

Markus Marterbauer\*)

# Niedrige Inflation trotz deutlicher Abwertung in Schweden

**D**ie achtziger Jahre waren in Schweden von einem langanhaltenden Aufschwung gekennzeichnet. Ausgelöst wurde er durch eine offensive Abwertung im Oktober 1982; sie setzte über einen Exportboom den Konjunkturaufschwung in Gang, der ab 1984 von den Investitionen und ab 1986 vom privaten Konsum getragen wurde.

**In jenen Ländern, deren Währungen im Zuge der Spekulationskrise des Europäischen Währungssystems 1992 und 1993 stark abgewertet haben, stellte sich bisher kein starker Inflationsdruck ein. Das gilt auch für Schweden: Angesichts der markanten effektiven Abwertung der schwedischen Krone (19%) überrascht das niedrige Inflationsniveau, insbesondere weil Schweden in den achtziger Jahren als Weichwährungs- und Hochinflationsland galt.**

die Realzinsen nach Steuern waren negativ — ließen „spekulative Blasen“ auf Finanz- und Immobilienmärkten entstehen und bewirkten erhebliche Überhitzungserscheinungen in der Gesamtwirtschaft.

Nach den starken Überhitzungserscheinungen in der zweiten Hälfte der achtziger Jahre folgte ab 1991 eine Stabilisierungskrise mit einem Rückgang des realen BIP über drei

Jahre, stark steigender Arbeitslosenquote und einem drastischen Rückgang der Inflationsrate (Abbildung 1). Auslöser dieser Rezession war zum einen das Platzen des

## Inflationsökonomie der achtziger Jahre

Mitte der achtziger Jahre erhielten zwei Entwicklungen entscheidende Bedeutung für den weiteren Konjunkturverlauf: Zum einen zerfielen ab 1984 die — für das „Schwedische Modell“ und die „Solidarische Lohnpolitik“ so wichtigen — zentralen Lohnverhandlungen. Diese Dezentralisierung ging auf die Initiative von Arbeitgebern und Arbeitnehmern im Metallsektor, einem der großen „Gewinner“ der Abwertung, zurück. Sie bewirkte aber in der Folge den stufenweisen Zusammenbruch des gesamten Systems der zentralen Lohnverhandlungen (Guger, 1991).

Eine zweite entscheidende Determinante der Konjunkturverlaufs war die rasche und unkoordinierte Liberalisierung der Finanzmärkte im Jahr 1985. Das Ergebnis dieses Vorgehens waren ein enormer, zudem steuerlich geförderter

**Eine Kombination aus hohem Wirtschaftswachstum im exportinduzierten Aufschwung und der Dezentralisierung der Lohnverhandlungen sowie der Deregulierung der Finanzmärkte setzte in der zweiten Hälfte der achtziger Jahre einen inflationären Boom in Gang.**

Verschuldungsboom von privaten Haushalten und Unternehmen sowie eine wenig vorsichtige Kreditvergabe der Banken. Die günstigen Verschuldungsmöglichkeiten —

## Scharfer Inflationsrückgang in der Stabilisierungskrise ab 1991

Spekulationsbooms auf den Finanz- und Immobilienmärkten, das in einer schweren Bankenkrise und einem Deflationsprozeß mündete (Marterbauer — Schweighofer — Walterskirchen, 1992). Zum anderen suchte die schwedische Währungspolitik ab 1987 in einem stabilen Wechselkurs (und ab 1991 auch durch eine formelle Bindung an den ECU) einen exogenen Anker für die Stabilisierungspolitik (Trautwein, 1994). In der Folge wertete die Schwedenskrone real enorm auf, die Wettbewerbsfähigkeit der Exportindustrie verschlechterte sich entsprechend.

