

Svensk ekonomi

Chalmers Tekniska Högskola i Göteborg

Tack för inbjudan att få diskutera svensk ekonomi och penningpolitik. Idag på förmiddagen presenterades Riksbankens inflationsrapport. I den analyseras utvecklingen i Sverige liksom den framtida inflationsutvecklingen. Det innebär att Riksbankens syn på den framtida penningpolitiken är känd. Jag kommer därför att måla med lite bredare penseldrag ikväll.

Positiv utveckling i svensk ekonomi

Det finns mycket som är positivt i svensk ekonomi. Sakta men säkert är vi på väg bort från de senaste decenniernas återkommande ekonomiska problem, som i början av 1990-talet ledde till en djup kris.

Sedan sommaren 1993 har BNP-tillväxten varit ca 2,8 procent i årstakt, vilket är betydligt högre än den genomsnittliga tillväxttakt vi varit vana vid under de senaste 25 åren. Likaså är överskotten i våra affärer med utlandet större än på mycket länge. Investeringarna ligger på en hög nivå och underskotten i statsfinanserna har minskat successivt. Inflationen har inte varit så låg på flera årtionden.

Sedan i höstas har vi haft några månader då konsumentpriserna varit lägre än ett år tidigare. Det innebär dock inte att Sverige drabbats av deflation i dess egentliga bemärkelse. En viktig orsak till att konsumentprisindex gått ned är att Riksbanken sänkt reporäntan och att detta dragit ner boenderäntorna, vilket i sin tur har en temporärt dämpande effekt på inflationen.

Fortsätter vi i Sverige att föra en disciplinerad budget- och penningpolitik och även i övrigt bygga förtroende för den ekonomiska politiken talar det mesta för att tillväxten successivt förstärks, från avmattningen under 1996, utan att inflationen tar fart. Det är i många stycken en ny situation i vår moderna historia. Jag jämför då

med 1970- och 80-talen. Den låga inflation vi har nu ansluter dock väl till en äldre och mycket lång svensk tradition.

Från början på seklet fram till 1970 uppgick BNP-tillväxten till omkring 3,5 procent i genomsnitt per år. Det gjorde den svenska ekonomin till en av den snabbast växande i den industrialiserade västvärlden. Under samma period låg inflationen på omkring 2,5 procent i genomsnitt per år.

Vårt land upplevde även under dessa 70 år en del problem i samband med perioderna kring de två världskrigen och den internationella depressionen vid 1930-talets inledning. Men ekonomin återhämtade sig relativt snabbt och fortsatte att visa god tillväxt i en miljö med stabila priser.

Sveriges historiska utveckling visar att låg inflation inte är ett hinder utan snarare en förutsättning för en gynnsam ekonomisk utveckling.

Varför skedde en förändring efter 1960-talet?

Början av 1970-talet markerar en påtaglig förändring. Svensk ekonomi kom att drabbas av problem, som så småningom ledde fram till den djupa krisen i början av 1990-talet. Olika typer av störningar, såväl inhemska som utländska, möttes med både expansiv finanspolitik och devalveringar av kronan. Det gynnade produktion och sysselsättning kortsiktigt, men ledde till inflation, spekulation, återkommande ekonomiska bakslag, nya devalveringar och ytterligare kortsiktig expansion.

Det blev en ond cirkel och facit för den här perioden är nedslående. Den ena inflations- och devalveringscykeln följde på den andra. Det var den längsta inflationsperioden sedan de första årtiondena av 1800-talet. Inflationen från 1970 fram till i början av 1990-talet uppgick till i genomsnitt 8 procent per år. Statens långgivare kompenserade sig för den högre inflationen liksom för kronans urholkade värde. Marknadsräntorna blev därför höga jämfört med många andra länder. Investeringar och sparande var samtidigt låga. Tillväxten blev svag och den ekonomiska utvecklingen ryckig.

Varför blev det så? Något hände uppenbarligen mot slutet av 1960-talet i vårt land. Även om många faktorer bidrog till den dåliga utvecklingen under de följande dryga 20 åren är det viktigt att peka på ett nytt tänkande som gjorde sig gällande i den ekonomiska politiken. Det var att finanspolitiken samt penning- och valutapolitiken skulle användas mer aktivt för att motverka störningar. Synsättet byggde på en utbredd uppfattning att inflation måste accepteras för att arbetslösheten skall kunna hållas nere och ekonomin växa.

