

Skuggdirektionens protokoll, del I. 22/3-2007.

2007-03-26: [Gunnar Örn](#):

Protokoll från möte med dagens industris skuggdirektion. Torsdag den 22 mars 2007.



► Gunnar
Örn

Närvarande ledamöter:

Villy Bergström
Lars Calmfors
Lena Hagman
Erik Thedéen
Barbro Wickman-Parak

Vid protokollet:

Gunnar Örn

PENNINGPOLITISKT BESLUT:

Tre ledamöter (Lena Hagman, Barbro Wickman-Parak och Klas Eklund*) röstade för att lämna Riksbankens reporänta oförändrad på 3,25 procent.

Tre ledamöter (Villy Bergström, Lars Calmfors och Erik Thedéen) röstade för att höja reporäntan med en kvarts procentenhet till 3,5 procent.

Med stöd av Lena Hagmans utslagsröst blev skuggdirektionens beslut att reporäntan bör lämnas oförändrad.

RÄNTEBANAN:

Riksbankens direktion publicerar sedan februari en egen ²räntebana², alltså en prognos över hur den egna styrräntan kommer att utvecklas några år framåt. Vid

skuggdirektionens möte i februari lät vi varje ledamot göra en egen räntebana fram till årsskiftet 2007/2008. Eftersom Riksbankens direktion inte ska presentera någon ny räntebana i samband med sitt räntebesked den 30 mars, har skuggdirektionen valt att inte göra det heller.

I. DISKUSSION OM DEN INTERNATIONELLA KONJUNKTUREN:

Lars Calmfors: Det har blivit lite mer osäkert hur man ska bedöma den amerikanska ekonomin mot bakgrund av vad som händer på bostadsmarknaden. Å andra sidan har den europeiska ekonomin blivit starkare.

Den rapport från EEAG (European Economic Advisory Group) som jag just varit med om att ta fram räknar med en BNP-tillväxt på 2,2 procent i år inom EU, men den information som kommit fram efter publiceringen talar för ytterligare något snabbare tillväxt.

Villy Bergström: Det har blivit lite tydligare risker på USA. Problemen finns på den finansiella sidan, med de här instituten som ger bostadslån till mindre kreditvärdiga hushåll. Det verkar också som om hushållens konfidensindikatorer svajar lite. Men arbetsmarknaden ser fortfarande stark ut.

Förändringen sedan vårt förra möte är att vi fått en tydligare risk för avmattning i USA, men att den kompenseras av en starkare ekonomi i Europa. Det är lite av en önskedröm med tanke på de globala obalanserna, att vi får en dämpning i USA samtidigt som vi får en uppgång i Europa.

Lena Hagman: Jag brukar luta mig mycket mot OECD:s bedömningar. De har analyserat problemen på den amerikanska bolånemarknaden och står ändå fast vid sin prognos om 2,5 procents ekonomisk tillväxt i USA i år. Problemen gäller framför allt bilindustrin. Den drog ned tillväxten i USA med en hel procentenhet under fjärde kvartalet.

Även i andra branscher ser man tecken på minskade beställningar av programvara, maskiner och annan utrustning. De flesta tror ändå att investeringarna ska ta fart.

Jag vågar inte avvika från OECD:s prognos, men riskerna i USA finns på nedsidan. Uppgången i Europa väger upp. Tillväxten där blir troligen lika stark som i USA. Det är främst Tyskland som drar upp tillväxttakten. Asien har fortfarande stark tillväxt, men i Japan är den fortfarande driven av export och investeringar. Hushållens konsumtion är fortfarande dämpad.

I Japan ser man också ett nytt, strukturellt fenomen där ungdomar som gått länge utan

arbete har svårt att komma in på arbetsmarknaden. Det gäller även i Tyskland, USA och Sverige. Jag tror inte att centralbankerna riktigt inser vilka effekter det får på lönebildningen.

Barbro Wickman-Parak: Jag håller med om vad som sagts om konjunkturen i EMU. Om man tittar på USA har det ändrats en del sedan förra skuggmötet. Tillväxten under fjärde kvartalet har reviderats ned ordentligt. Det jag tycker är oroande är att företagens investeringar reviderades ned.