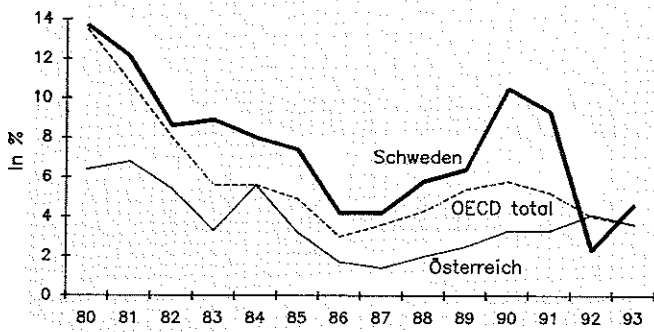
Die Stabilisierungskrise war mit einer — von mehreren spekulativen Attacken erzwungenen — Freigabe des Kronen-Wechselkurses im November 1992 verbunden. Die schwedische Krone hat seither gegenüber den Währungen der wichtigsten Handelspartner 19%, gegenüber DM und Schilling mehr als 25% ihres Wertes verloren.

Angesichts der kräftigen Abwertung überrascht der geringe Anstieg des Verbraucherpreisindex 1993 und 1994. Erfahrungsgemäß können hohe Abwertungen den in der zu-

\*) Die Aufbereitung der statistischen Daten betreute Waltraud Popp

Inflationsraten

Abbildung 1

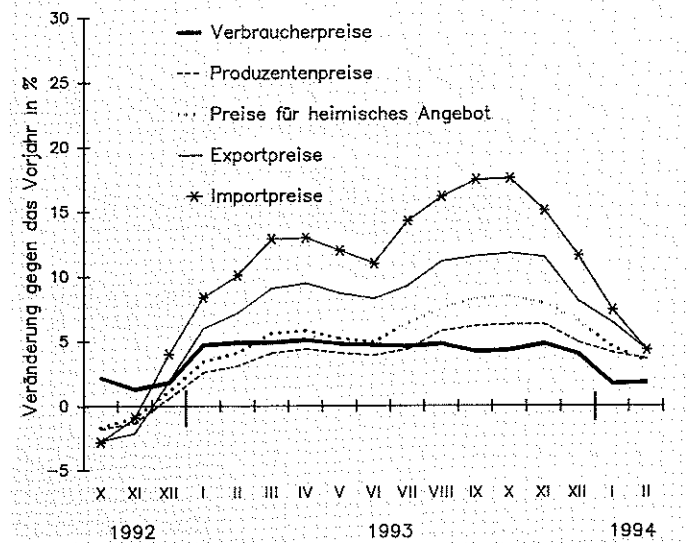


vor hohen Inflationsrate zum Ausdruck kommenden unge lösten Verteilungskonflikt nur vorübergehend „bewältigen“. Mit einer gewissen Verzögerung sollte neuerlich Inflationsdruck entstehen. Ausgangspunkt müßten steigende Importpreise sein — eine direkte Folge der Abwertung. Die Importverteuerung würde dann den Kostendruck in den Unternehmen erhöhen und somit auch die Produzentenpreise steigen lassen. Über die Erhöhung der Konsumentenpreise könnte ein neuerlicher Druck auf die Löhne ausgelöst werden.

Ein Vergleich der Entwicklung verschiedener Preisindizes macht die grundlegenden Tendenzen offensichtlich (Abbildung 2): Die Importpreissteigerungen sind erheblich, bilden aber das Ausmaß der Abwertung nicht vollständig ab. Produzentenpreise und Verbraucherpreise stiegen 1993, angesichts des Ausmaßes von Abwertung und Importpreissteigerungen allerdings relativ schwach

Preisentwicklung

Abbildung 2



Insgesamt ist die „pass-through rate“ der Abwertungseffekte auf die Importpreise — etwa im Vergleich mit den Erfahrungen anderer Abwertungsländer — mit rund zwei Dritteln allerdings nicht als niedrig einzuschätzen. Zudem ist zu beachten, daß die Importpreise grundsätzlich einem sinkenden Trend folgten, der durch die Abwertungseffekte nur überlagert wurde. Seit dem III. Quartal 1991 ist ein Rückgang der Importpreise zu beobachten, der neben der Wirtschaftskrise auch auf sinkende Rohstoffpreise zurückgeht.

