

# Anförande

Vice riksbankschef Lars Heikensten

---

SÖNDAG DEN 15 JUNI 1997

## Det ekonomiska läget

Ekonomiskt seminarium på Centerstämman,  
Haparanda

Låt mig börja med ett tack för att jag fått komma hit och tala.

I min inledning kommer jag att diskutera läget i ekonomin. Det finns många positiva tecken i svensk ekonomi; tillväxtutsikterna är goda, underskottet i de offentliga finanserna beräknas vara undanröjt nästa år och låginflationspolitiken befästs allt mer. Men det finns också kvardröjande ekonomiska problem som återstår att lösa, inte minst på arbetsmarknaden.

Innan jag ger mig in på diskussionen om det ekonomiska läget tänkte jag dock säga ett par ord om penningpolitiken, Riksbankens roll och de förändringar i Riksbankens ställning, som fem riksdagspartier inklusive Centern nyligen ställde sig bakom.

### 1. Penningpolitiken och Riksbankens roll

*Varför låg inflation?*

Under det senaste decenniet har insikten om vikten av låg inflation, som en central betingelse för en väl fungerande ekonomi, vuxit sig allt starkare. Det gäller inte bara i Sverige utan i stort sett i hela västvärlden. De erfarenheter vi gjort i Sverige

SVERIGES RIKSBANK

---

Telefon  
08-787 00 00

Telefax  
08 - 21 05 31

E-post  
registratorn@riksbank.se

under de senaste decennierna visar tydligt betydelsen av prisstabilitet. Det ekonomiska klimatet under 1950- och 60-talen med låg inflation, hög och jämn tillväxt och låg arbetslöshet står i skarp kontrast till 1970- och 80-talen, då försöken att hålla en prisökningstakt i nivå med omvärlden misslyckades och devalveringarna avlöste varandra med negativa effekter för lönebildning, produktivitet utveckling och tillväxt.

Det finns skäl att tro att den höga och varierande inflationen under 1970- och 80-talet bidrog till den svaga investerings- och produktivitet utvecklingen. De återkommande lönekostnadskriserna skapade osäkerhet om lönsamhetsutvecklingen i företagen och därmed om investeringsförutsättningarna. Devalveringarna gav visserligen en temporär förbättring av lönsamheten i den utlandskonkurrerande sektorn, men minskade samtidigt omvandlingstrycket i ekonomin.

Hög och varierande inflation försämrar ekonomins sätt att fungera genom att dölja viktiga ekonomiska signaler. Hushåll och företag får sämre förutsättningar att fatta rationella konsumtions- och investeringsbeslut och det blir svårare att planera på sikt. Riskerna blir större och kraven på förväntad avkastning - som ersättning för riskerna - stiger. Därmed blir beslutsfattandet mer kortsiktigt och spekulativt.

Ett bra exempel är "fastighetsboomen" i Sverige under 1980-talet. Den höga inflationen, i kombination med dåvarande skatteregler, drog spekulativt kapital till fastighetsmarknaden. Mer produktiva investeringar fick svårare att finna finansiering. När inflationen sjönk i början av 1990-talet blev det tydligt att fastighetsinvesteringarna grundats på orealistiska förväntningar om fortsatta prisstegringar. Fastighetsmarknaden rasade och kreditinstituten drabbades av omfattande kreditförluster. Bankkrisen kom därmed att förstärka nedgången i den svenska ekonomin.

Inflation går också hand i hand med godtyckliga inkomst- och förmögenhetsomfördelningar, ofta stick i stäv med de fördelningspolitiska strävandena. För att återknyta till 1980-talet: sannolikt är de största förlorarna efter 1980-talets inflationsekonomi med åtföljande prisfall inte fastighetspekulanterna, utan hushåll som fått se sitt banksparande urholkas av tvåsiffriga inflationstal och vars löner först i efterhand justerats för inflationen.

#### *Prisstabilitet är Riksbankens mål*

Anledningen till att penningpolitiken avdelats för att värna penningvärdet är i grunden enkel; genom en lämpligt avvägd penningpolitik kan en centralbank välja, eller åtminstone i hög grad påverka, inflationstakten. Naturligtvis påverkas prisökningarna på kort sikt också av många andra faktorer som konjunkturläge, finanspolitikens inriktning, lönebildning etc. Men långsiktigt är inflation ett monetärt fenomen. Genom att kontrollera tillgången på pengar i vid mening kan Riksbanken på längre sikt också styra penningvärdets utveckling och inflationen.

