Den aktuella penningpolitiken

Av Urban Bäckström
Urban Bäckström är riksbankschef. Detta anförande höll han som inledning vid finansutskottets utfrågning den 10 oktober 2000.

Den svenska ekonomin visar en imponerande utveckling. Efter en tillväxt på i genomsnitt 3 procent under de senaste sex åren verkar ekonomin nu växa med omkring 3 till 4 procent per år. Sysselsättningen har tagit fart ordentligt. Hittills i år har 70 000 fler personer kommit i arbete jämfört med samma period förra året. Återigen kan jag också konstatera att inflationen förblivit måttlig trots att ekonomin växt i så snabb takt.

Denna gynnsamma utveckling innebär emellertid inte att Riksbanken kan luta sig tillbaka. Det finns ett antal risker i det fortsatta förloppet som kräver vaksamhet från vår sida.

Vad kan förklara den gynnsamma utvecklingen i svensk ekonomi?

Ett grundläggande skäl till den gynnsamma utvecklingen i svensk ekonomi är, enligt min mening, den omorientering av den ekonomiska politiken som skett under de senaste tio till femton åren. Kredit- och valutamarknaden har avreglerats, skattesystemet reformerats, delar av transfereringssystemet ändrats och konkurrenstrycket ökats. Allt detta har bidragit till att förbättra den svenska ekonomins sätt att fungera. Till detta kommer den stabilitetsinriktade ekonomiska politiken som bedrivits med ett lagstadgat prisstabilitetsmål och en framgångsrik sanering av statsfinanserna.

Ett grundläggande skäl till den gynnsamma utvecklingen i svensk ekonomi är den omorientering av den ekonomiska politiken som skett under de senaste tio till femton åren.

I den inflationsprognos vi presenterar idag gör vi bedömningen att produktivitetstillväxten kommer att bli marginellt högre jämfört med förgående prognos. Det är i sig ett tecken på en bättre fungerande ekonomi.

Riksbankens revideringar av produktiviteten har varit en gradvis process under senare år. En ökad produktivitetstillväxt gör det möjligt att producera mer med samma mängd resurser. En varaktig ökning höjer alltså ekonomins långsiktiga produktionskapacitet. Den förbättrade produktivitetstillväxten ser inte enbart ut att vara ett resultat av den uppåtgående konjunkturen. Mellan 1974 och 1993 ökade exempelvis arbetsproduktiviteten med inte mer än knappt 1,5 procent per år i genomsnitt. Sedan 1994 ligger motsvarande siffra på uppemot 2 procent per år i genomsnitt.

Det finns ännu inte några tydliga tecken på den typ av accelererande produktivitetstillväxt som skett i den amerikanska ekonomin.

Samtidigt vill jag framhålla att det – i vart fall ännu – inte finns några tydliga tecken på den typ av accelererande produktivitetstillväxt som skett i den amerikanska ekonomin. En förklaring till skillnaderna i de två ekonomierna kan vara att produktivitetsutvecklingen mäts på olika sätt i USA och Europa. Det finns också några indikatorer på att produktivitetstillväxten kan komma att accelerera framöver, men dessa är ännu så länge alltför osäkra för att de skulle kunna ligga till grund för några mer långtgående slutsatser för uppläggningen av den ekonomiska politiken.

Det är inte uteslutet att svensk ekonomi kommer in i en process med accelererande produktivitetstillväxt, men låt oss vänta till dess det i så fall sker innan vi bygger in det i förväntningar och policybeslut. Den utveckling som pågår i svensk ekonomi är nog så positiv ändå.

Ett tillväxtförlopp som drivs av ökade investeringar och stigande produktivitet kan skapa goda cirklar. Delvis, kan man säga, att detta varit fallet under senare år. Det är alltså en delförklaring till den gynnsamma utvecklingen i den svenska ekonomin. En annan orsak är de olika avregleringar som genomförts.

Avregleringar och konkurrens har förbättrat inflationsbilden i år

Det är så kallade positiva utbudseffekter som bidragit till att den snabba produktionsökningen kunnat ske utan inflationsimpulser.

Det är alltså fråga om andra så kallade positiva utbudseffekter, som bidragit till att den snabba produktionsökningen kunnat ske utan inflationsimpulser. Det rör sig om effekter till följd av avregleringar på el- och telemarknaden liksom av EU:s jordbruksreform. Samtidigt har den lägre inflationstakten lett till att reallönerna stigit mer än väntat och således stimulerat den allmänna efterfrågan.

