

ANFÖRANDE

DATUM: 2003-10-18
TALARE: Lars Nyberg
PLATS: Stora Aktiedagen i Malmö



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

■ Sverige i Europa

Mina damer och herrar!

Vid toppmötet i Lissabon i mars 2000 fattade EU:s stats- och regeringschefer beslutet att inleda en ambitiös reformagenda som ska sträcka sig över hela decenniet. Målet är att de europeiska ekonomierna ska bli "världens mest konkurrenskraftiga och dynamiska kunskapsbaserade ekonomier fram till 2010". Jag tänkte ägna talet idag till några funderingar kring vad som har hänt med ekonomiska reformer i ljuset av Lissabonagendan, både i Sverige och i euroområdet i stort.

Låt mig dock först tacka för att jag fått komma hit idag. Som ni säkert vet sätter vi i Riksbanken stort värde på att komma ut i olika sammanhang och tala om frågor av vikt för penningpolitiken och den finansiella stabiliteten. Det gäller kanske främst i frågor som handlar om penningpolitikens aktuella utformning, vilket ni nyss har fått ta del av i samband med den inflationsrapport vi presenterade i torsdags och som ledde fram till beslutet att låta reporäntan vara oförändrad på 2,75 procent. Just räntebesluten brukar dessutom tillröna sig ett stort intresse från allmänheten och från media, något som vi på Riksbanken givetvis är tacksamma för. Att förklara penningpolitiken och de risker som föreligger för den svenska inflationsutvecklingen på ett till två års sikt är en viktig del av vår verksamhet och utgör på sätt och vis en nödvändig förutsättning för att vi ska kunna leva upp till vårt mål att värna prisstabiliteten i svensk ekonomi. På samma sätt ger vi regelbundet ut rapporter och kommenterar hur stabiliteten i det svenska finansiella systemet utvecklas så att ett säkert och effektivt betalningsväsende upprätthålls.

Men Riksbanken har också behov av att ibland lyfta blicken från den dagsaktuella penningpolitiska situationen eller tillståndet i landets banker och kommentera frågor av mer långsiktig karaktär. Det kan gälla synen på arbetsmarknaden, på konkurrensen i näringslivet eller frågor kring de långsiktiga tillväxtförutsättningarna i svensk ekonomi. I det ljuset är frågorna kring Lissabonagendan något som vi i Riksbanken följer med stort intresse.

Tillväxtpotentialen spelar en nyckelroll för penningpolitiken

Just den långsiktiga tillväxtpotentialen spelar nämligen också en viktig roll i Riksbankens penningpolitiska bedömning. Ekonomins tillväxt beror i grunden av två faktorer – hur mycket vi arbetar och hur produktiva vi är. Något förenklat kan man därför säga att det är effektivitetsvinster och en växande arbetande befolkning som gör att vi får utrymme till att öka vår konsumtion. Detta kallar man normalt för den potentiella tillväxttakten, det vill säga i vilken takt ekonomin kan generera nya ekonomiska resurser utan att det uppstår brister eller överskott.

På kort sikt kan nämligen ekonomin växa i en annan takt än den potentiella tillväxttakten. Om tillväxten överstiger potentialen så kommer efterfrågan så småningom att överstiga utbudet. Då uppstår ett tryck uppåt på priserna, främst genom att lönerna stiger snabbare. För att kompensera sig för löneökningarna tvingas företag höja sina priser. Därmed stiger inflationen, vilket också urgröper värdet av nyss genomförda lönehöjningar. I värsta fall leder detta till en spiral av löne- och prishöjningar, vilket kraftigt försämrar förutsättningarna för en gynnsam realekonomisk utveckling.

Det är då vi på Riksbanken tvingas ingripa och höja räntan. Men det betyder också att ju högre den underliggande potentiella tillväxttakten är, desto mindre sannolikt är det att flaskhalsar och pristryck uppkommer i ekonomin, och desto större är sannolikheten att Riksbanken kan avstå från att ingripa. Därför är den långsiktiga tillväxtpotentialen så viktig för alla penningpolitiska bedömningar.

