ANFÖRANDE

DATUM: 2003-10-16
TALARE: Riksbankschef Lars Heikensten
PLATS: Riksdagens finansutskottet

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

Inledning om penningpolitiken

Låt mig börja med att tacka för att jag får möjligheten att komma hit till riksdagens finansutskott och redogöra för penningpolitiken. Utfrågningen av riksbankschefen i utskottet lägger, som jag ser det, en god grund för en konstruktiv diskussion om penningpolitiken i vårt samhälle och är en viktig del i den öppenhet som Riksbanken värnar om.

Ursprungligen kom dessa öppna utskottssammanträden till på Riksbankens eget initiativ. Det var ett uttryck för vår strävan att bidra till en öppen diskussion om penningpolitiken, en strävan som sedan tagit sig många andra uttryck; fylliga inflationsrapporter, publicerade protokoll från direktionens möten, pressträffar där vi redogör för räntebesluten och förklarar våra överväganden, osv. Numera är utskottssammanträdena också en del av vår lagstiftning.

Att utskottet noga följer våra förehavanden har blivit än viktigare sedan Riksbanken fick en självständig ställning. Dessa sammanträden visar den koppling som finns mellan oss och de demokratiskt valda organen i Sverige.

Idag har jag tänkt ta up tre teman. Inledningsvis tänker jag säga ett par ord om Riksbanken efter folkomröstningen. Därefter tänker jag som vanligt kommentera den inflationsbedömning och det räntebeslut vi publicerat. Slutligen kommer jag att beröra den svenska ekonomins långsiktiga tillväxtförutsättningar.

Riksbanken efter folkomröstningen

Resultatet i folkomröstningen blev som alla vet ett nej. För Riksbanken innebär valresultatet att vi fortsätter inrikta verksamheten på våra lagstadgade huvuduppgifter; att upprätthålla prisstabilitet och främja ett säkert och effektivt betalningsväsende. Enkelt uttryckt är det "business as usual" för penningpolitiken. Under normala omständigheter innebär det att vi kommer att fortsätta hålla oss till den enkla handlingsregel vi använder; om inflationen i framtiden väntas bli högre än inflationsmålet på 2 procent höjer vi räntan, och vice versa om inflationen väntas bli lägre än 2 procent. Denna tydliga tankeram gör det lättare att på-

verka förväntningarna i samhället om penningpolitiken och att utvärdera politiken i efterhand. Både vi själva och utomstående bedömare kan ta ställning till om politiken är vettigt upplagd i förhållande till målet, om prognoserna vi gör är rimliga och om vi följer de principer vi själva deklarerat för hur inflationsmålet ska nås.

Även om ramverket för penningpolitiken ligger fast finns det ingen anledning att slå sig till ro. Under våren inleddes ett arbete på banken med att se över den process där underlagen för räntebesluten tas fram. Det handlar bl.a. om att fundera kring hur ett av våra viktigaste dokument – inflationsrapporten – kan bli bättre. Det handlar också om att förbättra vår förmåga att förutsäga prisutvecklingen.

Arbetet med Riksbankens andra huvudmål – finansiell stabilitet – har i hög grad präglats av erfarenheterna från den finansiella kris som skakade om Sverige i början av 1990-talet. Riksbanken har varit något av en pionjär. Vi var bl.a. först i centralbanksvärlden med att publicera rapporter om den finansiella stabiliteten. Också på detta område finns det skäl att ta nya tag. Vi håller just nu på att utse en grupp med ett par internationella experter som ska utvärdera vårt arbete och ge förslag till förbättringar.

De utvärderingar vi gör ska följas upp med öppna seminarier, där vi kan diskutera den framtida inriktningen på verksamheten med bl.a. ekonomer från den akademiska världen och med aktörer från finansbranschen.

Riksbanken är idag en av världens mest öppna centralbanker, men vi kan säkert bli bättre. Arbetet framöver kommer att ägnas åt att se till att Riksbanken i större utsträckning än idag når ut till en bredare allmänhet. Ambitionen är att i än högre grad förankra vår verksamhet och därigenom skapa större förståelse för vad vi gör och varför. Personligen avser jag att inför varje penningpolitiskt möte under höst och vår resa runt i landet för att lyssna till och prata med t ex företrädare från olika branscher och landsändar.