Även i andra länder kom en liknande förändring, som byggde på samma synsätt, men till skillnad mot dessa länder dröjde sig uppfattningen om sambandet mellan arbetslöshet och inflation kvar i Sverige.

Det som också möjliggjorde en mer aktiv ekonomisk politik enligt detta synsätt var att en viktig restriktion för den ekonomiska politiken släppte. Det sk Bretton Woods systemet bröt samman i början av 1970-talet. Under detta valutasystem var

kronans värde knuten till dollarns och den amerikanska valutan var i sin tur knuten till guld. Detta internationella valutakursarrangemang som var det förhärskande efter andra världskriget ställde stora krav på ekonomisk-politisk disciplin och bidrog därför till stabilitet åt utvecklingen samtidigt som inflationen blev låg.

När Bretton Woods systemet bröt samman, försvann till synes kraven på disciplin i den ekonomiska politiken. Sverige kunde driva en egen politik, trodde man. Inflationen sågs inte som något skadligt, utan mer som en biverkning av en korrekt ekonomisk politik, som måste accepteras.

Problemet var att teorin inte höll vad den lovade. Den bortsåg från förväntningarnas betydelse. För att en expansiv ekonomisk politik skall ge någon effekt på produktion och sysselsättning förutsätts att inte löneökningarna anpassar sig till den högre inflationen, men det gjorde de.

Låt mig ta ett enkelt exempel som illustrerar detta. Antag att inflationen ligger på 2 procent i utgångsläget och den ekonomiska politiken läggs om i expansiv riktning utan tanke på ekonomins underliggande produktionsförmåga. Om löneavtal slutits för en längre period, så skulle en ökad inflation till säg 5 procent i bästa fall kunna bidra till en kortsiktigt ökad sysselsättning, eftersom de reala lönekostnaderna minskar för företagen (priserna stiger snabbare än lönerna). Så småningom kommer dock 5 procents inflation att uppfattas som normalt och lönekraven kommer att utgå från denna nivå. Med högre nominella löneökningar ökar reallönerna åter och arbetslösheten tenderar att gå tillbaka till urprungsnivån, medan inflationen stigit till 5 procent.

Den nivå på arbetslösheten till vilken ekonomin återvänder när inflationsförväntningarna anpassats till den faktiska inflationen brukar kallas för jämviktsarbetslösheten. Den kan inte påverkas av efterfrågeexpansion i form av t.ex. penning- och valutapolitiken utan bestäms huvudsakligen av strukturella faktorer. Det finns därför inget långsiktigt utbytesförhållande mellan inflation och arbetslöshet. Det går inte att få ner arbetslösheten varaktigt med hjälp av en allmänt expansiv politik så att den hamnar lägre än nivån för jämviktslösheten. Däremot kan vi ha olika nivåer på inflationen.

Problem uppstår däremot om inflationen stiger, eftersom det gör att ekonomin fungerar sämre och påverkar produktionen negativt. Uttryckt på ett annat sätt: Finanspolitiken och penning- och valutapolitiken kan under vissa förutsättningar påverka ekonomins fluktuationer kring den långsiktiga tillväxtbanan, även om man inte skall förvänta sig att det går att finjustera efterfrågan. Men drivs efterfrågeutvecklingen för långt stiger inflationen, vilket riskerar att skada ekonomin. Det var sannolikt det som skedde under 1970- och 1980-talen, vid sidan av att ekonomin också påverkades av strukturella problem.

Här finns också en lärdom för den dagsaktuella situationen. Jag pekade inledningsvis på en hel del positiva förhållanden i den svenska ekonomin. Det finns dock en omständighet som är mindre ljus. Det är den höga arbetslösheten. Även om lönebildningen förr eller senare kommer att anpassa sig till den låga inflation som nu råder är det oroande att det går så långsamt. Återhämtningen i sysselsättning har hittills gått mycket långsamt trots en ganska gynnsam konjunktur de se-

naste tre åren. Det mesta talar för att jämviktsarbetslösheten stigit, vilket innebär att arbetslösheten riskerar att förbli hög ifall ingenting görs även om konjunkturen förbättras. Det är i sin tur ett tecken på en dåligt fungerande arbetsmarknad, som har sin grund i lönebildningen - eftersom just prisbildningen är den centrala marknadsmekanismen. Om jämviktsarbetslösheten har stigit bör åtgärder inriktas på att få ned den. Det är dock något som ligger utom räckhåll för penningpolitiken och efterfrågepolitiken. Vad penningpolitiken kan bidra med är att söka hålla en låg och stabil inflation och därmed indirekt bidra också till en stabil tillväxt och sysselsättningsökning i svensk ekonomi.