Tittar man på industrins orderingång av varaktiga varor, exklusive försvarsbeställningar, ser det ut som om den här avmattningen i investeringarna kan bli kraftigare än man tidigare trott.

På den amerikanska bostadsmarknaden såg man att lagren av osålda hus stabiliserades i slutet av året, men nu har de börjat öka igen. Vid årsskiftet kunde man i månadsstatistiken också se en uppbromsning av prisfallet på bostäder, men nu har prisfallet tilltagit igen.

Marknaden för så kallade subprime mortgages är någonstans mellan 5 och 15 procent av den totala bolånemarknaden i USA, de flesta beräkningar landar på den senare siffran. En följdverkan av problemen där kan bli att kreditinstituten blir mer försiktiga överlag och då kan problemen med subprime få vidare implikationer.

Erik Thedéen: Osäkerheten har tilltagit något för den amerikanska ekonomin till följd av den svaga bostadsmarknaden. Risken att det ska påverka den amerikanska ekonomin negativt förvärras av att den relativt höga inflationen i USA kan göra det svårt för Fed att sänka räntan för att stabilisera ekonomin.

Men bilden i USA är blandad. Sysselsättningen utvecklas väl och surveydata tyder inte på någon snabb nedgång. Tendensen från förra året att nedgången i den amerikanska ekonomin är ganska isolerad till USA står sig. Den europeiska ekonomin fortsätter att utvecklas starkt och Asien går också fortsatt bra.

II. DISKUSSION OM SVERIGES EKONOMISKA LÄGE:

Erik Thedéen: Jag koncentrerar mig på vad som hänt i svensk ekonomi sedan sist. Den huvudsakliga bilden är intakt. Svensk ekonomi går oerhört starkt. Kalenderårsmässigt var förra året det starkaste sedan 1970.

Man kan väl säga att det är i nivå med den högkonjunktur vi hade kring sekelskiftet, även om den drivs av delvis andra faktorer. Bilden består också av att

arbetsmarknaden tagit fart, och det ganska rejält.

Tittar man på vad som kan betraktas som ledande indikatorer - nyanmälda lediga platser, kvarstående lediga platser, varsel och enkätdata av olika slag - så är det ganska tydligt att efterfrågan på arbetskraft är mycket bred, även om flaskhalsarna bara finns i några få branscher. Det är inte bara tjänstesektorn utan även industrin och den offentliga sektorn som driver den här sysselsättningsuppgången. Det är det ena.

Inflationsbilden finns det inte så mycket att säga om kortsiktigt, men långsiktigt så är det viktigaste lönerörelsen. Om man tar den optimistiska bilden av vad som skulle ske med svensk arbetsmarknad och lönebildning, så var det att stora utbudseffekter skulle ge en lägre löneutveckling, givet arbetsmarknadsläget, än den vi hade 2000 och 2001. Då tycker jag det är lite nedslående att se de här löneavtalen.

Om vi tittar på var de landar, kring 3,7-3,5 procent, och lägger på någon slags rimlig löneglidning på drygt 1 procent, så hamnar man ungefär på de nivåer där vi låg kring sekelskiftet.

Vi fick ju löneglidning även förra året, då vi hade en mindre tajt arbetsmarknad och lägre resursutnyttjande i ekonomin än vi kommer ha de närmaste två åren. Så jag känner mig inte övertygad om att löneglidningen skulle bli dramatiskt mycket lägre än vid förra konjunkturuppgången.

Villy Bergström: Hur mycket var den då?

Erik Thedéen: Då låg löneglidningen på 2 procent inom vissa delar av ekonomin. Den här gången kan fördelningen mellan avtalade löner och löneglidning bli annorlunda, men slutsumman kanske hamnar i samma storleksordning.

Jag tror att de avtalade lönerna, plus en rimlig löneglidning, ger löneökningar som är högre än de Riksbanken räknat med. De trodde på 4,0 procent. Det tycker jag blir väldigt svårt att se om vi börjar med 3,7 procent i avtalade löneökningar för det här året.

Då måste man nästan anta 0 procent i löneglidning. Snarare kommer vi närmare det som Riksbanken målar upp i sitt riskscenario. Det är inget dramatiskt men ändå 0,5 till 1,0 procents högre löneökningar än vad de antar i sitt grundscenario.