Inflationsperspektiven

I inflationsrapporten i juni konstaterades att prognoserna för världsekonomin under en längre tid successivt hade reviderats ned. Riksbanken räknade i likhet med andra prognosmakare med att återhämtningen i omvärlden skulle bli något långsammare och mer utdragen. Det fanns flera orsaker till detta, bl.a. den säkerhetspolitiska oron och ökad försiktighet hos hushållen och företagen i spåren av nedgången på aktiemarknaden. Förutsättningarna för en tydlig återhämtning i euroområdet uppfattades som sämre än vad vi tidigare trott, vilket försvårade för en återhämtning också i andra länder, bland dem Sverige. Den dystrare konjunkturbilden, med inflationsutsikter under målet på 2 procent som följd, gjorde att vi beslöt att sänka reporäntan under sommaren med sammanlagt 0,75 procentenheter. Idag ligger räntan på 2,75 procent.

Små förändringar i konjunkturbilden

Hittills har utvecklingen i omvärlden i stora drag varit i linje med våra bedömningar från i somras. Den expansiva politiken tycks nu börja få effekt på sina håll, framför allt i USA, där tecknen på en återhämtning blir allt tydligare och riskerna för ett bakslag därmed också framstår som mindre. De asiatiska ekonomierna utvecklas också relativt starkt. Utsikterna för euroområdet framstår däremot som fortsatt dystra. Den väntade uppgången i USA bedöms dock efter hand ge stöd åt en gradvis uppgång också i Europa. Sammantaget förutser Riksbanken mot den här bakgrunden att BNP-tillväxten i OECD-området blir 1,9 procent i år, 2,8 procent 2004 och 2,6 procent 2005.

Inte heller Riksbankens bild av den svenska ekonomin har förändrats så mycket under sommaren. Ny statistik har visat på en något starkare tillväxt under det första halvåret i år än vad som förutsågs i juni. Detta gör att bilden av svensk ekonomi nu framstår som aningen ljusare än den då gjorde. Till det bidrar också sänkningen av reporäntan med sammanlagt 0,75 procentenheter. Jämfört med augusti, då vi hade vårt senaste penningpolitiska sammanträde, har vi dock inte förändrat vår bedömning påtagligt.

Riksbanken gör nu bedömningen att en fortsatt stabil utveckling av inkomsterna, förmögenheterna och sysselsättningen bidrar till en jämn och förhållandevis stark bana för hushållens konsumtion. Under 2004 och 2005 väntas också investeringarna öka, även om några tecken på en vändning ännu inte finns. En viss uppgång i exporten väntas nu ske ungefär på det sätt som varit normalt i konjunkturuppångar. Eftersom motsvarande uppgång förväntas i importen blir dock nettoexportens bidrag till BNP-tillväxten begränsad. Den offentliga konsumtionen väntas växa med cirka 1 procent per år de närmaste åren.

Den förbättrade konjunkturen leder till att resursutnyttjandet blir något högre än i junirapporten, vilket i sin tur medför att lönerna i privat sektor väntas stiga marginellt snabbare under 2004 och 2005. Som en följd av detta blir det inhemska kostnadstrycket också något högre dessa år. I genomsnitt väntas de totala lönekostnaderna stiga med knappt 4 procent per år under 2004 - 2005.

Inflation i linje med målet

Inflationen har under de senaste månaderna fallit tillbaka något, men mindre än väntat. Det beror på att energipriserna inte har sjunkit som prognostiserat. Rensat för effekterna av energipriserna har dock inflationen blivit lägre än väntat. Detta kan hänga samman med att produktiviteten hittills i år utvecklats oväntat starkt samtidigt som de preliminära löneutfallen tyder på något lägre löneökningar än väntat.

