

# Anförande

Riksbankschef Urban Bäckström

MÅNDAG DEN 26 MAJ 1997

## Den aktuella penningpolitiken

Penningpolitiskt Forum  
SNS och Riksbanken

Återigen arrangerar Riksbanken i samarbete med SNS Penningpolitiskt forum. Det är femte året i rad och nu kan jag konstatera att vi tillsammans skapat en tradition. Vi är också inne på det femte året med en flytande växelkursregim.

### **Betydelsen av trovärdighet**

Bestående låg inflation är inte ett slutmål för den ekonomiska politiken utan ett medel att nå centrala mål som uthållig tillväxt och ökad sysselsättning.

Att få ned en hög inflation så att den håller sig på en låg nivå under något år eller så är dock inte det svåra. Att däremot se till att inflationen uthålligt ligger på en låg nivå och att etablera en låginflationsregim är ofta mer utdragen process

Jag har många gånger under de gångna åren och i detta forum diskuterat betydelsen av förtroende för den ekonomiska politiken. Med det menas graden av tilltro hos ekonomins olika aktörer för den ekonomiska politikens *vilja* och *förmåga* att uthålligt vidmakthålla en prisutveckling i linje med prisstabilitetsmålet. Det handlar således om förväntningarna om den framtida inflationen, dvs vilken inflation väntar sig ekonomins aktörer - inte bara för den närmaste tiden - utan på 2, 5 eller 10 års sikt och hur dessa förväntningar förhåller sig till prisstabilitetsmålet.

Det är inte gjort i en handvändning att övertyga alla i ett land att inflationen inte långsiktigt kommer att vara 8 procent, som genomsnittet var för 1970- och 1980-talen i vårt land, utan istället 2 procent för avsevärd tid framöver.

De omfattande ekonomiska problemen under början av 1990-talet, de stora obalanserna och vår inflationshistoria gjorde det svårt att snabbt skapa trovärdighet. Vägen har sålunda kantats av viss tveksamhet och tvivel.

Vi minns den omfattande valutaoron hösten 1992, den dramatiska uppgången i långa räntan under våren och sommaren 1994 och den misslyckade avtalsrörelsen våren 1995. Dessa exempel var sannolikt tecken på att den långsiktiga trovärdigheten för låginflationsregimen inte hade befasts.

Om inflationsförväntningarna dröjer sig kvar på en hög nivå, blir de efter hand självuppfyllande även om den rådande inflationen för tillfället befinner sig på en låg nivå. Ekonomins aktörer räknar med en högre takt i prisstegringarna framöver - och det präglar deras handlande och de ingår kontrakt med den uppfattningen. Det gäller t.ex. arbetsmarknadens parter, butiksägare, sparare och investerare. Löner, priser, långa räntor och kronkurs kommer därför förr eller senare att utvecklas som i den gamla inflationsekonomin om inte förväntningsbilden ändras.

All erfarenhet visar att det inte räcker med stolta deklARATIONER för att ändra förväntningarna, särskilt som sådana deklARATIONER utfärdats tidigare utan framgång. Därför krävs en uthållig och konsekvent ekonomisk politik som i handling visar på beslutsamhet att uthålligt få ned inflationen. Då, men först då, ger förväntningsbildningen efter. Då kommer också förtroendet för politikens nya inriktning, vilket efter hand får genomslag såväl på de finansiella marknaderna som i den reala ekonomin. Räntan faller, valutan stabiliseras, kontrakt på varu- och arbetsmarknaden ingås på nya och varaktigt lägre nivåer osv.

## **Långdragen process att bryta inflationsförväntningar**

Att det tar tid och krävs uthållighet att vinna trovärdighet för låginflationslinjen har vi även sett i andra länder. Den långa räntan kan, åtminstone i ett lite längre perspektiv, ses som en mätare på förtroendet för låginflationspolitiken.

Det var först i början av 1990-talet som den amerikanska långräntan kom i nivå med den tyska, dvs först nästan tio år efter det att Federal Reserve bestämde sig för att bekämpa inflationen. Många har idag glömt att den amerikanska centralbanken i detta syfte höjde sin styrräntan till nästan 20 procent i början av 1980-talet.

Det tog också uppemot 10 år innan europeiska länder som Frankrike, Belgien och Danmark kom nära den tyska långa räntan. För Nederländerna gick det dock snabbare, förmodligen till följd av en mycket konsekvent ekonomisk politik och mindre av bakslag från inflationsåren.

Svårigheten att bryta förväntningarna och skapa förtroende för den nya låginflationsregimen har också från tid till annan skapat debatt kring penningpolitiken - även på Penningpolitiskt forum - och bidragit till kontroverser i den allmänna diskussionen kring vinsterna av en ekonomisk utveckling utan inflation.

Jag tycker mig nu dock kunna spåra en mer balanserad diskussion om penningpolitiken i det svenska samhället. Någoting tycks uppenbarligen ha hänt. Uppslutningen och stödet för låginflationsregimen har ökat. Även förståelsen för penningpolitikens möjligheter och förutsättningar förefaller ha förbättrats.

## Trovärdigheten har ökat

De flesta indikatorer tyder på att inflationsförväntningarna kommit ned. Inte bara i enkäter utan också i form av konkret handling hos ekonomins aktörer.

Arbetet med att värna en uthålligt låg inflation tar aldrig slut, men svensk ekonomi har kommit en bra bit på väg mot en låginflationsregim.

