Anförande

Riksbankschef Urban Bäckström

FREDAG DEN 18 APRIL 1997

Svensk ekonomi

Aktie- och finansseminarium i Piteå

Låt mig få börja med att tacka för att jag fått komma hit och tala om svensk ekonomi. Inledningsvis skall jag sätta in den nuvarande ekonomiska situationen i ett större perspektiv. Därefter kommer jag in på hur prisstabilitetsmålet fungerar. Avslutningsvis kommenteras det aktuella läget.

Perspektiv på svensk ekonomi

I början av 1990-talet genomgick den svenska ekonomin en djup kris. Under tre år minskade produktionen med omkring 5 procent. Den öppna arbetslösheten steg till nästan 9 procent. Samtidigt försvagades de offentliga finanserna och budgetunderskottet uppgick till som mest drygt 12 procent av BNP. Vi fick också uppleva svåra problem i banksektorn. För att få perspektiv på den ekonomiska krisens orsaker är det viktigt att sätta den i ett större sammanhang.

Under 1950- och 1960-talen uppvisade svensk ekonomi en hög och jämn tillväxt. Samtidigt var både inflationen och arbetslösheten låg. Statens finanser och Sveriges affärer med utlandet var i balans. Men under de båda följande decennierna förändrades bilden radikalt. Flera samspelande faktorer medverkade till det.

1. *Växelkurspolitiken misslyckades.* Bakgrunden är att Sverige under en stor del av efterkrigstiden var medlem av det s.k. Bretton Woods-systemet, vilket var ett system med fasta växelkurser. Kronan var knuten till dollarn vars värde i sin tur

Telefon 08-787 00 00
Telefax 08 - 21 05 31
E-post registratorn@riksbank.se

baserades på guldets. När Bretton Woods-systemet bröt samman i början av 1970-talet visade det sig svårt att etablera en fast växelkursregim med motsvarande stadga. Det fanns därmed inte längre något tydligt "ankare" för den ekonomiska politiken i stort eller för lönebildningen. Devalveringscykler följde på varandra, osäkerheten ökade, med konsekvenser för bl.a. investeringar, tillväxt och sysselsättning.

2. *Dåligt fungerande lönebildning.* En viktig orsak till de återkommande devalveringarna var problem med lönebildningen. Produktivitetstillväxten gick ned och följdes inte av motsvarande lägre löneökningstakt. I stället fanns tendenser till ökande nominella löneökningar när anställda i olika delar av ekonomin konkurrerade om det mindre löneutrymmet. Parallellt steg arbetskraftskostnaderna också till följd av höjda arbetsgivaravgifter.

3. *Svag finanspolitik.* De offentliga utgifterna steg utan att budgeten förstärktes i samma takt och underskott uppkom. Statens skuld nådde därför allt högre nivåer.

4. *Många strukturproblem.* Den offentliga sektorn växte snabbt. En effekt var att skatternas och de offentliga utgifternas snedvridande effekter på ekonomin tilltog. Vissa sektorer var starkt reglerade t.ex. bostäder och jordbruk. I båda sektorerna var också subventionsinslaget stort. Också i andra delar av ekonomin var konkurrensen svag. Det gällde t.ex. delar av varuhandeln och fram till i varje fall mitten av 1980-talet även den finansiella sektorn.

5. *Avregleringarna av den finansiella sektorn förstärkte kortsiktigt obalanserna.* Skuldsättningen både i företag och hushåll ökade dramatiskt under andra hälften av 1980-talet. Penningpolitiken var uppbunden av den fasta växelkursen och dämpade därför inte utvecklingen. Det visade sig även svårt att få till stånd en finanspolitisk åtstramning.

Slutresultatet blev att den svenska tillväxten försvagades i relation till utvecklingen i andra länder. Ändå överhettades ekonomin, vilket tillsammans med utbyggnaden av den offentliga verksamheten tillfälligt höll tillbaka arbetslösheten.