Men det finns fortfarande viss osäkerhet kring utfallet. Dels på grund av löneglidningen, dels på grund av att alla avtal på arbetsmarknaden inte är klara ännu.

Villy Bergström: Men den där löneglidningen måste vara koncentrerad till vissa sektorer. För på den fackliga sidan skryter de alltid med att industriavtalet i stort sett desarmerat möjligheten till löneglidning. Det är alltid fördelning lokalt, men ramarna är

givna av avtalen.

Lars Calmfors: Min gissning är att de slutliga, faktiska löneökningarna kommer att ligga någon procentenhet högre än de avtalade löneökningarna.

Erik Thedéen: Om löneglidningen vet vi ganska lite, men att vi skulle hamna under förra årets, när resursutnyttjandet var svagare, det tycker jag låter konstigt. Sammantaget leder det mig till att inflationsriskerna på kort och medellång sikt fortfarande är begränsade.

Vi har en låg inflation i utgångsläget även om den stiger något. Vi har låga eller fallande importpriser. Vi har fortfarande en ganska dämpad löneutveckling när vi stiger in i det här. Så det är ingen akut inflationsrisk.

Om vi tittar på inflationsförväntningarna så är det lite blandat. I enkätsvaren har de kommit ned något. De har fladdrat kring 2 procent de senaste två åren. Däremot, om man tittar vad som hände när Riksbanken gav sitt besked för några veckor sedan, så var det två saker som hände på de finansiella marknaderna som jag tycker kan vara värda att lyfta fram.

Det ena var att kronan försvagades ganska kraftigt. I Riksbankens scenario ingår en viss kronförstärkning, men nu går det åt fel håll, så på marginalen leder det till något högre importpriser.

Det andra var att break even-inflationen, alltså ränteskillnaden mellan nominella och reala statsobligationer, gick upp med 30 punkter. Nu ligger den på 2,15 procent. Den är något svårtolkad i Sverige eftersom det är en väldigt teknisk handel framför allt i nominella obligationer som gör att den underliggande break even-inflationen antagligen är något högre. Men det är ingen dramatik i det här, den ligger fortfarande något så när i linje med Riksbankens mål.

Barbro Wickman-Parak: När det gäller den reala ekonomin är det bara att hålla med om det Erik sa. Konsumenterna är på gott humör och investeringsenkäten pekar åtminstone inte på att vi skulle se någon snabbt avtagande investeringstillväxt som vissa bedömare oroar sig för.

Det viktiga som hänt sedan sist är avtalen: 10,2 procent på tre år med lite olika fördelning mellan åren. Visst är det lite i överkant, men med tanke på det läge vi har, med en oerhört stark ekonomi och med allt tal om direktörlöner och bonusar, har det gått hyfsat smärtfritt måste jag säga.

Det är klart att löneglidningen är ett osäkert kort. Den borde komma i gång lite mer än vad vi såg förra året. Jämfört med förra högkonjunkturen kan vi se att bristtalen, även om

de har stigit, är på betydligt lägre nivåer än de var då. Om vi tittar på exempelvis uppdragsverksamhet så har de planat ut. Det ser inte ut som om vi är på väg rakt upp i taket. Det är en faktor som kan vara positiv.

Sedan har vi produktiviteten. Jag tror att det finns såpass starka krafter att vi kan räkna med en ganska god produktivitetsökning framöver, inte minst för att den internationella konkurrensen trycker på. En annan sak är om vi ser på utväxlingen på konsumentpriser, då måste vi ta med i den kortsiktiga bilden att företagen har ganska goda vinster och vinstmarginaler att ta av.

Visst finns det en viss risk från arbetsmarknaden, men inte så att det radikalt förändrat inflationsutsikterna.

Sedan skulle jag vilja säga något om huspriser och hushållsupplåning. När det gäller bostadsinstitutens utlåning har ökningstakten ändå kommit ned från 15-16 procent i våras till 12 procent. Det är fortfarande högt. När det gäller bostadspriserna och ökningstalen där, så är 9 procent på årsbasis fortfarande högt men vi ser en liten dämpning i ökningstakten.