### Deutliche Importpreissteigerungen als Folge der Abwertung

Zunächst schlug sich die Abwertung nicht voll in den Importpreisen nieder. Bei einem Anstieg des effektiven Wechselkurses um 23% verteuerten sich die Importe zwischen Oktober 1992 und Februar 1994 durchschnittlich um 16%. Die Preise der einzelnen Importwaren entwickelten sich sehr unterschiedlich. Dies deutet darauf hin, daß die Importeure je nach Wettbewerbsbedingungen und Anteil heimischer Produzenten im Sektor einen Teil der Abwertungseffekte selbst über niedrigere Gewinnspannen zu tragen hatten.

### Entlastung von anderen Kosten und Nachfragerückgang dämpfen Produzentenpreise

Die Produzentenpreise stiegen von Oktober 1992 bis Februar 1994 um 8%, auch hier mit erheblichen Differenzen nach Warengruppen. Naturgemäß schlägt in manchen Bereichen mit hohem Importanteil die Importverteuerung durch (Industriewaren, Eisen und Stahl). In diesen Wirtschaftszweigen stiegen allerdings die Preise heimischer Produkte nahezu gleich rasch. Dies kann auf Vorleistungsverflechtungen zurückgehen, aber auch auf den Versuch der heimischen Produzenten, aus den steigenden Importpreisen Renten abzuschöpfen.

Für Güter, die zum überwiegenden Teil im Inland hergestellt wurden, erlaubte die äußerst schwache Nachfrageentwicklung keine Preisanhebungen. Entsprechend niedrig war der Anstieg des Preisindex z. B. für Papier oder Holz und Holzprodukte. Auch die Produzentenpreise von Nahrungsmitteln stagnierten 1993 und waren 1994 sogar leicht rückläufig. Hier machen sich die Deregulierung und die Neuordnung der Subventionspolitik im Rahmen der „neuen Agrarpolitik“ bemerkbar.

Zudem wurde eine Reihe von kostendämpfenden Entwicklungen in der Produktion wirksam: niedrige Lohnerhöhungen, die Kürzung der Sozialversicherungsabgaben und hohe Produktivitätssteigerungen. Eine wichtige Rolle

### Außenhandelspreise Schwedens

Übersicht 1

	Exportpreise Veränderung Oktober 1992/ Februar 1994 in %	Importpreise
Insgesamt	+13,1	+15,9
Industriewaren	+13,2	+16,3
Holz und Holzwaren	+ 9,9	
Zellstoff	+ 7,0	
Papier und Papierwaren	+ 6,8	
Eisen und Stahl	+14,4	+20,3
Chemikalien und chemische Erzeugnisse		+10,0
Erdöl- und Kohleprodukte		+12,9
Metallwaren, Maschinen und Anlagen		+17,8

Q: Allmän månadsstatistik, 1994, 32(4).

## Entwicklung der Produzentenpreise in Schweden

### Übersicht 2

	Produzentenpreise	Preise für heimische Produktion
	Veränderung Oktober 1992/ Februar 1994 in %	
Insgesamt	+ 8,0	+ 8,7
Industriewaren	+ 8,3	+ 9,4
Nahrungs- und Genußmittel	+ 2,5	+ 4,3
Textilien, Bekleidung und Leder	+ 8,4	+ 11,5
Holz und Holzwaren	+ 4,7	+ 1,9
Papier und Papierwaren	+ 5,0	- 0,5
Chemikalien und chemische Erzeugnisse	+ 7,0	+ 7,1
Erdöl- und Kohleprodukte	+ 7,6	+ 10,7
Eisen und Stahl	+ 16,7	+ 19,9
Metalwaren, Maschinen und Anlagen	+ 12,5	+ 13,5

Q: Allmän månadsstatistik, 1994, 32(4).

spielte gerade 1993 die erhebliche Entlastung der Unternehmen durch die sinkenden Zinsen