Utvecklingen var dock inte hållbar. En inflationistisk och spekulativ bubbla kan inte bli hur stor som helst utan att den förr eller senare spricker. Likaså var utrymmet för ytterligare offentligfinansierad sysselsättning begränsat. Den svenska ekonomin var också mot slutet av 1980-talet i behov av strukturella förändringar. En omläggning av politiken blev oundviklig.

Nedgången kom dock att bli djupare än vad någon föreställt sig, mycket till följd av att obalanserna i ekonomin fått byggas upp under så lång tid och att förändringarna sammanföll med en svag internationell utveckling.

Ny inriktning av den ekonomiska politiken

1970- och 1980-talen är en illustration på hur en inflationsperiod leder till en osäker och instabil ekonomisk miljö. Inflation leder ofta även till ett spekulativt klimat och till ett kortsiktigt ekonomiskt tänkande. Steg för steg försämras på så sätt de långsiktiga produktionsbetingelserna.

En hög och stigande inflation beror på att hushåll och företag har vant sig vid ständigt stigande priser samt på underliggande spänningar mellan efterfrågan och ekonomins produktionsförmåga. En sådan utveckling ställer krav på åtgärder för att bakslag i den ekonomiska utvecklingen skall kunna undvikas. Reagerar den ekonomiska politiken för sent på olika varningssignaler - som fallet var under andra hälften av 1980-talet - hinner spänningarna bli stora och negativa återverkningar på tillväxt och sysselsättning hotar. Det är den bistra erfarenhet som vi fått erfara efter den längsta inflationsperioden i svensk historia sedan början av 1800-talet.

En ekonomisk politik inriktad på låg och stabil inflation kan inte förhindra konjunktursvängningar. Däremot kan en sådan politik medverka till en mer uthållig utveckling. Erfarenheten talar även för att produktionen över tiden blir högre, eftersom en stabilare miljö underlättar hushållens och företagens ekonomiska planering och stimulerar produktiva investeringar.

Det var bl.a. mot denna bakgrund som svensk ekonomisk politik lades om i skiftet mellan 1980- och 1990-talen. Inriktningen på prisstabilitet har efter hand fått ett brett stöd i det svenska samhället och bland politiska partier i Sveriges riksdag. 60 procent av svenskarna tycker att det är riktigt att ha 2 procents inflation som mål för penningpolitiken, medan bara 12 procent är negativa. Riksdagen har konstaterat att det finns en allmän uppslutning kring värdet av prisstabilitet och att en sådan inriktning ger förutsättningar för tillväxt och sysselsättning. Regeringen har uttryckligen ställt sig bakom Riksbankens mål om 2 procents inflation.

De svåra ekonomiska problemen vid 1990-talets inledning, minnena från inflationsåren och de stora budgetunderskotten gjorde det dock svårt att snabbt skapa trovärdighet för den nya ekonomisk-politiska linjen. Det har från tid till annan visat sig bl.a. i form av turbulens på ränte- och valutamarknaderna. Utvecklingen på de finansiella marknaderna kan på lite längre sikt ses som en mätare på den tilltro som finns till viljan och förmågan att föra en konsistent och stabilitetsorienterad ekonomisk politik.

Erfarenheter från andra länder visar att det tar tid och kräver ett mödosamt arbete för att skapa tilltro till en låginflationsregim. Arbetet med att hålla inflationen låg och statens finanser i ordning är en process som aldrig tar slut om strävan är att ha låga räntor, en stabil valuta och ytterst en gynnsam tillväxt och god sysselsättning.

Beslutsam politik

Efter det att kronan började flyta hösten 1992 försvagades den påtagligt. Deprecieringen, som man brukar säga när växelkursen är rörlig, gav en stark efterfrågeimpuls till i första hand de exportorienterade sektorerna i vårt land.

Resultatet lät inte vänta på sig. Vi fick under ett par år en av de starkaste uppgångarna i industrikonjunkturen som Sverige har upplevt på länge.

Korta och långa marknadsräntor föll, vilket bidrog till att också andra delar av svenskt näringsliv kunde öka sin produktion. Det skedde dock i betydligt mindre omfattning än i de sektorer som gynnades av den svaga kronan. Ekonomin blev tudelad, men tillväxttalen totalt sett var nog starkare än vad många noterade. Kreditförlusterna minskade och banksektorn kom ur krisen.