Icke desto mindre finns det anledning att hålla ögonen på den fortsatta utvecklingen. Vi har kanske ännu inte sett effekterna helt och fullt av att räntan trots allt har gått upp med 1,75 procentenheter från sitt lägsta läge. Det finns visst hopp om att vi får se en viss fortsatt moderation på bostadsmarknaden, som jag också tycker betyder en del när man talar om penningpolitiken.

Lena Hagman: Det var en stark avslutning på förra året. Produktivitetstillväxten i näringslivet blev högre än vad Riksbanken hade räknat med. Men vi ser faktiskt tecken på svagare tillväxt under första kvartalet i år.

Om vi tittar på aktivitetsindex för januari, och översätter den till säsongsrensad BNP-tillväxt, kan det bli en dämpning till 0,7 procent under första kvartalet från 1,2 procent under kvartalet dessförinnan. Vad det beror på är att nettoexporten knappt bidrar någonting längre.

Förra året gav den ett starkt bidrag till BNP-tillväxten på över 1 procentenhet. Nu tror jag att i år blir det inte alls så starkt. Det beror på att importen hålls uppe medan exporten mattas något. Industrins exportorderingång har faktiskt hamnat på en lägre ökningstakt om man jämför med början på förra året.

Vi fick den här mjuklandningen. Internationell efterfrågan mattas för vissa branscher, till exempel teleproduktindustrin. Min prognos är att industriproduktionen mattas något i år, kanske ned mot en tillväxttakt på 4 procent. Det är inte så dramatiskt, men vi kommer att se en svagare utveckling.

På arbetsmarknaden ser jag att det är en bred efterfrågan, men när jag tittar på

arbetskraftsundersökningarna ser jag att det bara är två branscher som verkligen drar. Det är byggindustrin och det är företagstjänsterna. Sedan kommer offentlig sektor med plusjobben som drar upp sysselsättningstalen under första halvåret. Men i övrigt, när jag tittar på industrin, är det ett fåtal verkstadsbranscher som dragit upp sysselsättningen marginellt under andra halvåret 2006.

Vi ser ingen stark ökning nu heller. Jag tror inte vi kan räkna med mer än ett par tusen fler sysselsatta inom industrin i år. För att klara löneökningarna låter man bli att öka sysselsättningen nämnvärt. Byggindustrin fortsätter att bidra i år också, men de har mest problem med att hitta arbetskraft, så jag tror inte på någon mycket större ökning i byggindustrin än i fjol.

I februari var det en ovanligt kraftigt ökning av jobb inom hotell och restaurang. Det är möjligt att det var en "Åre VM-effekt". Det vi sagt är att övriga branscher inom tjänstesektorn ska börja bidra lite mer. Men man ser också en effektivisering. Inom detaljhandeln till exempel finns det inga tendenser till att sysselsättningen skulle öka kraftigt. Så jag tror inte att vi ser någon stark ökning. Det är bara marginellt bättre.

Erik Thedéen: Men vi hade ju en sysselsättningsökning i storleksordningen 2 procent förra året, det blir väl lite märkligt när du beskriver det som marginellt?

Lena Hagman: Jo, men jag tycker det är viktigt att visa på branscherna. Då kommer vi in på outsourcing igen. När vi tittar på företagstjänster ser vi att det är där sysselsättningen har ökat kraftigt.

Men då ser man också att för exempelvis datakonsulter så är bristtalen inte alls så höga som de var i den förra högkonjunkturen runt millenieskiftet.

En förklaring kan vara att även datakonsulter har outsourcats, nämligen till utlandet. De har inte samma överhettning. De har problem om efterfrågan på de här tjänsterna fortsätter öka. Då får de också ökade bristtal. Men det är inte samma läge, för de har redan outsourcat mer än tidigare. De är också så konkurrensutsatta.

Barbro Wickman-Parak: När det gäller industrin är det väl ingen som har trott att den ska stå för den ökade sysselsättningen i Sverige. Men när det gäller tjänstesektorerna måste man ändå säga att de planer som avspeglas i konjunkturbarometrarna tyder på att sysselsättningen ökar starkt även framöver.