Lissabonagendan innebär ökat reformtryck

Så vad innebär då Lissabonagendan? Och vad är det för reformer som måste genomföras för att höja den långsiktiga tillväxtpotentialen?

Enligt vad stats- och regeringscheferna kom överens om under toppmötet i Lissabon så skall reformerna bland annat syfta till att sysselsättningen i Europeiska unionen stiger till minst 70 procent av den arbetsföra befolkningen, samt att den potentiella tillväxttakten närmar sig 3 procent. Det är rejäla utmaningar, med tanke på att sysselsättningsgraden för närvarande är runt 64 procent i genomsnitt och den potentiella tillväxttakten är nära 2 procent. Under de senaste två åren har dessutom sysselsättningstillväxten avstannat, och flera ekonomier upplever nära nolltillväxt eller rent av recession.

För svensk del ser det något bättre ut. Tillväxten har varit förhållandevis god de senaste åren, trots en kraftig avmattning i omvärlden. Sysselsättningstillväxten har dock varit svag även här, och på senare tid har vi även sett fallande sysselsättning. Dock överstiger sysselsättningsgraden i Sverige redan det uppsatta målet, då drygt 77 procent av den arbetsföra befolkningen på något sätt är sysselsatta. Därmed inte sagt att Sverige kan slå sig till ro med dagens situation. Bakom de svenska siffrorna döljer sig stora och stigande sjukskrivningstal, fallande medelarbetsstid och en samlad arbetslöshet – öppen och dold - på väl över 6 procent.

■ Att skapa förutsättningar för högre sysselsättning är därför en nyckelfråga även för Sverige.

Men det är inte bara på arbetsmarknaden som europeiska unionens länder måste göra insatser för att nå Lissabonagendans målsättning. När World Economic Forum senast granskade hur Lissabonstrategin har efterlevts så konstaterar man att Europa ligger efter USA på en rad områden. De största skillnaderna finns inom områden som företagsklimat, nätverksindustrier, uppfinningar och anslag till forskning och utveckling, samt finansiella tjänster. Även EU-kommissionen lyfter i sin senaste granskning av Lissabonstrategin fram forskning och utveckling som en brist, men pekar också på bristande förtroende för socialförsäkringssystem och avsaknad av välfungerande marknader inom framförallt transporter, energi och finansiella tjänster.

Jag vill i det här sammanhanget fokusera på tre områden som jag tror är av vikt för att höja den potentiella tillväxten och de europeiska ekonomiernas konkurrenskraft och dynamik. Det första är att säkra de offentliga pensionssystemen så att de klarar påfrestningarna från en åldrande befolkning. Det andra är att se över skatte- och bidragssystemens utformning så att de snedvridande effekterna på arbetsutbudet minimeras. Sist, men inte minst, måste finansmarknadens funktionsätt reformeras så att effektiviteten ökar och därmed viljan att investera.

Krisen gav Sverige ett bättre utgångsläge

För svensk del har det redan hänt en del som förbättrat den svenska ekonomins funktionsätt och höjt den potentiella tillväxten, något som gör att Sverige kommit längre än många av euroländerna när det gäller att leva upp till Lissabonstrategin. En del av detta har dock skett som en följd av den ekonomiska utvecklingen en snarare än genom politisk förändringsvilja.

Den ekonomiska krisen i början av 1990-talet ledde till exempel till att lågproduktiv produktion slogs ut, vilket ökade arbetsproduktiviteten. Under samma tid förändrades den ekonomiska politiken i Sverige för att skapa förutsättningar för en mer långsiktigt hållbar ekonomisk utveckling. För finanspolitiken lades ett nytt regelverk fast med utgiftstak och överskottsmål samtidigt som penningpolitiken inriktades på att hålla nere inflationen. Detta skapade en ökad stabilitet och förutsägbarhet, vilket gynnade investeringsviljan. Man genomförde också reformer av skatte- och socialförsäkringssystemen, inte minst genom att lägga om pensionssystemet.