Gleichzeitig gerieten im Zuge der schweren Rezession die Gewinnspannen vor allem auf den Inlandsmarkt orientierter Unternehmen gehörig unter Druck. Die Gewinne dieser Industriesektoren waren im Boom der zweiten Hälfte der achtziger Jahre beträchtlich gestiegen. Die höheren Inputpreise und der rasche Rückgang aller Nachfrageaggregate ließen trotz niedriger Lohnkostensteigerungen und hoher Produktivitätsgewinne insbesondere 1992 und 1993 die Margen schrumpfen. Dagegen stiegen nach der Abwertung die Gewinne in der exportorientierten Industrie rasch und deutlich

## Preise von Nahrungsmitteln und Wohnungsaufwand entwickeln sich mäßig

Zunächst blieb der Anstieg der Preise importierter Konsumgüter mit +5% bis +10% deutlich hinter dem Durchschnitt zurück. Ausschlaggebend hierfür war unmittelbar die sehr schwache Nachfrageentwicklung. Die verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte sanken infolge der Wirtschaftskrise 1993 real um 3,5%. Der private Konsum wurde 1993 real um fast 4% eingeschränkt, nachdem er schon 1990 und 1991 stagniert und 1992 um 2% abgenommen hatte. Rückläufig war vor allem die Nachfrage nach langlebigen Konsumgütern und Dienstleistungen, während jene nach kurzlebigen Konsumgütern stagnierte.

Das konstante Verbraucherpreisniveau von Nahrungsmitteln hat strukturelle Ursachen: Neben den erwähnten Effekten der neuen Agrarpolitik kommen Anpassungen an das EWR-Abkommen und die zunehmende Bedeutung von Diskontern auch im Lebensmittelhandel zum Tragen. Alle diese Determinanten haben den Konkurrenzdruck verstärkt.

**Auf Einzelhandelsebene wurden die höheren Importpreise weitgehend durch sinkende Arbeitskosten ausgeglichen. Zudem wirkte die schwache Nachfrage preisdämpfend.**

Auch im Bereich des Wohnungsaufwands waren zum Teil erhebliche Preisrückgänge zu bemerken. Besonders wirk-

## Entwicklung der Verbraucherpreise in Schweden

### Übersicht 3

	Veränderung Oktober 1992/ Februar 1994 in %
Insgesamt	+ 4,6
Nahrungsmittel	+ 2,0
Genußmittel	+ 16,0
Bekleidung und Schuhe	- 8,9
Mieten, Beleuchtung und Beheizung	+ 4,4
Hausrat und Wohnungseinrichtung	+ 2,0
Verkehrsmittel	+ 10,5
Kultur und Freizeit	+ 5,9

Q: Allmän månadsstatistik, 1994, 32(4).

sam wurde 1993 die merkliche Senkung des Zinsniveaus mit entsprechenden Auswirkungen auf Mieten und Kosten für Hypothekarkredite. Andere Wohnungskosten (Strompreise usw.) stiegen dagegen etwas. Die Mieten erhöhten sich 1993 noch um knapp 8%, Anfang 1994 sank die Rate auf +3%. Die Kürzung der Mietsubventionen wird hier allerdings mittelfristig deutlichere Steigerungen bringen. Die Immobilienpreise sind sowohl im Wohnungs- als auch im Bürobereich seit 1991 verfallen. Sie dürften heute wieder ungefähr das Niveau der Jahre 1989 bis 1991 erreicht haben. Markante Preissteigerungen sind aufgrund weiterhin bestehender Überkapazitäten hier mittelfristig nicht zu erwarten.

Dienstleistungen verteuerten sich 1993 insgesamt mit +8% relativ stark. Hiefür ist vor allem auch die Anhebung lokaler Tarife für Wasserversorgung, Müllentsorgung und Verkehr verantwortlich: Aufgrund niedriger Steuereinnahmen und Kürzungen von Zuweisungen des Zentralstaates mußten die lokalen Gebietskörperschaften, denen die Verschuldung gesetzlich nicht erlaubt ist, Tarifierhöhungen vornehmen, um ausgeglichene Haushalte zu erreichen. Anfang 1994 verringerten sich die Preissteigerungen der Dienstleistungen auf 2%. Die Reduktion der Lohnsummensteuer, Lohnerhöhungen unter der Inflationsrate und die weiterhin mäßige Nachfrageentwicklung dürften im privaten Sektor dafür maßgebend gewachsen sein. Mittelfristig wird allerdings aufgrund der angespannten Budgetsituation der öffentlichen Haushalte der Druck auf öffentliche Tarife und Gebühren anhalten.