Lena Hagman: Konjunkturbarometrarna visar bara netttotal. Man måste få grepp om hur stor ökningen blir. Jag tror att själva ökningen blir väldigt svag.

Lars Calmfors: Innebär det här att du inte är särskilt orolig för löneökningarna?

Lena Hagman: Vad gäller industriavtalet känner jag ingen oro för att det ska driva på inflationen. Industrin klarar de här löneökningarna. Men i andra branscher, som inte har den här höga produktivitetstillväxten, finns det en risk att löneökningarna blir för stora om de lägger sig på industrins nivåer.

Där får man verkligen avvakta och se vad som kommer att hända. Om jag går över till inflationen, så räknar Riksbanken med en starkare krona. Det verkar konstigt med tanke den här överraskande låga räntebanan.

Jag tror att kronan fortsätter vara svag. Det kan dra upp inflationen något. Elpriset kommer däremot att dra ned inflationen från och med mars, om man mäter på tolvmånadersbasis. Det kommer att falla ur senare i år.

Villy Bergström: Jag var väldigt orolig för avtalsrörelsen med tanke på hur oerhört illa det sköttes PR-mässigt av direktörer och höga företrädare för näringslivet, som vräkte på med löner och bonusar.

Det har brett ut sig en stark irritation ute på arbetsplatserna. Jag trodde det skulle bli svårt att få en rimlig avtalsrörelse. Nu har vi fått treåriga avtal, vilket i sig är värdefullt med tanke på att det ger arbetsfred. Så för mig har avtalsrörelsen egentligen överraskat på den positiva sidan.

Jag känner inte igen de här löneglidningsavtalen det talats om här. Risker finns framför allt i byggsektorn. Den har ännu inte gjort upp. Dels är bristtalen stora, dels har de ackorden som de håller fast vid på byggsidan, för de vet att ackorden är en drivkraft för att få upp lönerna. Där tror jag det riskerar att dra iväg, och då kan det sprida sig.

Å andra sidan är det i byggsektorn vi har den största importen av arbetskraft. Så det är möjligt att det är en lite ny situation på löneglidningssidan på grund av att det finns en marginal som rör sig över gränserna numera.

Skulle det bli en så stark löneglidning som 2 procent är det oroande, men när jag talar med mina gamla kompisar på LO-sidan, säger de själva alltid att de har definierat bort löneglidning inom industriavtalet. Men okej, det finns ett visst orosmoment på lönebildningssidan.

Sedan har vi extrema förhållanden i hushållssektorn, med över 5 procent i reala disponibelinkomstökningar, i kombination med en sysselsättningsökning som är stark. Det blir en stark drivkraft för inhemsk efterfrågan, som tydligen kompletteras av att investeringarna inte mattas som vi tänkt oss.

Vi får en stark inhemsk konjunktur, som kompenserar för att det kan bli en viss

försvagning på exportsidan. Lena säger att det kan bli en viss försvagning i nettoexporten. Fattas bara annat. Vi har haft ett överskott i bytesbalansen på 7 procent i flera år, och det är inte rimligt. Så jag tycker inte att det är oroande om vi får en viss justering så att överskottet blir lägre.

Börsoron verkar inte bli så allvarlig. Det är starka fundamenta med starka vinstökningar och stark framtidstro i ekonomin överlag, så de där skärmyslingarna lägger sig snabbt. Men det kan bli en stark nedgång förr eller senare. Jag tror att det kommer en ordentlig sättnig, men inte förrän senare i år.

Jag ser inga vidare avmattningar på kreditmarknaden och inte heller på huspriserna, trots det Barbro säger. Men på makronivå syns det ingen stark uppbromsning på kreditsidan, varken till företagen eller till hushållen. Och priserna stänkar på i 10 procents takt. Det är lite för mycket.

I dag är hushållen mer skuldsatta än de var före kraschen 1991, men det är klart, de har lägre räntor också. Vi har en realränta på 1,5 procent. Hur ska man se på det i ett läge där den reala disponibla inkomsten ökar med över 5 procent, som man tror nu?

Det betyder att de nominella inkomsterna ökar med klart mer än 6 procent. Då är frågan, ska man inte relatera räntan till löneinkomstökningen eller disponibelinkomstökningen? Då blir det lite oroligt med de räntor vi har och den ökningstakt som vi ser på den nominella sidan.