Under första halvan av 1994 försämrades åter trovärdigheten för svensk ekonomisk politik. Oron tilltog för att det gamla mönstret ännu en gång skulle göra sig gällande. Den statsfinansiella saneringen var otillräcklig. Inflationstendenser började framkomma.

Skulle konjunkturuppgången än en gång tillåtas resultera i en inflationsbubbla? Skulle vi med andra ord få en upprepning och en fortsättning på vad som regelmässigt inträffade under 1970- och 1980-talen, med risk för efterföljande bakslag för tillväxt och sysselsättning?

Under sommaren 1994 började fler och fler åter räkna med en stigande inflation. Dessutom steg den långa räntan under våren från strax under 7 till nästan 12 procent. Kronans kurs fortsatte att försvagas som en bekräftelse på inflationsosäkerheten. Genomslaget av höjda importpriser i konsumentprisledet började öka. Till detta kom att inflationstrycket inom industrin blev tydligare. Kostnadsmedvetandet avtog och sannolikheten ökade för en svår avtalsrörelse. (Något som vi också fick när flerårsavtal tecknades under våren 1995 på en alldeles för hög nivå). Fler och fler inslag i 1970- och 1980-talens mönster kunde med andra ord skönjas.

En passiv ekonomisk politik hade i den situationen bekräftat farhågorna och inneburit en fortsättning i de gamla hjulspåren. Den ekonomiska politiken stod därmed inför ett vägval. Det handlade antingen om att bekräfta tidigare mönster eller att konsekvent fullfölja en stabilitetsinriktad politik och bryta med de gamla erfarenheterna. Regeringen, riksdagen och Riksbanken valde att visa beslutsamhet.

Regering och riksdag arbetade med att få ordning på statsfinanserna. Det ledde via ett antal "sparpaket" så småningom fram till konvergensprogrammet, som presenterades före sommaren 1995. Målet i detta program är att de offentliga finanserna skall vara i balans 1998. Programmet följs upp halvårsvis. I 1997 års ekonomiska vårproposition anger regeringen dessutom att budgetpolitikens långsiktiga mål skall vara ett överskott i de offentliga finanserna på 2 procent av BNP i genomsnitt över en konjunkturcykel. Dessutom anges hur den gradvisa anpassningen dit skall ske.

Riksbanken utgick från den situation som gällde vid mitten av 1994. Givet de inflationsrisker som fanns var det nödvändigt att etablera högre styrräntor för att visa att prisstabilitetsmålet var allvarligt menat. I mitten av augusti 1994 höjdes därför reporäntan.

Därmed ökade sannolikheten successivt för att det gamla mönstret <u>inte</u> skulle komma att upprepas. Inflationen fortsatte att ligga på en låg nivå och förtroendet ökade steg för steg för att så skulle vara fallet också för lång tid framöver.

Lättnader i räntepolitiken

Det är de starkare statsfinanserna och brottet med inflationshistorien, som har legat bakom de lägre marknadsräntorna under de senaste åren. Utgångsläget inför framtiden är därför annorlunda och bättre nu jämfört med motsvarande faser i konjunkturen på 1970- och 1980-talen.

Motiven till lättnaderna i räntepolitiken, som skedde under 1996, var enkelt uttryckt de gynnsamma utsikterna för inflationen framöver. Kontinuerliga fall i inflationsförväntningarna liksom ett dämpat efterfrågeläge förbättrade successivt inflationsutsikterna för 1997 och 1998. Reporäntan sänktes under år 1996 från 8,91 till 4,1 procent. Det är den lägsta nivån på styrräntan på över 30 år.

De senaste årens räntepolitik är en tydlig illustration på hur penningpolitiken fungerar med ett prisstabilitetsmål under en flytande växelkursregim. De mer negativa inflationsprognoserna som allmänt gjordes i mitten av 1994 innebar att det var nödvändigt att inleda en period med höjningar av styrräntan. Ju tidigare penningpolitiken reagerar desto mindre behöver räntan höjas. Nu när inflationsutsikterna förbättrats har reporäntan sänkts.