Steueränderungen haben erheblichen Einfluß im Verbraucherpreisindex. 1993 trugen die Anhebung indirekter Steuern und der Abbau von Subventionen zum temporären Inflationsanstieg bei. 1994 wirken eine Senkung der Mehrwertsteuer im Bereich des Tourismus und für Gebäudesanierungen sowie die Senkung der Lohnsummensteuer inflationsdämpfend.

## Hohe Arbeitslosigkeit und niedrige Arbeitskostensteigerung

Für den mittel- und längerfristigen Inflationsdruck sind vor allem die Situation auf dem Arbeitsmarkt und die Kapazitätsauslastung in den Betrieben relevant. In beiden Bereichen können bei „passenden“ institutionellen Rahmenbedingungen Überhitzungserscheinungen über Verteilungskonflikte die Inflation ankurbeln.

## Die Wirtschaftsentwicklung in Schweden Übersicht 4

## Hauptergebnisse

	1991	1992	1993	1994	1995
	Veränderung gegen das Vorjahr in %				
Brutto-Inlandsprodukt real	- 11	- 19	- 21	+ 2,5	+ 3,0
Privater Konsum, real	+ 1,1	- 1,9	- 3,8	+ 1,0	+ 2,0
Brutto-Anlageinvestitionen real	- 8,4	- 11,0	- 16,2	- 3,5	+ 6,8
Warexporte, real	- 2,5	+ 1,2	+ 10,0	+ 10,5	+ 7,3
Wareimporte, real	- 6,0	+ 0,2	+ 5,1	+ 5,0	+ 6,0
Handelsbilanzsaldo In % des BIP	+ 2,4	+ 2,4	+ 3,9	+ 6,0	+ 6,2
Leistungsbilanzsaldo In % des BIP	- 1,4	- 2,1	- 0,2	+ 2,8	+ 4,0
Langfristiger Zinssatz In %	10,8	10,0	8,6	7,5	7,5
Bruttoverdienste je Arbeitnehmer					
privater Sektor	+ 7,2	+ 2,6	+ 2,0	+ 3,0	+ 3,0
Verbraucherpreise	+ 9,3	+ 2,3	+ 4,6	+ 1,8	+ 2,5
Arbeitslosenquote In %	27	4,8	8,2	8,0	8,0
Beschäftigung	- 17	- 41	- 5,6	- 0,5	+ 0,8

Q: Konjunkturinstitut, OECD, WIFO

Die schwedische Arbeitslosenquote beträgt zur Zeit (Anfang 1994) über 8%. Weitere 5% der Erwerbstätigen sind in Maßnahmen der aktiven Arbeitsmarktpolitik erfaßt. Der Zahl von rund 550 000 Arbeitslosen stehen etwa 10 000 offene Stellen gegenüber. Vom Arbeitsmarkt sollten somit in

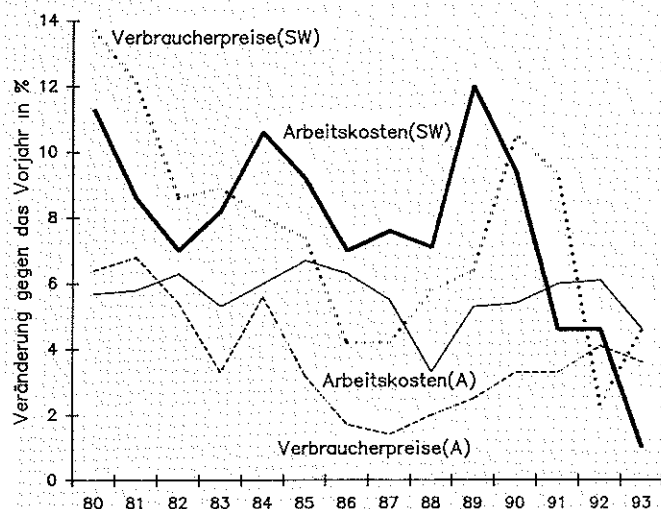
**Die Wiedereinführung zentraler Lohnvereinbarungen ab 1991 und hohe Produktivitätssteigerungen lassen keinen unmittelbaren Inflationsdruck von seiten des Arbeitsmarktes erwarten. Das bewährte Instrument aktiver Arbeitsmarktpolitik kann dazu beitragen, Engpässe im Arbeitskräfteangebot zu vermeiden.**

