

AKTUELLA PENNINGPOLITISKA FRÅGOR

*Anförande av riksbankschef Urban Bäckström
i Örebro den 9 oktober 1996*

I mitt anförande idag kommer jag i tur och ordning kortfattat ta upp tre frågor. Hur fungerar inflationsmålet, hur ser inflationsutsikterna ut och vilken roll spelar lönebildningen?

Hur fungerar inflationsmålet?

En centralbank tillverkar och distribuerar pengar och bevarar deras värde. Om Riksbanken ger ut för mycket pengar, dvs sätter reporäntan lägre än vad som är förenligt med samhällsekonomisk balans, hotar inflation. Omvänt om Riksbanken ger ut för lite pengar, dvs sätter reporäntan för högt, kan resultatet bli deflation. Både inflation och deflation är lika oönskade och ger upphov till en instabil ekonomisk utveckling.

Det mål som styr penningpolitiken är därför att ge ut lagom mängd pengar, dvs att sätta reporäntan på lagom nivå, så att både inflation och deflation undviks och stabilitet i prisutvecklingen nås. Det typiskt svenska ordet "lagom" kommer här väl till pass. Riksbankens mål på 2 procents inflation, med en tolerans upp och ned på 1 procentenhet, ligger ganska nära det som brukar kallas för prisstabilitet.

Under de senaste fyra åren har inflationen i vårt land legat mellan 2 och 3 procent i genomsnitt. Det har inneburit ökade förutsättningar för en bättre fungerande och mer stabil ekonomi och att vi är på väg bort från 1970- och 1980-talens instabila inflations- och spekulationsekonomi, då priserna steg varje år med 8 procent i genomsnitt.

Det var först under våren 1996 som hushåll, företag, sparare och investerare på allvar började tro på att inflationen också i framtiden kommer att ligga kvar på en nivå kring 2 procent. Inflationen har därmed alltmer försvunnit ur vårt tänkande och handlande. Inte minst de fallande räntorna är ett tecken på det. En varaktigt låg inflation är också den bästa garanten för låga räntor.

När Riksbanken beslutar om reporäntan är det inflationen i förhållande till målet ett till två år framåt i tiden som står i centrum för analysen. Det tar i regel så lång tid innan ändringar av reporäntan fullt ut får effekt på inflationen.

Om ekonomin växer för snabbt och allmänheten börjar vänta sig en stigande inflation ökar sannolikheten för en ökad inflation och följaktligen att reporäntan kommer att stiga. Omvänt om ekonomin saktar av och om fler och fler börjar planera och fatta beslut i förvisningen att inflationen kommer att vara låg ökar sannolikheten för en minskad inflation och därmed en lägre reporänta.

När väl en låginflationsregim etablerats och allmänheten ställt in sig på en långsiktig inflation kring 2 procent kommer inflationen att bestämmas av hur efterfrågan i ekonomin förhåller sig till produktionskapaciteten. Det innebär att en penningpolitik som styrs av ett inflationsmål i längden tenderar att jämna ut ekonomins svängningar. Det gäller såväl om tillväxten riskerar att bli för hög och ekonomin överhettas som om ekonomin saktar av och riskerar att gå in i en lågkonjunktur. På så vis kan tillväxten bli mer uthållig och hamna i linje med utbyggnaden av produktionskapaciteten, som i sin tur bestäms av faktorer som befolkningstillväxt, utbildningsnivå, teknisk utveckling och hur väl ekonomins olika delmarknader fungerar. Penningpolitiken kan inte påverka den långsiktiga tillväxten, men väl ekonomins fluktuationer kring denna trend genom att politiken styrs av ett inflationsmål.

Hur ser inflationsutsikterna ut?

För att så öppet och tydligt som möjligt förklara hur Riksbanken analyserar de framtida inflationsutsikterna och ser på penningpolitikens uppläggning publicerar vi särskilda rapporter fyra gånger om året. Analysen i inflationsrapporterna fungerar som underlag för fullmäktiges penningpolitiska diskussion. Slutsatserna från denna diskussion redovisas också i rapporterna i ett särskilt kapitel. Den senaste Inflationsrapporten presenterades för några veckor sedan och jag tänker utgå från den eftersom analysen och slutsatserna i allt väsentligt står sig.

