillväxten i produktiviteten och arbetsutbudet. *Produktivitetstillväxten* har under 1990-talet uppvisat tendenser till förbättringar. Sannolikt har faktorer som den nya låginflationsregimen och en ökad öppenhet med skärpt konkurrens spelat en roll för utvecklingen. Det är dock långt ifrån säkert att de höga ökningstalen under slutet av 1990-talet håller i sig. De speglade både en snabb tillväxt i den privata sektorn relativt den offentliga och en kraftig tillväxt i IT/Telekom. Ändå är det troligt att den långsiktiga produktivitetsökningen är högre än den var under 1970- och 1980-talen.

Även arbetstimmarna har utvecklats relativt gynnsamt sedan mitten av 1990-talet. Utvecklingen har dock i högre grad varit efterfrågebestämd, påverkad av att det fanns mycket lediga resurser i ekonomin efter krisen i början av 1990-talet. När det gäller *arbetsutbudet* finns det mindre anledning att vara optimistisk också därför att demografin inom några år blir oförmånlig, med allt fler avgångar ur arbetskraften relativt inflödet. Inte heller finns det tydliga tecken på att den ekonomiska politiken lagts upp så att den bidrar till ett ökat arbetskraftsutbud framöver. Drivkrafterna för arbete har snarast reducerats i socialförsäkringssystemen under senare år. Diskussioner förs nu också om att förkorta arbetstiden.

Riksbanken har tidigare talat om en potentiell tillväxt i ekonomin i intervallet 2- 2,5 procent. Mer precist än så har vi inte ansett det möjligt att lägga fast vår uppfattning. Självfallet prövar vi också löpande vår bild i ljuset både av nya data och av analyser. När vi blickar två år fram i tiden finns det inte skäl att nu ändra denna vår bild; det är viktigt så ingen missförstår mig på denna punkt. Men om nuvarande trender för arbetskraftsutbudet håller i sig är det troligt att vi på längre sikt får utgå ifrån en potentiell tillväxt som snarare är 2 än 2,5 procent.

Tack!