Uppfylls prisstabilitetsmålet finns en bas för stabil och varaktig tillväxt och sysselsättning. Finns det en tilltro till låginflationspolitiken finns det också utrymme för penningpolitiken att kortsiktigt bidra till att stödja återhämtningen i svensk ekonomi.

Prisstabilitetsmålet

I tisdags offentliggjorde Statistiska Centralbyrån konsumentprisindex för mars månad. Statistiken visade att konsumentprisnivån sjunkit med 0,4 procent. Innebär då det att Riksbanken har underskridit sitt penningpolitiska mål? Innan den frågan besvaras är det viktigt att se hur målet fungerar.

1. Prisstabilitetsmålet innebär att inflationen skall ligga på 2 procent, med en tolerans uppåt och nedåt på 1 procentenhet.

2. Målet skall ses i ett lite längre, årligt, perspektiv och således inte som enstaka månadstal.

3. Det är vidare viktigt att skilja mellan den underliggande inflationen och konsumentprisindex utveckling. Temporära effekter som t.ex. ändrade räntor eller indirekta skatter och subventioner kan göra att den allmänna prisnivån hoppar upp eller ned. Därför är det viktigt att bevaka den underliggande inflationen i genomförandet av penningpolitiken. De temporära effekterna spelar nämligen en underordnad roll i den mån de inte påverkar inflationsförväntningarna och därmed den underliggande inflationen. Toleransintervallet syftar bl.a. till att fånga upp de vanligaste temporära effekterna.

Formellt sett har prisstabilitetsmålet underskridits även om man mäter inflationen i ett lite längre perspektiv, men inte i verklig mening. Den svaga

utvecklingen av konsumentprisindex beror nämligen inte det på att penningpolitiken tidigare varit för stram och att reporäntan legat för högt utan tvärtom främst på grund av att reporäntan sänkts så kraftigt förra året. När villaägare lägger om sina lån till en lägre ränta uppkommer en temporärt neddragande effekt på inflationen.

De allra senaste månadstalen för konsumentprisindex innebär dock att den underliggande inflationen kommit ner till omkring 1 procent. Om den sjunker ytterligare och sedan ligger kvar där en längre tid, ja då kan man tala om att prisstabilitetsmålet underskridits i mer verklig mening. Det tror dock varken Riksbanken eller någon annan konjunkturbedömare.

Den aktuella situationen

Låt mig nu komma in på inflationsutsikterna för de närmaste åren genom att ta upp Riksbankens senaste inflationsrapport och något om vad som hänt sedan dess.

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. Analyserna i inflationsrapporterna fungerar som underlag för fullmäktiges penningpolitiska diskussion och slutsatserna från denna diskussion redovisas också regelmässigt i ett särskilt kapitel.

I den senaste inflationsrapporten som publicerades i mars bedömdes BNP-tillväxten bli 2 respektive 3 procent för 1997 och 1998. Vidare framhölls att några mer påtagliga kapacitetsbegränsningar inte borde uppkomma under perioden. Givet att hushåll och företag fortsätter att räkna med en fortsatt låg inflation, bedömdes den inhemska underliggande inflationen (mätt med konsumentprisindex utveckling rensat för temporära effekter på inflationen) komma att ligga mellan 1,5 och 2 procent om ett à två år med en oförändrad penningpolitik.

Att göra prognoser för konjunktur- och prisutveckling är som vi alla vet inte alldeles enkelt. Eftersom sådana bedömningar inte låter sig göras med stor exakthet handlar det snarast om att väga risker och möjligheter. I Riksbankens senaste inflationsrapport diskuterades därför två sidoalternativ och i vilka situationer som inflationen framöver skulle kunna bli både lägre och högre än i huvudscenariot.