Sedan håller jag med Lena om att inflationen i år hålls nere av matematiska skäl, när elprisökningarna faller ur. Men den underliggande inhemska inflationen är över 2 procent nu, och exklusive el är den i en uppåtgående trend. Man ska nog oro sig lite mer för inflationen på två till tre års sikt än man gör i dag.

Bristtalen på arbetsmarknaden är koncentrerade till byggsektorn och datakonsulttjänster. I viss mån kanske löneökningarna hålls nere av de utflyttningar som pågår. Detta hot kanske motverkar löneglidningstendenserna, plus att vi har ett visst inflöde av utländsk arbetskraft till inflationshärddar som byggsektorn, där lönerna ligger väldigt högt redan.

Samtidigt mister den offentliga sektorn folk till Norge. Jag träffade en narkosköterska som i Sverige får en ingångslön på 17.000 kronor i månaden före skatt. Flyttar hon till Norge får hon 34.000 kronor efter skatt. Det är otroligt att det kan vara sådana relationer på närliggande arbetsmarknader.

Lars Calmfors: Jag ska fokusera på avtalsrörelsen och vad den betyder för inflationen. Min allmänna bild är naturligtvis att det är en väldigt stark konjunkturutveckling. Jag ligger ganska nära Erik i bedömningen.

De avtalade löneökningarna blev lite högre än vad jag hade trott. Det är riktigt att det

ligger över vad Riksbanken förutsätter i sitt grundscenario. Jag tror att man ska lägga på minst lika mycket i löneglidning som under de senaste åren, och då talar man om någon procentenhet ytterligare.

Barbro Wickman-Parak: Någon procentenhet? Kan det bli mer?

Lars Calmfors: I varje fall inte mindre än 1 procentenhet. Prognosen blir någonstans runt 4,5 procent i löneökningar i år och nästa år. Det kan bli mer. Stoppar man in det i Riksbankens bedömning, då kommer man att landa på en inflation som ligger över 2 procent 2009.

Jag tror i och för sig att löneökningarna slår igenom med viss fördröjning. Samtidigt har vi förmodligen en produktivitetsökning som ändå blir lite långsammare framöver. Jämfört med vårt förra sammanträde innebär det ändå att man får revidera upp risken för inflation.

Vi vet från tidigare löneökningsprocesser - till exempel från den kostnadskris som startade 1974 - att de inte utlöstes av avtalen utan i de lokala förhandlingarna ute på företagen.

Villy Bergström: Men då är vi inne på 15 procent i löneglidning...

Lars Calmfors: Avtalen 1974 upplevdes som måttfulla. Sedan drog en olycklig process i gång ute på arbetsplatserna. Nu är det här en dramatisk jämförelse, men jag tycker ändå att det som händer på gruvområdet är oroande. Inte för att just den sektorn inte kan bära det, för det kan den, utan därför att det kan ses som en indikation på det uppdämda missnöjet ute på arbetsplatserna.

Det kan ta sig uttryck i lokala konflikter. Då spelar det inte så stor roll om man har formell fredsplikt eller inte. De anställda kan strula och den vägen få upp löneökningarna.

Risken är väl snarare att vi får lite högre löneökningar än 4,5 procent. Händelserna i samband med avtalsrörelsen motiverar en upprevidering av de sannolika löneökningarna. Jag tycker att många gjort en för optimistisk bedömning när de bara tittat på avtalen. Man ska också komma ihåg att avtalen för 2009 är uppsägningsbara.

Sedan kvartstår förstås all osäkerheten om effekterna av regeringens utbudsreformer, men det hade känts skönt om de hade fått en tydligare effekt på avtalen. Kan löneökningstendenserna hållas tillbaka av outsourcing och immigration?

Man bör komma ihåg att Norge, Danmark och Finland också har en mycket stark

konjunkturutveckling, och de konkurrerar med oss om immigrationen från de nya EU-länderna. Samtidigt har de nya EU-länderna själva en mycket god konjunkturutveckling. Man ser var och varannan dag reportage om byggnadsarbetare som väljer att stanna kvar i Lettland, eftersom det nu finns helt andra utkomstmöjligheter där.