I huvudsak handlar det dock om engångseffekter som drar ner prisnivån och stimulerar efterfrågan i ekonomin enbart under en begränsad tid. Men om dessa effekter slår igenom gradvis i olika delar av ekonomin kan de ändå påverka den sammantagna inflationen under många år.

Den allmänt sett skärpta konkurrensen kan också bidra till att förklara den gynnsamma prisutvecklingen allmänt sett. Företagen har nu svårare att höja priserna för att förbättra sina vinstmarginaler, något som vanligtvis brukar ske i det här skedet av konjunkturen. Till en del kan det också bero på att företagen vet att Riksbanken obönhörligen drar upp styrräntan om det kommer prisimpulser den vägen. Företagen tvingas istället effektivisera produktionen för att åstadkomma en rimlig avkastning på insatt kapital. Detta tenderar i sin tur att förbättra produktiviteten.

Den allmänt sett skärpta konkurrensen kan också bidra till att förklara den gynnsamma prisutvecklingen allmänt sett.

De höjda oljepriserna kan på motsatt vis hållas fram som ett exempel på en negativ utbudseffekt. Det är dock inte fullt ut en heltäckande beskrivning eftersom de stigande oljepriserna till viss del är ett utslag av den förbättrade världskonjunkturen som normalt brukar leda till stigande råvarupriser över lag. Oljeprisökningarna ger tendenser till stigande priser och dämpad produktion. Så här långt tycks dock den sammantagna effekten av alla utbudseffekter innebära ett positivt bidrag till ekonomin – alltså lägre inflationstakt och ökad efterfrågetillväxt.

Större mängd lediga resurser

En ytterligare förklaring till den måttliga inflationsutvecklingen skulle kunna vara att mängden lediga resurserna varit större än vad vi – och många andra – räknat med. Förra hösten var det exempelvis många bedömare som likt Riksbanken trodde att bristsituationer på arbetsmarknaden skulle komma att leda till ett ökat pristryck i ekonomin via högre löner. Men våra farhågor har ännu inte besannats. Löneökningarna har varit måttliga trots att sysselsättningsökningen är den högsta på fyrtio år och arbetslösheten fallit till en nivå som få trodde var möjlig efter den djupa krisen vid 1990-talets inledning. Bristtalen för arbetskraft fortsätter så här långt också att ligga på måttliga nivåer i den svenska ekonomin.

Löneökningarna har varit måttliga trots att sysselsättningsökningen är den högsta på fyrtio år.

Fler personer har sökt sig ut på arbetsmarknaden. Många som tidigare var heltidsstuderande och alltså inte registrerades i arbetskraftsstatistiken har fått

jobb. Vidare har antalet personer i arbetsmarknadspolitiska åtgärder minskat vilket ytterligare bidragit till att arbetskraftsutbudet ökat och efterfrågan kunnat mötas.

Detta är några tecken på att omfattningen av lediga resurser varit något större än tidigare. Vi har därför gradvis förändrat vår syn på resursutnyttjandet i ekonomin under senare år.

Det finns alltså flera faktorer som bidragit till att den svenska ekonomin utvecklats så bra under senare år. Flera gynnsamma omständigheter har sammanverkat till att en hög BNP-efterfrågan gått att förena med prisstabilitet så här långt.

Om den starka efterfrågan håller i sig kommer dock bristsituationer på arbetsmarknaden att uppstå förr eller senare.

Om den starka efterfrågan håller i sig kommer dock bristsituationer på arbetsmarknaden att uppstå förr eller senare. Redan idag kan vi notera att det finns brist på arbetskraft med viss kompetens inom en del regioner. I takt med att arbetsmarknaden blir allt stramare och mer generella bristsituationer uppstår ökar risken för accelererande löne- och pristegringar. Då, om inte förr, måste reporäntan höjas.

Den aktuella bedömningen

Det finns ett antal tydliga risker som vi framöver måste vara uppmärksamma på.

