

Anförande

Riksbankschef Urban Bäckström

TORSDAG DEN 15 MAJ 1997

Den aktuella penningpolitiken

Finansutskottet

Tack för inbjudan att få diskutera utvecklingen i svensk ekonomi och den aktuella penningpolitiken här i utskottet. I min inledning idag kommer jag i huvudsak att beröra följande fem områden, se ***bild 1:***

- ### Den svenska ekonomin uppvisar nya mönster, som kan vara tecken på en bättre fungerande ekonomi, en varaktigt högre produktionspotential och en lägre inflationsbenägenhet.
- ### Förbättringen av svensk ekonomi fortsatte under 1996. Även om en lageranpassning tillfälligt drog ned totalproduktionen hölls den slutliga efterfrågan väl uppe. Det mesta talar nu för att tillväxten åter är på väg att ta fart.
- ### Återhämtningen av sysselsättningen går trögt, trots att totalproduktionen återhämtat fallet från nedgången i början av 1990-talet och nu ligger på en högre nivå än vid det tidigare toppåret 1990. Det är en indikation på att en hel del av arbetslösheten är strukturell - inte konjunkturell.
- ### Fortfarande har vi högre långa räntor jämfört med andra länder i kontinentaleuropa och kronan har försvagats under de senaste månaderna. Det

är tecken på att förtroendet för svensk ekonomisk politik i stort måste fortsätta att förbättras.

Riksbanken ser för närvarande inget behov av att ändra reporäntan. Med förra årets sänkningar av reporäntan i kombination med kronans utveckling stöds återhämtningen i ekonomin. Med den information som finns idag verkar inflationen vara under kontroll.

Förbättrad konjunktur och låg inflation

Totalt sett har tillväxten sedan vändningen sommaren 1993 varit högre än vi varit vana vid under inflationsåren under 1970- och 1980-talen. Uppgången i industriproduktionen har varit den största sedan början av 1960-talet. Samtidigt har inflationen varit den lägsta på flera decennier.

Sannolikt har den låga inflationen i sig bidragit till en bättre fungerande ekonomi. Tillväxten och efterfrågan i ekonomin upplevs som mer hållbar, vilket tillsammans med att prissignalerna blir tydligare gör det lättare för hushåll och företag att planera och fatta beslut. Skattereformen, olika avregleringar och ändringar i socialförsäkringssystemen har också gjort att ekonomin fungerar bättre. EU-medlemskapet och globaliseringen av handelsutbytet i övrigt har ökat konkurrensstrycket. Resultaten visar sig i form av en högre takt i kapitalbildningen och en strukturell omvandling av ekonomin. Produktsammansättningen i utrikeshandeln har fått mer av högteknologiska inslag och inbrytning görs på snabbväxande marknader.

Under 1996 ökade den totala slutliga efterfrågan med 2,1 procent. Under andra halvåret skedde en acceleration och ökningstakten låg på 2,6 procent, jämfört med motsvarande period ett år tidigare. Bidraget till total slutlig efterfrågan var lika stort från inhemsk efterfrågan som från utrikeshandeln. Det innebär att den tudelade prägel som svensk ekonomi uppvisat under senare år avtog under förra året.

Totalproduktionen ökade dock inte i samma takt som total slutlig efterfrågan, vilket berodde på att företagen valde att dra ner på sina lager. BNP – som avspeglar den totala produktionen – steg med endast 1,1 procent under 1996. Det gjorde att resursutnyttjandet i ekonomin sjönk. Dessutom minskade inflationsförväntningarna. Det förbättrade markant inflationsutsikterna för 1997 och 1998, vilket var bakgrunden till att Riksbanken sänkte reporäntan med nästan 5 procentenheter.

I samband med Finansutskottets utfrågningar i maj och i november diskuterade jag den pågående lageranpassningen. Att företagen trimmar sina lager är inte ovanligt vid denna fas i konjunkturförloppet. Samma sak skedde vid ungefär samma tidpunkt under 1970- och 1980-talen. Det hänger samman med att företagen normalt producerar mer än vad som efterfrågas i uppgångsfaser. Skälet är att företagen inte vill hamna i situationer där de inte kan leverera när efterfrågan ökar snabbt. Efter hand upptäcker de att lageruppbyggnaden gått för långt och inleder då en anpassningsprocess. Då uppstår en omvänd effekt, produktionen ökar långsammare än den slutliga efterfrågan i ekonomin.

En lageranpassning kan i vissa fall vara inledningen till en djupare konjunktursvacka. Det kan t.ex. ske om lageranpassningen är omfattande och ger spridningseffekter till privat konsumtion eller om den ger negativa återverkningar på arbetsmarknaden och på hushållens framtidstro. Riksbanken var därför vaksam på risken för en svagare utveckling i privatkonsumtionen under våren och sommaren förra året. Om detta hade inträffat skulle inflationsutsikterna ha dämpats ytterligare. Privatkonsumtionen fortsatte dock att öka under sommaren och förstärktes även något under hösten.

Efterhand som lageranpassningen i svensk ekonomi avtar kommer efterfrågan åter att leda till en successivt ökad produktion. Det mesta tyder på att tillväxten nu är på god väg att stiga.