Under de närmaste månaderna väntas energipriserna fortsätta att ligga på en relativt hög nivå. Först under våren 2004 förväntas priserna på el falla tillbaka till mer normala nivåer. Detta medför att elpriserna under det närmaste året inte

dämpar inflationstakten lika mycket som i beräkningarna från i somras. En del av den återhållande effekten förskjuts i stället framåt i tiden. Men samtidigt revideras det underliggande inflationstrycket upp för 2004 och 2005 till följd av det något högre resursutnyttjandet. Liksom tidigare påverkas inflationsbanan i stor utsträckning av svängningarna i energipriserna.

Kronans växelkurs har i genomsnitt varit något svagare under sommaren än vad Riksbanken prognostiserade i juni. Efter folkomröstningen har dock kronkursen förstärkts relativt snabbt och är nu i linje med den tidigare prognosen. Utvecklingen på senare tid beror sannolikt delvis på marknadens långsiktiga bedömning av styrkan i den svenska ekonomin, men också på den allmänna försvagningen av dollarn. Prognosen för de kommande två åren är i stort sett oförändrad sedan föregående inflationsrapport.

Sammantaget har Riksbanken inflationsprognoser inte ändrats mer än marginellt sedan i augusti. När energiprisutvecklingens effekter räknas bort är inflationen på ett par års sikt i linje med målet. Inklusive energipriseffekter är prognosen för UND1X-inflationen 1,7 procent medan inflationen enligt KPI väntas hamna på 2,1 procent i slutet av prognosperioden.

Några riskfaktorer

Naturligtvis finns det faktorer som kan kullkasta det huvudscenario för konjunkturen och inflationen jag presenterat.

Den finns liksom tidigare en risk för att efterfrågan såväl i USA som i Europa kan komma att utvecklas svagare än väntat. I USA kan underskotten i de offentliga finanserna och i bytesbalansen driva upp räntorna och dämpa konsumtion och investeringar. Men det finns också en möjlighet att den amerikanska BNP-tillväxten kan överraska positivt om hushållen väljer att inte öka sitt sparande. I Europa syns ännu inga tydliga tecken på en återhämtning. De ansträngda statsfinanserna är en källa till osäkerhet som kan påverka hushåll och företag. Det är mot den här bakgrunden viktigt att under de närmaste månaderna följa inkommande konjunkturstatistik för att se om den bekräftar bilden av en mer tydlig återhämtning.

En annan risk utgör en fortsatt försvagning av dollarn även om den skulle kunna vara motiverad i så måtto att den bidrar till att underlätta anpassningen mot mindre budget- och bytesbalansunderskott i USA. Problemet är att det finns en risk för negativa effekter på export, produktion och sysselsättning i bl.a. euroområdet och även i Sverige. Anpassningsproblemen och effekterna på världskonjunkturen kan bli problematiska om dollarfallet fortsätter i snabb takt.

Men det finns också faktorer som talar för att inflationen kan bli högre än i huvudscenariot. En risk utgör den avtalsrörelse som närmar sig. Den bedömning Riksbanken nu gör vilar på antagandet att en svagare arbetsmarknad håller tillbaka löneökningstakten. Men det finns exempel på avtalsrörelser då lönebildningen gått över styr trots att efterfrågetrycket varit svagt, t.ex. 1995. Konflikten på

Kommunals avtalsområde vittnar också om att det finns spänningar på arbetsmarknaden som kan verka drivande på lönekostnadsutvecklingen.

Ingen enskild faktor är så central för inflationsutvecklingen - och därmed för penningpolitiken - som lönerna. Riksbanken kommer därför att under hösten noga följa hur avtalsförhandlingarna utvecklas.

En annan risk utgör energiprisutvecklingen och särskilt utvecklingen av elpriserna. Utformningen av penningpolitiken har hittills byggt på att energiprisuppgången är tillfällig. Vi har avstått från att ändra räntan när energipriserna stigit trots att de inneburit att inflationen, och även inflationsprognosen på två års sikt, periodvis avvikit från målet. Om energipriserna ligger kvar på en hög nivå under en längre tid eller fortsätter att öka kan inflationstakten bli högre än vad vi tidigare beräknat. För penningpolitiken skulle slutsatserna kunna bli annorlunda om denna utveckling börja sätta spår i inflationsförväntningarna.