absehbarer Zeit keine Kapazitätsbeschränkungen für die Produktion ausgehen. Anhaltende Arbeitslosigkeit birgt über Dequalifikationsprozesse mittelfristig allerdings die Gefahr eines sinkenden effektiven Arbeitskräfteangebotes. Dies könnte wieder zum Aufbau von Inflationspotential beitragen. Die aktive Arbeitsmarktpolitik Schwedens ist in diesem Sinn auch Anti-Inflationspolitik. Sie soll im Gegensatz zu anderen Ländern das Entstehen von Dequalifikationsprozessen verhindern, hohe Flexibilität auf dem Arbeitsmarkt garantieren und das Entstehen von Engpässen vermeiden helfen.

Auch von seiten der Lohnentwicklung zeichnet sich kein unmittelbarer Inflationsdruck ab. Grundsätzlich wurden die Lohnverhandlungen in den achtziger Jahren auf Druck der Arbeitgeberseite dezentralisiert. Dennoch wurden für 1991/1993 und 1993/1995 jeweils befristete Abkommen auf zentraler Ebene und unter starkem Einfluß der Wirtschaftspolitik (Einkommenspolitik in der „Rehnberg-Kommission“) geschlossen. Die Tariflohnerhöhungen blieben seit 1991 deutlich unter dem Anstieg der Verbraucherpreise. Im Durchschnitt stiegen die effektiv ausgezahlten Stundenlöhne 1993 um 3,9%, in der Industrie betrug die Lohnsteigerung durchschnittlich 4,3%. Die Lohndrift erreichte, nachdem sie 1992 auf unter 1% gesunken war, 1993 wieder rund 3%. Hier tritt allerdings eine „strukturelle Lohndrift“ auf: Die durchschnittlichen Stundenlöhne der gekündigten Arbeitnehmer sind deutlich niedriger als die jener Arbeitnehmer, die ihren Arbeitsplatz behielten. Ebenso trugen höhere Überstundenleistungen im Zuge der Exportbelebung zum Anstieg der Lohndrift bei.

## Arbeitskosten und Inflation in Schweden und Österreich

Abbildung 3



Mit der sehr maßvollen Entwicklung der Arbeitskosten ging seit 1991 ein markanter Anstieg der Arbeitsproduktivität einher. In der Gesamtwirtschaft erhöhte sich die Produktivität 1992 und 1993 jeweils um etwa 2%, in der Güterproduktion um rund 7%. Hier machte sich vor allem die große Zahl der Kündigungen in Industrie und Bauwesen bemerkbar.

## Hohe Überkapazitäten in der Produktion

In den Überhitzungsphasen der zweiten Hälfte der achtziger Jahre wurden in einigen Branchen enorme Überkapazitäten aufgebaut. Der „output gap“ ist in der schwedischen Wirtschaft weiterhin sehr hoch. Gemäß den Daten von Statistics Sverige betrug die Kapazitätsauslastung in Bergbau und Industrie Ende 1993 etwa 83%; Anfang 1989 war sie bei 91% gelegen. Nach dem National Institute betrug der Anteil der Unternehmen, die volle Kapazitätsaus-

**Die markante Abwertung der schwedischen Krone hat bisher nicht auf die Preisentwicklung auf Verbraucherebene durchgeschlagen. Ursachen hierfür sind neben der schwachen Nachfrageentwicklung in der Rezession und steuerlichen Maßnahmen vor allem die starke Zurückhaltung in den Lohnverhandlungen und die geringe Kapazitätsauslastung der Betriebe. Die weitere Preisentwicklung wird vorrangig von der künftigen institutionellen Gestaltung der Lohnpolitik bestimmt sein.**

lastung meldeten, Ende 1993 etwas über 30% (1988 65%). Gemäß den Analysen beider Institute hat sich die Kapazitätsauslastung 1994 wieder leicht verbessert.