I det första alternativet skulle inflationen kunna bli lägre än i huvudscenariot till följd av en svagare konsumtionsutveckling. I det andra alternativet gällde motsatsen, inflationen skulle kunna bli högre. Orsaken skulle kunna vara en svagare kronutveckling, som medför en snabbare exporttillväxt och BNP-utveckling och därmed ett högre inflationstryck.

Vilka tendenser kan då så här långt skönjas i den ekonomiska statistiken? Enkelt uttryckt skulle man, å ena sidan, kunna säga att exporten förefaller utvecklas något bättre än väntat, även om avvikelserna inte är så stora. Å andra sidan, talar signalerna om den privata konsumtionen för en utveckling antingen i linje med huvudscenariot eller för ett något svagare förlopp.

Under den gångna vintern kom tecken på en avmattning i industrikonjunkturen. Konjunkturinstitutets decemberbarometer gav bilden av en stagnerande orderingång och dämpade produktionsförväntningar. SCB:s

orderstatistik, som uppvisar ganska stora variationer mellan månaderna, visade att orderingången blev relativt svag under 4:e kvartalet. Under december och januari har orderingången dock ökat. Senare undersökningar av barometertyp har också visat på en ljusare bild av industrikonjunkturen. Det är framför allt exportsidan som svarat för förbättringen, även om det också finns en viss optimism om den framtida utvecklingen också på hemmamarknaden. Exportutvecklingen och industriproduktionen skulle mot denna bakgrund kunna utvecklas något bättre jämfört med tidigare bedömningar. Förändringarna är inte så stora, men olika indikatorer, inklusive den fortsatt undervärderade kronan, pekar ändå så här långt åt samma håll.

Indikatorerna för privatkonsumtionen är hittills inte entydiga. *Å ena sidan* har antalet bilar som nyregistrerats på privatpersoner ökat med över 60 procent på årsbasis under årets tre första månader, även om det skett från en låg nivå. Statistiska Centralbyråns (SCB) enkätundersökning om hushållens inköpsplaner visar också att förväntningarna om den egna ekonomin har förskjutits i positiv riktning sedan i höstas. Även utvecklingen av utelöpande sedlar och mynt indikerar en stigande privat konsumtion. *Å andra sidan* tyder SCB:s detaljhandelsstatistik och snabbindex från Handels Utredningsinstitut på att detaljhandeln utvecklats relativt svagt under 1:a kvartalet. Den svagare arbetsmarknaden kan också tala för en långsammare tillväxt i den privata konsumtionen.

Den faktiska konjunkturutvecklingen formar en bas för de bedömningar om framtida utbuds- och efterfrågeförhållanden i ekonomin som tillsammans med inflationsförväntningarna ligger till grund för den inflationsprognos som i sin tur styr penningpolitikens uppläggning. I den senaste inflationsrapporten var slutsatsen att penningpolitiken är väl avvägd. Man måste komma ihåg att stora förändringar har skett i bl.a. reporäntan under det gångna året och det behövs tid för att utvärdera effekten av dessa och hur ekonomin totalt sett utvecklas.

Avslutning

Under de senaste åren har anpassningen mot en låginflationsekonomi kommit en bra bit på väg. Hela ekonomin håller steg för steg på att ställa om sig till de förhållanden som gäller i en sådan miljö. Inflationen är låg och statsfinanserna förbättras stadigt.

Det tycks också ske en del nytänkande hos arbetsmarknadens parter. Låt oss hoppas att detta nytänkande går så långt att också sysselsättningen kan öka och arbetslösheten minska under de närmaste åren.

Ekonomin har totalt sett sedan sommaren 1993 genomsnittligt vuxit snabbare än under inflationsåren på 1970- och 80-talen. Att vi fick en temporär avmattning förra året är inte ett ovanligt fenomen i konjunkturcykeln då företagen tillfälligt trimmar sina lager. I år och under nästa år tyder det mesta på att tillväxten åter ökar. Möjligheten finns att tillväxten i framtiden blir mer långsiktigt stabil än vad vi tidigare varit vana vid. Det är också detta som kännetecknar en låginflationsekonomi som bygger på en disciplinerad ekonomisk politik.