Sammantaget bedöms riskerna för en lägre inflation på grund av en svagare konjunktur vara ungefär lika stora som riskerna för högre inflation till följd av löne- och energiprisutvecklingen. Riskbilden förändrar därmed inte den prognos som jag tidigare redovisat. Den visade att den mer underliggande, konjunkturrelaterade inflationen väntas vara i linje med målet i slutet av prognosperioden. Därför var det naturligt att Riksbankens direktion valde att lämna reporäntan oförändrad.

Hur penningpolitiken ska utformas framöver beror som vanligt på den nya information som tillkommer och hur den påverkar den samlade bedömningen av inflationsutsikterna för de kommande åren.

De långsiktiga tillväxtförutsättningarna

Låt mig nu flytta fokus och tala om de långsiktiga tillväxtförutsättningarna. De har naturligtvis en avgörande betydelse för välståndsutvecklingen och förtjänar därför stor uppmärksamhet i den ekonomisk-politiska diskussionen. Men de påverkar också i allra högsta grad Riksbankens verksamhet, vilket jag kommer att återkomma till. Därför finns det skäl för mig att lyfta fram de oroande tecken jag ser särskilt vid ett tillfälle som detta, när jag inför er i utskottet talar om hur jag ser på penningpolitiken och den svenska ekonomin framöver. Det här innebär dock inte att jag tänker ge mig in i en diskussion om olika konkreta lösningar på problemen. Det tycker jag inte är en naturlig uppgift för oss i Riksbanken.

Penningpolitikens uppgift har under de senaste tio åren varit att säkerställa ett fast penningvärde, dvs. en låg och stabil inflation. Det har fungerat ganska bra, inflationen har i stort sett varit i linje med målet. Det har i sin tur bidragit till en förhållandevis god ekonomisk utveckling, som kontrasterar tydligt mot 1970 och 80-talen. Men det räcker inte. En aldrig så väl fungerande stabiliseringspolitik ger faktiskt inte en högre långsiktig ekonomisk tillväxt.

I grunden avgörs våra tillväxtmöjligheter och därmed vårt välstånd av hur mycket vi arbetar och hur produktiva vi är. Inget kan ändra detta. Hur mycket vi för-

värvsarbetar beror på många olika saker; t.ex. hur många som är i arbetsför ålder, hur många av dessa som är sysselsatta, frånvarande från jobbet etc. Arbetsproduktiviteten, mätt som BNP per arbetad timme, beror bl.a. på utbildningsnivå och på tekniska framsteg eller på villkoren för företagande och investeringar. Till detta kommer produktivitetsförändringar som är en följd av att arbetskraft rör sig från mindre till mer produktiva sektorer.

Antalet arbetade timmar steg under åren efter krisen i början av 1990-talet. Men utvecklingen påverkades i hög grad av att konjunkturen vände upp; då kunde arbetslösa gradvis återvända till arbetsmarknaden och få arbete igen. Den positiva sysselsättningsutvecklingen understöddes också av att antalet personer i arbetsför ålder ökade samtidigt som t.ex. sjukfrånvaron var förhållandevis låg. Under senare år har utvecklingen brutits bl.a. till följd av en ökad sjukfrånvaro.

När det gäller produktiviteten är bilden från senare år mer positiv. För ekonomin som helhet har den under 1990-talet uppgått till 2 procent per år eller strax över. Detta är en tydlig förbättring jämfört med utvecklingen under 1980-talet då produktivitetsökningen var omkring 1 procent per år, och i än högre grad bättre jämfört med 1970-talet då produktivitetstrenden faktiskt var negativ. Sannolikt har faktorer som omläggningen av finans- och penningpolitiken och skärpt konkurrens spelat en roll för utvecklingen.

Trots att den starka produktivitetsutvecklingen under 1990-talet delvis speglar både en snabb tillväxt i den privata sektorn relativt den offentliga och en kraftig expansion av IKT-sektorn finns det anledning att vara förhållandevis optimistisk om utvecklingen framöver. Vår ekonomi har blivit öppnare med mer konkurrens och prispress i många sektorer.