Schnell verbessert sich die Auslastung naturgemäß im Exportsektor, der von der kräftigen Abwertung profitiert. Weitreichende ungenutzte Ressourcen bestehen dagegen im Baubereich, hier ist auf mehrere Jahre hinaus eine Stagnation absehbar. Zudem sollte nicht übersehen werden,

daß die Kapazitätsauslastung notwendigerweise dynamisch zu interpretieren ist: Rege Investitionstätigkeit verbessert auch das potentielle Produktionsvolumen. Die gesamten Brutto-Anlageinvestitionen sind 1994 noch rückläufig ( $-3\frac{1}{2}\%$ ), dürften allerdings 1995 wieder um  $6\frac{3}{4}\%$  steigen. Für die Industrie wird für 1994 und 1995 ein Anstieg der Investitionen von jeweils 15% bis 20% prognostiziert, doch bleiben die Investitionsquoten im längerfristigen Vergleich relativ niedrig. Der Anteil der nominellen Brutto-Anlageinvestitionen am BIP betrug 1993 16%, nach 22% 1989. Der Anteil der Industrieinvestitionen machte 1993 2,5% des BIP aus (1989 4,5%).

Neben der florierenden Exportindustrie könnte in Zukunft auch die Entwicklung der Gewinnspannen in der auf den Binnenmarkt orientierten Industrie einen gewissen Inflationsdruck auslösen. 1994 wird eine Erholung der Wirtschaft erwartet, die Prognosen für das BIP lauten  $+2,6\%$  für 1994 und  $+2,9\%$  für 1995. Die heimische Nachfrage (privater Konsum, Investitionen) wird sich 1995 beleben. Ob es den Unternehmen gelingt, ihre Gewinnspannen wieder zu erhöhen, wird sehr von der Entwicklung des Wett-

bewerbs in den entsprechenden Sektoren abhängen. Die entscheidende Determinante für die mittelfristige Inflationsentwicklung wird allerdings die Gestaltung der künftigen Form des Lohnfindungsprozesses sein.

## Literaturhinweise

- Canova T. „The Swedish Model Betrayed“ Challenge 1994 (May-June)
- Guger A. „Industrielle Beziehungen und Einkommenspolitik in Schweden“ in Walterskirchen E. (Koord.) Guger A. Knöbl A. Arbeitsmarktpolitik in Schweden WIFO Wien 1991
- Lindbeck A. et al. „Options for Economic and Political Reform in Sweden“ Economic Policy 1993 17
- Marterbauer M., Schweighofer H., Walterskirchen, E. „Von der Deregulierung zur Banken- und Wirtschaftskrise in Schweden“ Wirtschaft und Gesellschaft 1992 (4)
- Sveriges Riksbank (1994A) Inflation and Inflation Expectations in Sweden Stockholm
- Sveriges Riksbank (1994B) Main Economic Indicators Stockholm 1994
- Trautwein H.-M. Der vorweggenommene Beitritt zur EG: Das Beispiel der schwedischen Geld- und Währungspolitik 1994 (mimeo)

# Ueberreuter Offsetdruck

*Wo Service  
kein Fremdwort  
ist!*

AKTIEN  
BROSCHUREN  
BUCHER  
FLUGBLÄTTER  
GESCHÄFTSBERICHTE  
GESCHÄFTSDRUCKSORTEN  
KALENDER  
KATALOGE  
PROSPEKTE  
WERTPAPIERE  
ZEITSCHRIFTEN

2100 KORNEUBURG, INDUSTRIESTRASSE 1

0 22 62/55 55-0