Sveriges inträde på EU:s gemensamma marknad tillsammans med avregleringar på flera viktiga marknader innebar ett ökat konkurrenstryck och större krav på företag att använda resurserna mer effektivt. Den privata sektorns snabbare tillväxt än den offentliga och likaså IT-utvecklingen under senare delen av 1990-talet bidrog sannolikt också till en högre potentiell tillväxt.

Reformer bakom gynnsam utveckling på arbetsmarknaden

Ställer man utvecklingen på den svenska arbetsmarknaden i perspektiv mot euroområdet så finns det flera skillnader att lyfta fram. Sverige var i en del avseenden tidigt ute med reformer som bidragit till att förbättra ekonomins funktionssätt. Avregleringar som genomfördes på 80-talet och början av 90-talet kan till viss del förklara att Sverige klarat sig relativt väl efter krisåren.

En sådan avreglering är lättnader i arbetstidsregleringen, vilket exempelvis har gjort det möjligt att handla i stort sett vilken tid på dygnet som helst i Stockholm idag. Först på senare tid har denna utveckling börjat slå igenom inom euroområdet. Så sent som i somras blev det exempelvis möjligt för tyskar att handla i butikerna efter klockan 18 på vardagkvällar och på lördagseftermiddagar. Fortfarande är det dock nästan omöjligt att hitta söndagsöppna shoppingcentra i Berlin eller Frankfurt, en dag som borde vara utomordentligt lämpad för detaljhandeln att ha öppet eftersom kunderna oftast är lediga då. En fortsatt modernisering av arbetstidslagarna skulle därför kunna bidra till att ytterligare förbättra effektiviteten i den tyska ekonomin.

Ett annat område gäller de kostnader som är förknippade med att banta verksamheter. Europeiska företag är i många fall skyldiga att betala för arbetskraft som man säger upp långt efter anställningen upphört. Detta gör att arbetsmarknaden kan fungera sämre i lågkonjunktur, då företagen oftast försöker övervintra med befintlig personal snarare än att ta kostsamma nedskärningar. Särskilt allvarligt blir läget om lågkonjunkturen blir längre eller djupare än företagen inledningsvis befarar, då neddragningar under konjunkturedgången riskerar att fördjupa svackan. Här har euroområdet, och även Sverige, en nackdel gentemot Storbritannien och USA, där arbetsmarknaden svarar mycket snabbare mot förändringar i konjunkturläget.

De lagar och regler som omgärdar arbetsmarknaden kan därför också ha en betydelse för konjunkturförloppet. Företag som i lågkonjunkturen tvingas behålla en större arbetsstyrka än de har användning för kommer att vara sämre rustade finansierat för att möta en framtida konjunkturuppgång. Vi ser idag tecken på hur detta påverkar den europeiska konjunkturåterhämtningen negativt. Företag i USA och Storbritannien drog i ett tidigt skede ned på arbetsstyrkan och anpassade verksamheten efter efterfrågan medan europeiska företag dröjde in i det längsta med att genomföra nödvändiga uppsägningar. När vinsterna och framtidsutsikterna nu allt tydligare återvänder i det amerikanska näringslivet, så ser den närmaste framtiden fortfarande dyster ut för europeiska företag vars konkurrenskraft försämrats under lågkonjunkturen.

På den här punkten kan således arbetsmarknadslagstiftningen vara en hämsko för en långsiktigt hög tillväxt. Dessutom är det troligt att lagstiftningen ibland bidrar till att förstärka konjunktursvängningarna snarare än att dämpa dem, eftersom produktiviteten och vinsterna i näringslivet lätt får en pro-cyklisk profil. Det finns tecken på att så har varit fallet under den senaste konjunkturavmattningen, där produktiviteten fallit kraftigt i euroområdet samtidigt som den om något tenderat

■ att stiga i USA. Även detta talar för att den amerikanska ekonomin i normalfallet kommer att komma ur lågkonjunkturer snabbare än euroområdet.