Problemet är alltså i första hand arbetskraftsutbudet. Här förefaller utvecklingen ha vänt i negativ riktning. En förklaring, tror jag, är att den ekonomiska politiken i praktiken inte varit tillräckligt inriktad på att sätta människor i arbete. Ett exempel är att kompensationsnivåerna i flera transfereringssystem höjts under senare delen av 1990-talet. Nu diskuteras också andra förändringar som direkt och påtagligt skulle få samma effekt, exempelvis en arbetstidsförkortning.

Ett annat problem i sammanhanget är att den svenska arbetsmarknaden inte på ett tillfredsställande sätt kunnat ta tillvara de många personer som finns i Sverige som är 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. Bland dessa finns det många högskoleutbildade eller i andra avseenden väl kvalificerade som är helt utan jobb eller har arbeten under sin kompetensnivå.

Problemet förstärks dessutom av att befolkningens åldersstruktur framöver nu blir mindre förmånlig ur ett arbetskraftsperspektiv, med allt fler avgångar ur arbetskraften. En allt mindre grupp arbetande måste alltså om inget görs försörja allt fler.

Betydelsen för den ekonomiska tillväxten av åtgärder som ökar arbetskraftsutbudet är lätta att åskådliggöra. Exempelvis skulle antalet arbetade timmar kunna

öka med i genomsnitt 0,4 procentenheter mer per år om man lyckas halvera sjukfrånvaron fram till 2008. Det innebär att antalet arbetade timmar skulle kunna öka med i genomsnitt 0,8 procent i årstakt istället för 0,4 procent under perioden fram till 2008. Skulle man dessutom lyckas bryta den negativa trenden för personer med utländsk bakgrund och i större utsträckning än idag få in dem på arbetsmarknaden skulle även det ha en positiv inverkan på ökningen av antalet arbetade timmar. Av den arbetsföra befolkningen 2002 var 75 procent sysselsatta i snitt jämfört med 60 procent för utlandsfödda. Skulle man kunna få upp sysselsättningsgraden för denna grupp till riksgenomsnittet skulle antalet arbetande timmar öka med ytterligare cirka 0,1 procentenheter mer fram till 2008. Att se till att personer med utländsk bakgrund kommer in på arbetsmarknaden är en central fråga, bl.a. därför att nettotillskottet av befolkningen i arbetsför ålder under det kommande decenniet kommer just från denna grupp.

Om åtgärder inte vidtas för att öka arbetskraftsutbudet är det troligt att den svenska ekonomins långsiktiga tillväxtmöjligheter kommer att dämpas under en ganska lång tid. Riksbanken brukar ange att den potentiella tillväxten ligger i intervallet 2-2,5 procent. Görs inget är det troligt att den potentiella tillväxten försämras. Konkret innebär det att svensk ekonomi kan slå i kapacitetstaket tidigare. Innebörden av detta är att Riksbanken, under kommande decennier, kan komma att tvingas höja räntan och strama åt vid en lägre tillväxt jämfört med de senaste tio åren.

Problemen med det sviktande arbetskraftsutbudet är särskilt allvarligt i Sverige, även om en åldrande befolkning är något många andra länder också har. Orsaken är att en ovanligt stor del av de utgifter som följer med en åldrande befolkning i form av vård, omsorg och pensioner belastar de offentliga budgetarna. Det innebär i sin tur att en oförmånlig befolkningsutveckling i vårt fall får direkta och påtagliga effekter på de offentliga finanserna. Det enda realistiska sättet att motverka dessa effekter är att fler arbetar och betalar skatt och färre utnyttjar transfereringssystemen.

Avslutningsvis, av krisen för drygt tio år sedan borde vi ha lärt oss att det är viktigt att förebygga problem: Att ta itu med svårigheter och utmaningar i tid – innan de vuxit oss över huvudet. Att inte agera betyder inte att problemen försvinner. Tvärtom riskerar det att bli sjufalt värre om några år, när befolkningsutvecklingen vänt mer påtagligt i negativ riktning. Då kan större och smärtsammare förändringar komma att framtvingas i mindre ordnade former.

Tack!