Under loppet av 1996 dämpades inflationstakten, se *diagram 1*. Utgångsläget för den pågående tillväxtfasen i svensk ekonomi är därmed gynnsammare än på mycket länge. Dämpningen av konsumentpriserna förstärktes dock påtagligt av Riksbankens räntesänkningar, genom att de bidrog till att räntekostnaderna sjönk för egnahemsägare. Penningpolitiken bör självfallet inte reagera på en tillfällig nedgång eller uppgång i inflationen som beror på Riksbankens egna ränteförändringar, vare sig det handlar om räntesänkningar eller räntehöjningar. Det vore som att jaga sin egen svans.

Normalt bör prisstabilitetsmålets toleransintervall räcka till för att kunna absorbera temporära effekter. Räntenedgången förra året blev dock stor, till följd av att många faktorer föll på plats. Den svaga prisutvecklingen hittills under 1997 beror också i huvudsak på att förra årets räntesänkningar. Den metodförändring som SCB aviserade i början av maj innebär dock att nedgången i räntekostnaderna för egna hem tidigare överdrivits i beräkningarna. Dessa ändringar påverkar dock inte Riksbankens analys av den underliggande inflationen.

Fortsatt hög arbetslöshet

Även om svensk ekonomi tycks fungera bättre på många plan förefaller det dock ännu inte gälla arbetsmarknaden. Trots en gynnsam utveckling för ekonomin i stort ligger arbetslösheten kvar på en hög nivå och sysselsättningen har i stort sett stagnerat. *Diagram 2* visar vad man skulle kunna kalla sysselsättningsgapet. Diagrammet visar att totalproduktionen återhämtat fallet från nedgången i början av 1990-talet och nu ligger på en högre nivå än vid det tidigare toppåret 1990. Ändå ligger sysselsättningen, mätt i antalet personer, kvar på en mycket låg nivå - den lägsta sedan 1974.

Det antyder att en hel del av arbetslösheten är strukturell i den meningen att den riskerar att stanna på en hög nivå även om konjunkturen förbättras, såvitt inte ekonomins struktur ändras. Att skatta den strukturella arbetslösheten är ingen enkel uppgift. En oberoende bedömare som OECD kom i den senaste Sverigerapporten fram till att den strukturella arbetslösheten ligger mellan 6 och 7 procent, uttryckt som öppen arbetslöshet. Andra ekonomer har kommit till ungefär samma

slutsats, eller eventuellt till en något lägre nivå. Det mesta talar för att den strukturella arbetslösheten stigit även om det inte går att vara säker på den exakta nivån.

En strukturell arbetslöshet kan inte reduceras med traditionell efterfrågepolitik, vare sig det gäller penning- eller finanspolitik. En expansiv ekonomisk politik - som söker driva fram en efterfrågan som inte är förenlig med vad ekonomin uthålligt kan producera - skulle över tiden rentav riskera att förvärra situationen på arbetsmarknaden. Inflationen skulle öka, ekonomin fungera sämre och bakslag skulle uppkomma.

Det är inte bara i Sverige som arbetslösheten är hög. Det är något som präglar i stort sett hela EU-området. Den europeiska arbetslösheten har dessutom legat på en hög nivå under en stor del av 1980-talet. I USA har däremot arbetslösheten pendlat kring 6 procent under de senaste 25 åren utan att visa någon trend uppåt.

Den direkta orsaken till skillnaderna mellan EU och USA är att sysselsättningen ökat väsentligt snabbare på andra sidan Atlanten. I USA har sysselsättningen stigit med drygt 60 procent under de senaste dryga 25 åren, medan motsvarande siffra för EU är knappt 15 procent.

Det finns dock positiva exempel i Europa. Nederländerna är ett av få europeiska länder som lyckats vända sysselsättningskurvan från mitten av 1980-talet. Efter en lång tids stagnation har sysselsättningen stigit med 25 procent sedan mitten av 1980-talet. Arbetslösheten har i Nederländerna i stort sett halverats från 12 till drygt 6 procent på 10 år.

Det är viktigt att konstatera att det inte rått någon större skillnad i BNP-tillväxt mellan USA, EU och Nederländerna, se *diagram 3*. Ändå har sysselsättningsutvecklingen varit markant annorlunda. Det är således inte en högre efterfrågan beroende på en mer expansiv penning- och finanspolitik som kan förklara att det skapats så många nya jobb i USA eller under den senaste tioårsperioden även i Nederländerna.

Arbetsmarknaden präglas, liksom ekonomin i stort, av snabb omvandling. Den tekniska utvecklingen går snabbt och manuella arbeten ersätts med maskiner. Antalet sysselsatta inom industrin minskar, eller i bästa fall stagnerar i industriländerna. På senare tid syns samma tendens också i nya industriländer som kommit långt i utvecklingen. Dessutom ökar konkurrensen från länder med betydligt lägre lönenivå. Det är en utveckling som ställer stora krav på att arbetsmarknaden och lönebildningen fungerar bra.