Sverige tidigt ute med ett hållbart pensionssystem

Ett annat område där Sverige är ett föregångsland är pensionsreformer. Redan ATP-reformen 1960 hade ett inslag av buffertar för statsfinanserna. Samtidigt byggde den bland annat på antagandet om fortsatt stark tillväxt och en medellivslängd på omkring 70 år. Som bekant var 1970- och 80-talet i tillväxthänseenden att betrakta som förlorade årtionden. Medellivslängden fortsatte dock att öka kraftigt under perioden. När det sedan under 1990-talet blev allt mer uppenbart att även ATP-systemet skulle komma att bli underfinansierat så följde några år av politisk debatt innan en riksdagsmajoritet kunde enas om ett nytt och långsiktigt hållbart pensionssystem. I och med premiepensionsreformen 1998 så skapades ett system som visserligen inte garanterat kommer att ge höga pensioner till pensionsspararna, men som åtminstone gör att de offentliga finanserna kan bära kostnaderna i takt med att allt fler går i pension.

Sverige är dock inte ensamt om att ha en besvärlig demografisk utmaning framför sig, tvärtom. Inom euroområdet finns det länder som har betydligt större pensionsavgångar att vänta de närmaste decennierna, vilket gör att det om 30 år kommer att finnas dubbelt så många pensionärer per arbetande jämfört med idag. I de flesta av euroländerna har dock reformer på pensionsområdet fram tills nyligen lyst med sin frånvaro. Lägg därtill att flertalet av dessa länder uteslutande använt sig av ett system där dagens pensionärer avlönas direkt av dagens arbetanden, och inga medel fonderas. Att detta är i längden ohållbart har varit uppenbart under en längre tid. Ändå har det varit politiskt omöjligt att få till stånd den typen av reformer som vi i Sverige lyckades driva fram i politiskt samförstånd.

Finansieringen av de statliga pensionssystemen är samtidigt av yttersta vikt för skattebetalarnas förtroende för ekonomin. Är det något vi har lärt oss av den ekonomiska utvecklingen på senare tid så är det att hushållen och företagen blivit allt bättre på att sätta saker i sitt sammanhang, och ändra sitt beteende därefter. När framåtblickande skattebetalare insett det uppenbara - att pensionssystemen förr eller senare måste göras om - så har det också påverkat deras beteende. I slutändan är det ju skattebetalarna som får betala notan för att systemen är underfinansierade - antingen genom höjda pensionsavgifter eller minskade förmåner. Oavsett vilket så leder ovissheten till att hushållen hellre sparar lite extra än konsumerar. Detta kan också vara en förklaring till varför sparandet i många centraleuropeiska länder håller sig på en jämförelsevis hög nivå.

Därför är det glädjande att steg nu har tagits i samtliga de tre största euroekonomierna för att reformera pensionssystemen. Även om dessa reformer inte är tillräckliga för att långsiktigt trygga finansieringen så är de viktiga steg på vägen mot en sundare ekonomisk utveckling.

Skatte- och bidragssystem en nyckelfråga för arbetsutbudet

Inkomstbeskattningen och bidragssystemen har också betydelse för den långsiktiga tillväxtpotentialen i ett land, vilket gäller särskilt i länder med högt skatte-tryck. Det går visserligen inte att med säkerhet fastställa att ett högt skatte-tryck i sig skulle utgöra en begränsning för tillväxten på längre sikt. De studier som gjorts av bland annat OECD och IMF visar på en tydligare koppling mellan den långsiktiga tillväxten och hur skatte- och bidragssystemen är utformade än ett direkt samband mellan skatte-trycket och tillväxtpotentialen.

Detta är dock ett område som Sverige i kraft av sitt höga skatteuttag måste ägna fortsatt uppmärksamhet. Den ekonomiska politiken måste inriktas på att hitta vägar att minska skattesystemets snedvridande effekter, inte minst när det gäller människors arbetsvilja. Höga marginalsatser kan minska arbetsviljan, och därmed kan ekonomins potentiella tillväxtförmåga hämmas. Det gäller särskilt när bidragssystemen är kopplade till inkomsten. På individnivå kan det betyda att den som blir erbjuden ett jobb och samtidigt måste betala högre skatt och få lägre bidrag kan komma till slutsatsen att det lönar sig att fortsätta stå utanför arbetsmarknaden. Detta är något som hämmar arbetskraftsutbudet och därmed ekonomins långsiktiga tillväxtpotential. Tillväxtfrågorna och inte minst arbetskraftsutbudet är något som förefaller komma alltmer i fokus för närvarande, vilket är positivt, förutsatt att det också ger en grund för fortsatta reformer.