Låg inflation - en lång svensk tradition

Jag nämnde tidigare att Sverige har en lång tradition av låg inflation. Den låga inflationen har gått hand i hand med en god ekonomisk tillväxt allt sedan industrialismens genombrott i mitten av 1800-talet. Strävan att med olika medel motverka risken för inflation och skapa förtroende för penningvärdet går som en röd tråd genom den svenska historien. Ytterst handlar inflation om att pengarnas värde urholkas om det finns för mycket pengar eller betalningsmedel i ekonomin.

De sedlar och mynt som Riksbanken ger ut har inte det substansvärde som finns angivet på dem. Metallen i en femkrona är inte värd fem kronor om den smälts ner och säljs. Inte heller är papperet värt 50 kronor i 50-lappen. Det kostar Riksbanken ett mycket ringa belopp att trycka en tusenlapp. I princip skulle vi därför kunna tillverka hur mycket pengar som helst. Det påverkar ibland synen på Riksbanken. Hur ofta hörs inte rop på lägre reporänta oavsett var den ligger? Vår reporänta är dock ingenting annat än den avgift vi tar för att låna ut sedlarna och mynten till allmänheten. En låg reporänta innebär att mer pengar kommer i cirkulation, något som kan försämra deras värde och följaktligen leda till inflation.

Det finns många exempel i historien på att frestelsen att producera för mycket pengar och urholka dess värde blivit för stor. Under 1700-talet och i början av 1800-talet bedrev Sverige krig och krig kostar pengar. Riksbanken tvingades då bidra med finansering och resultatet blev *mycket* hög inflation.

1830 beslutade riksdagen att införa en s.k. silvermyntfot för att skapa stabilitet i penningvärdet. Möjligheten att ge ut sedlar och mynt kopplades därmed till innehavet av silver. Därmed gick det inte längre att tillverka "billiga pengar" för statsmakterna. Det fanns ett ankare, en restriktion och en handlingsregel för penningpolitiken. Det skapade förtroende hos allmänheten för penningväsendet och för penningvärdet, vilket bildade upptakten till en mycket lång period av låg inflation i vårt land och skapade förutsättningar för tillväxt och sysselsättning.

1873 övergick Sverige till gyldmyntfot och införde kronor och ören. Sedlarna fick en text med följande lydelse: "Sveriges Riksbank inlöser, vid anfordran, denna sedel med guldmynt". Det skapade ytterligare förtroende för penningväsendet, för penningvärdet och för den ekonomiska politiken.

Under de följande 100 åren, med undantag för krigsåren och 30-talsdepressionen, var värdet på den svenska kronan direkt eller indirekt knuten till guldet och det skapade stabilitet både när det gällde penningvärdet och i ekonomin i stort.

Det här visar hur viktigt det är med en handlingsregel för penningpolitiken. Idag är handlingsregeln att hålla inflationen på 2 procent, med en tolerans upp och ned med en procentenhet. Vi måste vara lika noga med att klara den uppgiften som tidigare generationer var att hålla kronans värde i paritet med silvret och guldet.

Att ha en silver- eller guldmyntfot eller ett inflationsmål innebär att Riksbankens åtaganden och ansvar är tydligt. Det innebär också att det blir extra tydligt om Riksbanken gör avsteg från sitt åtagande. En sådan handlingsregel kan bidra till att skapa förtroende för en låg inflation inte bara i år och nästa år utan för lång tid framöver. I våra dagar är ett sådant förtroende grunden för en stabil valuta och för varaktigt låga marknadsräntor.

Finansiell oro handlar om osäkerhet

En dålig inflationshistoria liksom svaga statsfinanser är två faktorer som kan försvaga tilltron till den ekonomiska politiken och till penningvärdet. De perioder av ränte- och valutaturbulens som vi upplevt tidigare under 1990-talet hade sitt ursprung i att sparare och investerare tvivade på Sveriges vilja och förmåga att bryta med det historiska inflationsmönstret från 1970- och 80-talen och att komma till rätta med problemen i statens finanser. Kort uttryckt kan man tala om osäkerhet och statens långivare sökte kompensera sig för de risker man upplevde. Tendenser till finansiella svängningar i andra länder har ibland varit den utlösande faktorn bakom finansiell oro, men ofta har det handlat om osäkerhet på hemmaplan.