Riksbanken presenterar idag en ny bedömning för ekonomin de kommande ett till två åren. I stora drag är bilden densamma som vid vår förra prognos. Trots att vi kommit längre in i den uppåtgående konjunkturen tror vi även denna gång på en ett huvudscenario med en stark utveckling i ekonomin utan alltför oroande inflationstendenser i huvudscenariot. Men – och det är viktigt att påpeka – det finns ett antal tydliga risker som vi framöver måste vara uppmärksamma på.

UND1X-inflationen bedöms, vid en oförändrad reporänta på 3,75 procent, uppgå till 1,5 procent på ett års sikt och 1,9 procent på två års sikt.

Penningpolitiken utformas för närvarande med utgångspunkt från en bedömning av inflationen korrigerad för tillfälliga effekter av indirekta skatter, subventioner och räntekostnader för egnahem (UND1X). I inflationsrapportens huvudscenario bedöms UND1X-inflationen, vid en oförändrad reporänta på 3,75 procent, uppgå till 1,5 procent på ett års sikt och 1,9 procent på två års sikt. När hänsyn tas till olika alternativa utvecklingsvägar – främst riskerna att oljepriset blir högre, kronan utvecklas sva-

gare och lönerna stiger snabbare – bedöms dock inflationen bli något högre, 1,6 respektive 2,1 procent.

I huvudscenariot är prognosen för BNP-tillväxten 4 procent i år, 3,7 procent 2001 och 3 procent 2002.

Den bedömning av inflationsutvecklingen som görs bygger på en fortsatt stark internationell konjunkturbild. Det skapar tillsammans med en stigande konsumtion och en god investeringsutveckling förutsättningar för en fortsatt snabb tillväxt även i svensk ekonomi. I huvudscenariot är prognosen för BNP-tillväxten 4 procent i år, 3,7 procent 2001 och 3 procent 2002. Jämfört med bedömningen i juni har endast små revideringar gjorts av prognosen för den svenska BNP-utvecklingen fram till 2002.

Prognosen för inflationen har inte heller ändrats mer än marginellt. Att inflationsprognosen inte är högre, trots att konjunkturuppgången fortsätter och att prognoshorisonten har flyttats fram, är en följd bland annat av att det nu bedöms finnas något mer lediga resurser i ekonomin. Löneökningarna bedöms bli något lägre samtidigt som produktivitetstillväxten är marginellt högre. Jämfört med i juni väntas inflationen på kort sikt dock bli något högre, främst som ett resultat av ett högre oljepris och en något svagare krona.

Utgångspunkten för bedömningen av inflationsutvecklingen är alltjämt att kronan successivt förstärks och att oljepriset gradvis faller tillbaka.

Trots den revidering av prognosen för oljepriset och kronan som gjorts i ljuset av vad som hänt under sommaren och början av hösten är utgångspunkten för bedömningen av inflationsutvecklingen alltjämt att kronan successivt förstärks och att oljepriset gradvis faller tillbaka. Osäkerheten är dock betydande. Ett högre oljepris och en svagare kronutveckling skulle kunna resultera i en snabbare inflationsuppgång än vad som antas i huvudscenariot.

Läget på arbetsmarknaden och avtalsrörelsen har tillsammans med tilltron till låginflationspolitiken avgörande betydelse för penningpolitikens fortsatta utformning.

För den något lägre löneökningstakt som antagits talar bland annat löneutfallen hittills i år samt relativt låga och stabila inflationsförväntningar. Det bedöms ändå finnas en viss, om än relativt liten, risk för en betydligt starkare löneutveckling som resultat till exempel av följsamhets- och kompensationskrav i avtalsrörelsen. Hur läget på arbetsmarknaden och avtalsrörelsen utvecklas har tillsammans med tilltron till låginflationspolitiken en avgörande betydelse för penningpolitikens fortsatta utformning.

Beslutet att nu lämna reporäntan oförändrad under ännu en tid ska ses mot bakgrund av bedömningen att inflationen under nästan hela den tidshorisont

som Riksbanken för närvarande överblickar beräknas understiga 2 procent. När olika alternativa utvecklingsvägar vägts in i bedömningen är dock inflationen på två års sikt marginellt över den målsatta.

En stark konjunkturuppgång med ett stigande resursutnyttjande talar för att reporäntan kan komma att behöva höjas framöver.

Bilden av en stark konjunkturuppgång i svensk ekonomi kvarstår, med ett stigande resursutnyttjande på bland annat arbetsmarknaden. Det talar för att reporäntan kan komma att behöva höjas framöver.