Med detta sagt så är det glädjande att konstatera att flera reformer faktiskt gjorts på senare tid för att minska skattesystemets snedvridande effekter, inte minst bland låginkomsttagare. Det gäller kanske i första hand de steg som tagits vid avskaffandet av egenavgifterna, som givit sänkta marginalsatser bland låg- och medelinkomsttagare och höjda brytpunkter i den statliga inkomstbeskattningen. Även förändringar i till exempel barnomsorgsavgifterna har minskat snedvridande effekter för den som får ökade inkomster, vilket också är positivt för arbetsutbudet.

Men Sverige är inte ensam om reformer på det här området. Just när det gäller låginkomsttagare görs nu krafttag i flera europeiska länder att få ned marginalskatterna och ändra bidragssystemen i syfte att öka arbetsviljan. Tyskland har fattat beslut att sänka marginalskatten för låginkomsttagare till 15 procent, och för höginkomsttagare skall marginalskatten ned under 50 procent. Samtidigt skärps också kraven i arbetslöshetsförsäkringarna. Liknande reformer på skattesidan har genomförts eller är på väg att genomföras i Frankrike, Spanien, Holland och Belgien. Risken är därför att gapet mellan de svenska inkomstskatterna och de på kontinenten kommer att växa de närmaste åren.

Finansmarknaden viktigt reformområde

Ett ofta förbiset område när det gäller strukturreformer är de finansiella marknaderna. Ett väl fungerande finansiellt system kan höja den potentiella tillväxten märkbart. Detta område har dessutom fått allt större betydelse för den långsiktiga tillväxten i takt med att den tekniska utvecklingen gjort det möjligt att snabbare

■ få information om utvecklingen världen över och snabbt flytta investeringskapital mellan olika länder. De länder som kan locka till sig kapital får därigenom lägre finansieringskostnader, vilket också gynnar investeringarna i dessa länder. USA är ett exempel på ett land som trots ett svagt inhemskt sparande drar till sig kapital från omvärlden, vilket bidrar till att hålla uppe investeringarna. Investeringar i ny teknik är i sin tur grunden för produktivitetstillväxten, vilket därmed har betydelse för den långsiktiga tillväxtpotentialen.

Även på detta område har skattesystemets utformning betydelse. För Sveriges del så är inte kapitalskatterna väsentligt högre än EU-genomsnittet. Däremot är fördelningen skev, med höga förmögenhets- och avkastningsskatter för privatpersoner och samtidigt låga skatter för institutionella och utländska investerare. Den skeva fördelningen av skattebördan kan komma att spela en allt viktigare roll för Sveriges attraktionskraft, både när det gäller svenska och internationella investerares placeringsval mellan Sverige och omvärlden.

När det gäller finansmarknadens funktionssätt så kan man tyvärr konstatera att även detta på många håll är ett eftersatt område på kontinenten. Sverige har i vissa avseenden kommit längre än länderna i euroområdet när det gäller att förbättra effektiviteten i det finansiella systemet. Efter avregleringarna på 80-talet har den svenska finansmarknaden utvecklats väl i linje med vad som har hänt i de anglosaxiska ekonomierna i USA och Storbritannien. Det innebär att börserna har fått en ökad betydelse som finansieringsform, och bankernas betydelse för företagen har minskat. Samtidigt har bankerna i större utsträckning inriktat sig på att förse privatpersoner med krediter och finansieringsmöjligheter. Fler svenskar har tack vare avregleringarna fått möjlighet att låna pengar till rimlig ränta, vilket möjliggjort för fler människor att äga sina hem och bättre fördela sin konsumtion över livscykeln. I det avseendet har den svenska utvecklingen i stort följt den som varit i USA och Storbritannien.