Under senare delen av 1995 och under 1996 föll flera bitar på plats. En uppgång i inflationen i samband med konjunkturuppgången hade förhindrats och de kraftfulla åtgärder som vidtagits under flera år för att komma till rätta med underskotten i statens budget gav resultat. Inflationsförväntningarna föll, den långa räntan sjönk och kronan stärktes. Det stigande förtroendet för den ekonomiska politiken var en viktig faktor till att Riksbanken kunde sänka reporäntan förra året från strax under 9 procent till 4,10 procent.

Resultatet under det senaste året visar på betydelsen att konsekvent och uthålligt bedriva en ekonomisk politik som syftar till prisstabilitet och sunda statsfinanser. Regeringens konvergensprogram gör med sina halvårsvisa kontrollstationer det möjligt för olika aktörer att följa det politiska systemets vilja att fullfölja budgetsänningen och att nå målet om balans 1998. Regeringsföreträdare har även uttalat ambitionen att nå överskott därefter. Vi måste komma ihåg att det är en mödosam process att bygga förtroende, som inte tar slut.

Det finns ytterligare sätt att bidra till förtroendet för det framtida penningvärdet och därmed söka minska riskerna för tvära kast i långa räntan och kronans kurs. Jag tänker då inte på ett åtagande liknande det i gamla tider om att: "Sveriges Riksbank inlöser, vid anfordran, denna sedel med guldmynt" utan snarare på den typ av

institutionella förändringar som nu diskuteras. Tanken med att exempelvis lägga fast Riksbankens mål i riksdagen genom en lag och att införa ett direkt förbud mot andra penningpolitiska instruktioner än de som finns lagstadgade är inget självändamål. Detta är ytterligare vägar att skapa förtroende, men de bygger på samma princip som de åtgärder som gjordes på 1800-talet då kronans värde knöts till silvret respektive guld.

Ett allvarligt problem i diskussionen med att tydligt delegera penningpolitiken till Riksbanken är det förslag som den sk. Valutakompetensutredningen nyligen kommit med. I den föreslås att besluten över valutapolitiken skall flyttas från Riksbanken. Utredaren tycks ha förbiset att penningpolitik och valutapolitik är två sidor av samma mynt. Problemet med utredningens förslag är att det skulle försvåra möjligheterna att uppnå trovärdighet kring en varaktig prisstabilitet. Därmed riskerar förslaget att motverka andra förslag om lagstiftning på Riksbankens område som diskuteras. Därför är det naturligtvis viktigt att utredarens förslag avvisas. Syftet med en ny lagstiftning för Riksbanken är ju att öka förtroendet för den ekonomiska politiken och att därmed bidra till både en stabilare ekonomi och stabilare finansmarknader.

Det är också i ljuset av olika sätt att söka skapa förtroende man skall se planerna på bildandet av EMU. Denna union erbjuder ett ramverk för penningpolitiken som långsiktigt ökar trovärdigheten för den ekonomisk-politiska disciplinen och den stabilitetsinriktade politiken.

Avslutning

Mitt anförande ikväll kan sammanfattas i tre punkter:

Det finns mycket som är positivt i svensk ekonomi. Sakta men säkert är vi på väg bort från de senaste decenniernas återkommande ekonomiska problem, som i början av 1990-talet ledde till en djup kris.

Arbetslösheten ligger dock kvar på en hög nivå. Mycket talar för att jämviktsarbetslösheten stigit. Den kan inte påverkas av finanspolitiken eller penning- och valutapolitiken. Har jämviktsarbetslösheten stigit bör åtgärder inriktas på att få ned den.

Erfarenheten har lärt oss att finansiell oro ofta haft att göra med osäkerhet. Utvecklingen under 1996 visar att en disciplinerad penningpolitik och konsistent budgetsanering leder till goda resultat. Att bygga förtroende är en mödosam process, som inte har något slut. Samtidigt kan institutionella förändringar bidra ytterligare till finansiell stabilitet. Det är dock viktigt att inte ta steg tillbaka, vilket Valutakompetensutredningen föreslår. Det genomskådas och förtar resultat som andra åtgärder kan ha och som tydligt delegerar penningpolitiken till Riksbanken. Även EMU bör ses i ljuset av åtgärder som ökar den finansiella stabiliteten.