

# Anförande

Riksbankschef Urban Bäckström

---

ONSDAG DEN 14 MAJ 1997

## Den svenska ekonomin

### Skånska sparbanksföreningen

Låt mig få börja med att tacka för inbjudan att komma till Skåne och tala om svensk ekonomi. Jag tänker måla med lite bredare penseldrag för att ge perspektiv åt utvecklingen i vårt land under senare år, men jag kommer också avslutningsvis att kommentera den aktuella penningpolitiken.

#### **Positiv utveckling under senare år**

Mycket är positivt i svensk ekonomi. Det finns enligt min mening en tydlig möjlighet att vi framöver skall kunna undvika de ekonomiska problem som återkommit flera gånger under de senaste decennierna och 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, vilket gör att vi amorterar på utlandsskulden. Investeringarna har legat på en gynnsam nivå och underskotten i statsfinanserna har minskat successivt.

Inflationen har inte varit så låg på flera årtionden. En viktig orsak till det är att Riksbanken sänkt reporäntan och att detta dragit ner boenderäntorna, vilket i sin tur har en temporärt dämpande effekt på inflationen.

Även om den underliggande prisutvecklingen inte är så låg som de faktiska KPI-siffrorna ger sken av, så verkar inflationen vara under kontroll. Fortsätter vi i Sverige att föra en disciplinerad finans- och penningpolitik och även i övrigt bygga förtroende för den ekonomiska politiken talar det mesta för att tillväxten successivt för-

SVERIGES RIKSBANK

---

Telefon  
08-787 00 00

Telefax  
08 - 21 05 31

E-post  
registratorn@riksbank.se

stärks utan att inflationen tar fart. Vi har nu goda möjligheter att åter knyta an till den tradition av prisstabilitet som fanns före 1970- och 1980-talen i Sverige.

## Tradition av stabilitet

1830 markerade inledningen till en lång period av prisstabilitet. Då beslöt riksdagen att Sverige skulle övergå till silvermyntfot, efter en period av hög inflation. Efter silvermyntfoten kom guldmetall från 1863 spela en framträdande roll. Under de följande dryga 100 åren hade Sverige med kortare avbrott, främst orsakade av första och andra världskriegen, valutans värde knutet till guldmetall. Det gällde även under det s.k. Bretton Woods-systemet fram till i början av 1970-talet. Formellt var kronans värde knutet till den amerikanska dollarn, men dess värde var i sin tur baserat på guldprisets utveckling.

Från 1830 fram till 1960 låg den årliga inflationen på strax under 2 procent i genomsnitt. Med undantag för krigsperioder och 1970- och 80-talen har prisstabilitet under de senaste dryga 100 åren varit regel. Det finns således fog för att tala om en svensk tradition.

Att det stabila penningvärdet inte utgjort något hinder för den ekonomiska utvecklingen illustreras av det förhållandet att Sverige från mitten av 1800-talet fram till slutet av 1960-talet tillhörde de länder i världen som växte snabbast. Snarare torde den låga inflationen och den stabilitet den representerade ha bidragit till den gynnsamma utvecklingen.

Inte minst decennierna efter andra världskriget präglades av hög tillväxt, låg inflation, balans i affärerna med utlandet och en framtidstro som ledde till en successiv utbyggnad av svensk ekonomi. Det var en gynnsam period med stabil och god ekonomisk utveckling och med stigande levnadsstandard.

## 1990-talskrisen och dess rötter

Efter Bretton Woods-systemets sammanbrott i början av 1970-talet visade det sig svårt att etablera en fast växelkursregim med motsvarande stadga. Det fanns inte längre något tydligt "ankare" för den ekonomiska politiken i stort eller för lönebildningen. Devalveringscykler följde på varandra, finanspolitiken var expansiv, lönebildningen fungerade dåligt, strukturella problem byggdes upp och avregleringen av den finansiella sektorn gjorde problemen uppenbara.

Den svenska tillväxten försvagades under 1970- och 1980-talen i relation till utvecklingen i andra länder. Ändå överhettades ekonomin, vilket tillsammans med utbyggnaden av den offentliga verksamheten *tillfälligt* höll tillbaka arbetslösheten.

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

Utvecklingen ledde fram till en djup kris i början av 1990-talet. 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.

Nedgången kom att bli långt 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 1830-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, minnen 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 och för höga löneökningar. 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 och en stabil valuta, vilket i det långa loppet är en förutsättning för tillväxt och sysselsättning.

## Beslutsam politik ger resultat

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 sedan början av 1960-talet.

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 tilltog oron 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. Den långa räntan steg under våren från strax under 7 till nästan 12 procent och 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 avtal 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 kunnat innebära 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. Statsfinanserna sanerades och penningpolitiken blev stramare.

Därmed ökade sannolikheten successivt för att det gamla mönstret inte 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.

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.

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.

Motiven till de lättnader 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 infla-

tionsutsikterna 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.

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.

## Avslutning

Mitt budskap här idag har i huvudsak varit positivt. Det finns många goda tecken i svensk ekonomi. Steg för steg är vi på väg tillbaka till den låginflationsregim som under så lång tid var kännetecknande för utvecklingen i vårt land och som bildade en stabil bas för tillväxt och sysselsättning.

Vi har dock inte kommit ända fram till slutmålet. Fortfarande har vi t.ex. högre *långa* räntor jämfört med länderna i kontinentaleuropa och kronan har under de senaste månaderna försvagats. Det ställer fortsatt höga krav på disciplin i den ekonomiska politiken.

Det finns en omständighet som är mindre ljus i de senaste årens utveckling. Det är den fortsatt höga arbetslösheten. Återhämtningen i sysselsättning har hittills gått mycket långsamt trots en ganska gynnsam konjunktur de senaste åren. Det mesta talar för att det har uppkommit en strukturell arbetslöshet, vilket innebär att arbetslösheten riskerar att förbli hög även om konjunkturen förbättras, såvitt ingenting görs. Det är i sin tur ett tecken på en dåligt fungerande arbetsmarknad, som bl.a. har sin grund i lönebildningen - eftersom just prisbildningen är den centrala marknadsmekanismen. Om en stor del av arbetslösheten är strukturell bör åtgärder inriktas just på att få ned den strukturella arbetslösheten. Det är dock något som ligger utom räckhåll för efterfrågepolitiken, dvs penning- och finanspolitiken. Vad penningpolitiken kan göra är att söka hålla en låg och stabil inflation och därmed indirekt bidra också till en stabil tillväxt.

Den svenska ekonomin tycks åter stå inför en period av ökad tillväxt. Av allt att döma finns det också lediga resurser i ekonomin, vilket gör att det inte bör uppkomma några avgörande kapacitetsrestriktioner inom den närmaste framtiden. Om dessutom hushåll och företag fortsätter att räkna med en låg inflation när de fattar sina ekonomiska beslut tyder det mesta på att prisstegringarna kommer att vara fortsatt låga under 1997 och 1998, vilket är den period som vi idag överblickar.

Reporäntan sänktes senast i december förra året. Sedan dess har vi ofta sagt att penningpolitiken är väl avvägd. Det är samma budskap som jag har idag. Utvecklingen i ekonomin verkar i huvudsak bekräfta den bild som Riksbanken presenterade i den senaste inflationsrapporten. Vi ser således för närvarande inget behov av att ändra reporäntan.