Det finns flera förklaringar till den ökade tilltron. Penningpolitiken har spelat en roll. Men jag vill särskilt framhålla det politiska systemets beslutsamhet i form av en omfattande budgetsanering. Från ett budgetunderskott på som mest drygt 12 procent av BNP förefaller statsfinanserna vara på väg mot balans och överskott. Det reducerar risken för inkonsistenser i den ekonomiska politiken och skapar en grund för *förmågan* att uthålligt etablera en låginflationsregim.

*Viljan* att lägga om den ekonomiska politiken och föra ned inflationen från en hög till en låg nivå har sedan 1990 präglat den ekonomiska politiken. Riksbankens inflationsmål har fått stöd hos det politiska systemet. Fempartiuppgårelsen i förra veckan om en ny lagstiftning för Riksbanken markerar klart denna vilja. En lagfäst delegering av penningpolitiken till en självständig centralbank visar tydligt vilken politik som statsmakterna vill föra. Det visar också att den kommer att föras. Men den ökade självständigheten ställer krav på ansvar. Det politiska systemet och allmänheten måste få klara motiveringar till den förda penningpolitiken och de kommer att vilja följa upp de beslut som Riksbanken fattar. Det ställer krav på att processen mot ökad öppenhet fortsätter. Det är också något som Riksbanken kommer att arbeta ambitiöst med.

## Ingen motsättning mellan inflation och tillväxt

När tilltron ökar hos ekonomins olika aktörer för den ekonomiska politikens *vilja* och *förmåga* att uthålligt vidmakthålla en prisutveckling i linje med prisstabilitetsmålet minskar också inflationsbenägenheten i ekonomin. Det leder i sin tur till att inflationsutvecklingen mer kommer att vara beroende av den ekonomiska aktiviteten i ekonomin. Med ökad trovärdighet blir resursutnyttjandet en allt viktigare faktor i inflationsprocessen och därmed för penningpolitiken.

En svag ekonomi leder normalt till minskande inflation och därmed till lättnader i penningpolitiken. Omvänt innebär en alltför stark ekonomisk utveckling, som riskerar att leda till överhettning och accelererande inflation till behov av en stramare politik. En penningpolitik inriktad på låg inflation innebär på så sätt att ekonomin kan växa i takt med utbyggnaden av tillväxtpotentialen i ekonomin. Utvecklingen av denna långsiktiga tillväxtpotential beror inte på penningpolitiken utan på realekonomiska faktorer.

Inom flera områden har strukturella förändringar genomförts som stimulerar den svenska ekonomins potentiella tillväxttakt, men vi har problem med arbetsmarknadens sätt att fungera. Det finns en risk för att en hel del av arbetslösheten är strukturell. Därmed riskerar den att dröja sig kvar på en hög nivå även vid en bättre konjunktur.

Låg inflation blir en förutsättning för att tillväxten håller i sig och inte bryts av en accelererande inflation och står alltså inte i motsatsställning till tillväxt.

På så sätt kan diskussionen om Riksbankens mål förhoppningsvis avdramatiseras.

Låt mig dock understryka vad jag sa i början av detta resonemang; en förutsättning är att de långsiktiga inflationsförväntningarna har brutits och detta förtroende håller i sig också framöver.

## **Penningpolitiken framöver**

Låt mig avslutningsvis säga några ord om den aktuella situationen. Riksbankens bedömning är att tillväxten under 1997 och 1998 blir omkring 2 respektive 3 procent. Frågan uppkommer då om hur snabbt ekonomin kan växa utan att inflationen accelererar. Det går inte att exakt säga hur snabbt svensk ekonomi har förmåga att växa långsiktigt i den nya låginflationsregimen och efter de olika strukturella förändringar som ekonomin genomgått sedan slutet av 1980-talet. Det mesta tyder dock på att produktionspotentialen har ökat något jämfört med 1970- och 1980-talen.

Inte heller vet vi idag med säkerhet hur mycket ledig kapacitet som finns i ekonomin och som kan möta en ökande efterfrågan. Vi har i olika inflationsrapporter redovisat olika mått på det s.k. produktionsgapet. I nästa inflationsrapport, som presenteras den 5 juni, kommer fler analyser att redovisas.

Av allt att döma torde en produktionstillväxt på sammantaget 5 procent under 1997 och 1998 inte innebära att produktionsgapet sluts. Den analysen säger oss således att ekonomin inte behöver uppleva spänningar som skulle kunna leda till att inflationen accelererar. Följaktligen bör den underliggande inflationen vara stabil kring 1,5 till 2 procent i år och nästa år och kanske även en bit in på 1999.

För att komplettera bedömningen om produktionskapaciteten och produktionsgapet följer vi, som alla vet, också andra indikatorer på om eventuella spänningar i ekonomin utvecklas och som skulle kunna leda till inflationstryck. Det omvända kan också inträffa att ekonomin fungerar bättre än vi tror och kan klara en högre tillväxt. Även detta måste vi vara uppmärksamma på.

Bilden kan naturligtvis också ändras om ekonomin växer snabbare eller långsammare än vi förutsatt, men idag finns inget som tyder på det. Men självfallet är sådana avvikelser alltid något som måste finnas med i de penningpolitiska avvägningarna. Penningpolitik handlar som bekant om att väga risker och möjligheter, inte om exakt precision i prognoserna.

Det är också viktigt att följa upp den eventuella stimulans eller kontraktiva effekt som de monetära förhållandena har, dvs den korta räntan och kronans sammantaget.

Även denna analys leder oss till slutsatsen att penningpolitiken är väl avvägd. Den stimulans ekonomin nu får innebär för närvarande inget hot mot prisstabilitetsmålet.

Slutsatsen blir således att det inte finns behov av att ändra reporäntan.