Som jag framhöll tidigare är de grundläggande elementen i en bedömning av den framtida inflationen dels efterfråge- och utbudsförhållanden på olika marknader, dels förväntningar om den framtida inflationen.¹ Eftersom jag redan varit inne på att inflationsförväntningarna anpassats sig nedåt i riktning mot inflationsmålet, koncentrerar jag mig på utvecklingen i den reala ekonomin.

Avmattningsfasen under slutet av 1995 tycks ha blivit kortvarig. Det har skett en viss produktionsuppgång hittills under 1996. Det stöds av den preliminära BNP-statistiken, samt statistik som talar om stigande orderingång och produktion inom industrin. Vidare tycks förutsättningarna för en europeisk konjunkturuppgång under hösten vara gynnsamma. Det innebär i sin tur goda möjligheter för en uthållig svensk exporttillväxt. Det gäller särskilt som svenska företag sänkt sina relativpriser för att parera för den starkare kronan. Trots en förbättrad efterfrågeutveckling är det dock osäkert hur snabbt detta kommer att påverka produktionsutvecklingen, eftersom företagen kan vilja trimma sina lager.

Även den inhemska efterfrågan har stigit under 1996. Investeringarna inom framför allt industrin har ökat och det mesta talar för en fortsatt gynnsam utveckling. Samtidigt förefaller den privata konsumtionen ha uppvisat en dämpad, men stabil tillväxt, trots farhågor om en nedgång under 1996. De grundläggande förutsättningarna för en ökad privat konsumtion framöver är nu också på plats.

Sammantaget bedömer vi det som mest troligt med en tillväxt på mellan 3 och 4 procent, totalt sett för 1996 och 1997. Tonvikten ligger i det övre intervallet. Det är framför allt exporten och investeringarna som väntas bidra till en högre tillväxt. Privat konsumtion kommer antagligen successivt att ge ett allt större bidrag under de närmaste två åren.

Det förefaller troligt att ekonomin under de närmaste åren växer under sin potential och att det sk produktionsgapet, dvs skillnaden mellan efterfrågan och ekonomins produktionsförmåga, inte sluts och skapar sådana spänningar att en utveckling riskeras som är oförenlig med inflationsmålet.

Detta synsätt förefaller även vara konsistent med utvecklingen av olika finansiella variabler som penningmängdsaggregat och kreditvolymen i ekonomin. De ger bilden av ett svagt inflationstryck från efterfrågesidan.

Den påtagligt låga inflationen under det senaste halvåret har i stor utsträckning varit en följd av mer eller mindre temporära effekter som kronans för-

¹ Räntornas och växelkursens utveckling är också viktiga i detta sammanhang eftersom de har betydelse för efterfrågeutvecklingen, samtidigt som de säger något om förtroendet för den ekonomiska politikens vilja och förmåga att uppnå och vidmakthålla en inflation i linje med målet.

stärkning och fallande boenderäntor. I takt med att dessa tillfälliga effekter avtar är det troligt att den registrerade inflationen stiger under hösten. Att konsumentpriserna stiger snabbare till följd av att tillfälliga faktorer ebbar ut är emellertid inte samma sak som att den underliggande inflationen skulle accelerera.

Riksbanken bedömer mot denna bakgrund utsikterna vara goda för att inflationen ligger i linje med inflationsmålet under de närmaste åren. Idag tillgänglig information talar därför för att det kan återstå ett visst utrymme för att sänka reporäntan. Däremot kan man inte alltid förvänta sig att penningpolitiken framöver kommer att följa ett visst mönster. Avgörande för den fortsatta utvecklingen är inkommande information och hur den förhåller sig till analysen i Riksbankens senaste inflationsrapport.

Vilken roll spelar lönebildningen?