Givetvis är inte en sådan avreglering – eller snarare omreglering - problemfri. Att allt fler får möjlighet att låna innebär också ökade risker i det finansiella systemet. Men utan risker så minskar också tillväxtpotentialerna. Därför är det väsentliga att riskerna kan hanteras i händelse av en kris, vilket bland annat kräver ett stärkt konsumentskydd. Här har Sverige och Riksbanken också varit föregångare genom att vara först med att regelbundet publicera stabilitetsrapporter för den finansiella sektorn, i syfte att undvika att systemkollaps liknande den i början av 1990-talet ska kunna uppstå igen.

På kontinenten finns nu tecken på att reformtempot på finansmarknadsområdet har ökat. Delvis är detta en följd av att EU-länderna som en del av Lissabonstrategin har enats om en handlingsplan för finansiella tjänster, kallad FSAP (Financial Services Action Plan). Senast i förra veckan togs nya steg för att harmonisera handeln med värdepapper mellan EU-länderna genom undertecknandet av direktivet för investeringstjänster. Detta ger såväl privatinvestorer som institutioner större möjligheter att handla vid andra börser än de som finns i det egna landet. Även om Sverige i detta avseende hade velat ta ytterligare ett steg mot en fullständig avreglering av de finansiella marknadsplatserna, så får det ändå ses som ett steg på vägen mot friare handel med värdepapper inom unionen.

■ Vid sidan av det som sker på EU-nivå så pågår även nationella reformer i flera länder. I Tyskland pågår en omfattande effektivisering av banksystemet när de statliga garantierna avskaffas. Detsamma borde skyndsamt ske även i de övriga stora euroländerna, så att även de kan dra nytta av de fördelar som kommer av en avreglerad finansmarknad. Men det är tuffa reformer, och som kräver att sår-intressen gör avkall på sitt inflytande. När politiker sitter i ledningen för ett antal av Europas banker finns det anledning att misstänka att beslut ibland tas på annat än helt affärsmässiga grunder. Så länge denna osäkerhet består bidrar det till att euroområdet finansmarknader ofta är ett andrahandsval för internationella investeringar.

Även när det gäller konkurrensaspekter så finns det mycket kvar att göra. De flesta länderna i euroområdet dras med överetablerade bankmarknader, med många ineffektiva lokalkontor. Att det finns ca 2400 banker i Tyskland ska därmed inte ses som ett tecken på att konkurrensen är god, utan snarast tvärtom. Överetablering är ett minst lika illavarslande tecken på att verksamheten inte sker på affärsmässig grund. Det är i inget hänseende försvarbart att låta bankkunder eller skattebetalare betala vare sig för orimliga vinster eller för ineffektiv verksamhet, vilket sker på många håll i euroområdet.

Säkerligen kan vi även i Sverige göra mer för att främja konkurrensen på finansmarknaden, inte minst i bankverksamhet riktad mot privatkunder och mindre företag. Koncentrationen för de största marknadsaktörerna är fortsatt hög. Tillkomsten av flera nya nischbanker de senaste åren och det nyligen uppblossade priskriget på bostadsrättskrediter visar dock att avregleringar efter hand leder till ökad konkurrens och därmed till lägre priser för konsumenterna.

Fortsatta reformer nödvändiga

Sammanfattningsvis har vi anledning att vara stolta över de reformer som genomförts i Sverige under den senaste tioårsperioden. De har lett fram till att Sverige idag har en högre tillväxtpotential än flera av de stora ekonomierna nere på kontinenten. Samtidigt får vi inte nöja oss med vad som hittills har gjorts. Sverige måste fortsätta att ligga steget före på den reformagenda som EU-länderna fattade beslut om i Lissabon 2000 och som ska leda fram till att euroområdet blir "världens mest konkurrenskraftiga och dynamiska kunskapsbaserade ekonomi fram till 2010". Reformerna pågår på flera håll inom euroområdet, och kommer på sikt att stärka euroländernas attraktionskraft för internationella investeringar. Målet måste därför vara att ständigt söka hitta nya vägar att höja tillväxten utan att det hotar stabiliteten i ekonomin. Däri ligger också en fortsatt utmaning för oss på Riksbanken att ständigt analysera den svenska ekonomins tillväxtförmåga så att penningpolitiken även framledes blir väl avvägd.

Tack!