Även om en god reallöneutveckling är eftersträvansvärd på lång sikt är det ett faktum att en låg genomsnittlig reallöneökning tycks bromsa upp förloppet där existerande arbetstillfällen slås ut och tenderar att stimulera tillkomsten av nya jobb.

De genomsnittliga reallönerna har i USA totalt sett ökat med 15 procent sedan 1970, medan de stigit med hela 60 procent i EU, se *diagram 4 och 5*. Utvecklingen för sysselsättningen, har som jag nyss sade, varit den omvända; 60 procents ökning i USA mot 15 procent i Europa. Uppbromsningen av reallöneutvecklingen tycks också vara en viktig faktor bakom tillkomsten av nya jobb i Nederländerna, liksom även en del andra förändringar. I USA har en ökad lönespridning bidragit till en snabbt framväxande privat tjänstesektor.

Ett särskilt problem på den europeiska arbetsmarknaden är att det inte verkar som om en ökning av arbetslösheten leder till att lönekraven hålls tillbaka. En möj-

lig förklaring kan vara att de arbetslösa i praktiken har ett mycket begränsat inflytande i löneförhandlingarna. Istället för en återhållen löneökningstakt med lägre kostnader för företagen och möjligheten till ett ökat antal anställda, förblir löneökningarna höga och arbetslösheten hög. Vi har kunnat ta del av uttalanden från representanter för arbetsmarknadens parter som tyder på att det också i Sverige snarare är ökade reallöner som prioriteras än ökad sysselsättning.

En svag sysselsättningsutveckling och en varaktig arbetslöshet är tecken på en dåligt fungerande arbetsmarknad och dessa problem har i sin tur sin grund framför allt i lönebildningen - eftersom just prisbildningen är den centrala marknadsmekanismen. Hur man än ser på orsakerna till den höga arbetslösheten spelar arbetsmarknadens funktionssätt en viktig roll för möjligheterna att vända utvecklingen.

Utrymme för förtroendeförbättring

Diagram 6 visar ränteutvecklingen under senare år. Den långa räntan föll med 1,75 procentenheter under 1996, vilket ledde till att räntemarginalen gentemot Tyskland krympte ihop från 250 till 90 räntepunkter. De korta räntorna föll ännu mer - från strax under 9 procent ned till under 4 procent. Denna nedgång var främst ett uttryck för de sänkningar av reporäntan som Riksbanken genomförde. Reporäntan kom under förra året ned till 4,1 procent, vilket är den lägsta nivån på styrräntan sedan början av 1960-talet. Kronans kurs var i stort sett oförändrad för året som helhet.

Sammantaget innebar detta en påtaglig lättnad av penningpolitiken. Det är uppenbart att många bitar måste komma på plats för att det skall vara möjligt att genomföra sådana räntesänkningar.

Under inledningen av 1997 har reporäntan hållits oförändrad, men samtidigt har kronan försvagats med mellan 4 och 5 procent, *diagram 7*. Därmed har ekonomin stimulerats ytterligare. Men tanke på att det tar tid innan penningpolitiken får full effekt är det sannolikt att en hel del av resultaten av räntans och kronans utveckling ännu ligger framför oss.

Försvagningen av kronan och den högre långa räntan jämfört med Tyskland och övriga kontinentaleuropa, se *diagram 8*, säger någonting om förtroendet för den ekonomiska politiken i stort. Sett i ett längre perspektiv kan förhållandena på de finansiella marknaderna ses som en mätare på detta förtroende. Detta är tecken på att svenska beslutsfattare måste fortsätta att övertyga olika aktörer i Sverige och i omvärlden om viljan och förmågan att långsiktigt bedriva en stabilitetsinriktad ekonomisk politik.

Även om statsfinanserna utvecklas i rätt riktning och rentav kan, om utvecklingen går väl, komma att visa överskott om några år så måste finanspolitikens uppläggning ta hänsyn också till efterfrågeutvecklingen. En förbättring av statsfinanserna som beror på en gynnsam konjunkturutveckling ger inte utrymme för finanspolitiskt expansiva åtgärder.

Jag kan förstå om mina kommentarer på detta område kan upplevas komma i förtid, med tanke på den låga inflationen under senare år och mot bakgrund av de gynnsamma inflationsbedömningar som allmänt görs för 1997 och 1998. Men i de

närmaste årens ekonomiska politik sår vi fröet till den ekonomiska utveckling som vi kommer att se i början av nästa sekel. Erfarenheten visar att en stabil ekonomisk utveckling med låg inflation ger bättre utdelning än ekonomisk-politiska stimulansåtgärder som kommer i fel fas.

Den fortsatta penningpolitiken

I den senaste inflationsrapporten som Riksbanken publicerade 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.

Utvecklingen i ekonomin verkar hittills i huvudsak bekräfta den bild som presenterades i den senaste inflationsrapporten. Olika framåtblickande indikatorer talar för att den svenska ekonomin åter står inför en period av ökad produktionstillväxt. Samtidigt tyder det mesta på fortsatt låga prisstegringar i år och nästa år, 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. Detta gäller fortfarande. Riksbanken ser för närvarande inget behov av att ändra reporäntan.