Varje bedömning av den framtida inflationen bygger på risker och sannolikheter. En sådan risk, som diskuteras i inflationsrapporten, är lönebildningen. Under första halvåret tycks lönerna stigit med drygt 5 procent, om man korrigerar för en del tillfälliga och statistiska faktorer, jämfört med motsvarande period föregående år. Det innebär en uppgång från de dryga 3,5 procent, som lönerna steg med under andra halvåret 1995.

Jämfört med inflationsmålet på 2 procent innebär en löneökning på strax över 5 procent en reallöneökning på 3 procent, vilket är åtminstone dubbelt så högt som den trendmässiga produktivetsutvecklingen. I längden är en reallöneutveckling som avviker från produktivetsutvecklingen inte förenlig med inflationsmålet eftersom den tenderar att verka upppressande på priserna.

I det perspektiv som diskuteras i inflationsrapporten torde riskerna för en högre inflation, till följd av det kostnadstryck som kommer från lönesidan, vara begränsade. På sikt skulle emellertid en stark löneutveckling, med bibehållen låg inflation, leda till att sysselsättningen utvecklas svagare, vilket är en tendens som för övrigt redan nu kan skönjas. Möjligheterna att få ner arbetslösheten försvåras därmed om lönerna ökar för snabbt. Frågan är hur de höga löneökningarna skall tolkas?

Den pessimistiska tolkningen är att löneökningstakten 1996 och 1997 består åren framöver. Detta skulle innebära att den sk jämviktsarbetslösheten - dvs den arbetslöshetsnivå där pris- och lönestegringarna börjar accelerera - är högre än de 5 till 7 procent flertalet empiriska beräkningar kommit fram till

och att produktionsgapet i ekonomin är slutet.² Därmed skulle det inte finnas någon ledig kapacitet kvar i ekonomin. Det skulle i sin tur innebära att arbetslösheten inte kan bli så mycket lägre än den är nu, såvitt inte en omfattande förändring av arbetsmarknadens struktur kommer till stånd som gör att den fungerar väsentligt bättre.

Den huvudhypotes som Riksbanken arbetar efter är något mer optimistisk, vilket inte utesluter behov av en förbättring av arbetsmarknadens sätt att fungera. Löneutfallet kan ha påverkats av att trovärdigheten för låginflationspolitiken inte var etablerad när avtalet slöts. Avtalsrörelsen våren 1995 präglades av de inflationsförväntningar som då rådde och som låg uppemot 4 procent. Därför räknade både arbetsgivare och löntagare med en möjlig löneökningstakt på runt 5 procent med tanke på att den trendmässiga produktiviteten ligger mellan 1 och 1,5 procent. Situationen under våren 1995 präglades också av en snabbt ökad exportefterfrågan och ett mycket gynnsamt vinstläge inom den utlandskonkurrerande sektorn.

Om denna hypotes är rimlig kan vi förvänta oss en gradvis nedgång i löneökningstakten i takt med att nuvarande avtal löper ut. Nästa gång är dock inte löneförhandlingarna samordnade i tiden på samma sätt som tidigare. Redan i slutet av 1996 löper avtalen ut på bl.a. pappersområdet och inom finanssektorn. Det finns därför anledning att noga följa hur förhandlingarna inom bl.a. dessa området kommer att löpa och vilka resultat som följer.

Det kan inte uteslutas att processen mot löneökningar som står i proportion till inflationsmålet kan bli mer utdragen och kostsam i termer av arbetslöshet, men den kommer att ske. Om anpassningen å andra sidan går snabbare blir resultatet positivt också ur sysselsättningssynpunkt.

² Inflationsmålet innebär att ekonomin kan expandera så länge inte sådana spänningar uppkommer i ekonomin som driver upp pris- och löneutvecklingen. Empiriska bedömningar av produktionsgap och jämviktsarbetslöshet kan endast vara konceptuella begrepp i en analys av den framtida inflationen. För att verifiera konsistensen i sådana bedömningar är det nödvändigt att också arbeta med mer disaggregerad information.