Riksbanken kan däremot inte genom att variera räntan skapa tillväxt och sysselsättning på längre sikt. Här är det helt andra faktorer som är avgörande som kapitalbildning, befolkningsutveckling, teknologisk och utbildningsmässig utveckling, ekonomins funktionssätt etc. På kort sikt kan möjligen ett visst utrymme finnas för att stimulera ekonomin, men det förutsätter en grundläggande tilltro till den ekonomiska politikens inriktning mot prisstabilitet. Om aktörerna i ekonomin misstror den ekonomiska politiken blir effekten av försök att stimulera efterfrågan lätt en uppgång i den inflation som företag, hushåll och fackföreningar m.fl. väntar sig. Löner och priser kan då börja jaga varandra igen precis som under 1970- och 80-talen. De längre marknadsräntorna - som Riksbanken bara kan påverka marginellt - börjar stiga och till slut kan effekten på efterfrågan i ekonomin bli motsatt den som var avsikten. Resultatet kan bli både svag tillväxt och hög inflation.

Mycket beror alltså på vilket förtroende prisstabilitetspolitiken åtnjuter. I en ekonomi där låginflationspolitiken är väl förankrad går det lättare att sänka räntan utan att osäkerhet om penningpolitikens långsiktiga inriktning uppstår. Manöverutrymmet är då helt enkelt större. Men förutsättningen är förstås att den framtida inflationsutvecklingen medger en sådan politik.

### *Självständighet och ansvar*

Den institutionella ram inom vilken penningpolitiken verkar är viktig för att underbygga förtroendet för den långsiktiga ekonomiska politiken. Den nyligen aviserade fempartiöverenskommelsen om åtgärder för att stärka Riksbankens formella ställning är därför bra, även om den i mångt och mycket handlar om att kodifiera en praxis som redan råder. Överenskommelsen är en tydlig markering av att det politiska systemet stödjer en penningpolitik som långsiktigt och konsekvent inriktas mot prisstabilitet. Med ett större förtroende hos ekonomins olika aktörer för låginflationspolitiken ökar möjligheterna att i praktiken understödja den ekonomiska utvecklingen när inflationsförutsättningarna så medger.

Vissa röster i den allmänna debatten har velat se detta som förändringar i riktning mot en mindre demokratisk penningpolitik. Det är en begriplig men icke desto mindre missvisande tolkning. Det är riksdagen som beslutar om målet för penningpolitiken och utser det fullmäktige som sedan tillsätter direktionsmedlemmar på 6 år. De aviserade förändringarna innebär att den praktiska hanteringen av det av riksdagen beslutade målet för penningpolitiken lämnas till Riksbanken. Vi kan koncentrera oss på denna uppgift och bygga upp den kompetens som krävs för att utföra vårt arbete väl. Samtidigt minskar risken för att kortsiktiga hänsyn av olika slag kommer att påverka penningpolitiken. Ett sätt att beskriva konsekvenserna av reformen är att säga att delegeringen förbättrar förutsättningarna för att nå målet om låg inflation som Riksdagen satt upp.

Samtidigt innebär en självständig ställning för Riksbanken ökade krav på ansvar. Det blir än viktigare att de penningpolitiska besluten förankras - både på politisk nivå och hos en bredare allmänhet - genom klara motiveringar och en öppen dialog. Beslut om ränteförändringar påverkar ofta både hushåll och företag på ett

mycket direkt och konkret sätt. Det är därför centralt att vi vinner förståelse för den penningpolitik vi för.

Riksbanken har under senare år arbetat mycket med att öka förståelsen för vad vi gör. Denna process måste fortsätta. Ett led i öppenhet den tydliga fokuseringen på ett mål om 2 procents inflation. Genom att målet och det toleransintervall på ### 1 procent som penningpolitiken arbetar med är tydligt redovisat går det att utvärdera Riksbankens verksamhet.

Den politik vi bedriver är att anpassa styrräntan - reporäntan - till en nivå som vi bedömer förenlig med inflationsmålet. Erfarenhetsmässigt vet vi att det tar mellan ett och två år innan en förändring av den korta räntan har fått fullt genomslag på inflationen. Det gör att Riksbanken måste arbeta med ett långt tidsperspektiv; räntan måste sättas på basis av prognoser för inflationen ett till två år framåt i tiden.

Vi redovisar löpande våra bedömningar av inflationsutvecklingen i tal och olika skrifter främst de s.k. inflationsrapporterna, som kommer varje kvartal. Det jag nu ska säga om läget i den svenska ekonomin kommer i hög grad från den senaste inflationsrapporten, som publicerades för ett par veckor sedan.

## 2. Det ekonomiska läget

### *Konjunkturen förstärks*

Sedan svensk ekonomi vände upp efter den djupa krisen 1993 har den genomsnittliga årliga tillväxten uppgått till 2,7 procent, vilket är högre än vad vi varit vana vid under inflationsåren på 1970- och 80-talen. Tillväxten har också haft en gynnsam sammansättning, med inriktning mot export och investeringar. Det har bidragit till att ekonomin har kunnat växa utan att några nämnvärda kapacitetsbegränsningar har uppstått. Den goda exportutvecklingen har också genererat betydande överskott i bytesbalansen. Härigenom har det varit möjligt att betala av på Sveriges skuld mot utlandet.

Den privata konsumtionen har hållits tillbaka av åtgärder som vidtagits för att förstärka de offentliga finanserna. Även om budgetsaneringen fortsätter med betydande kraft under de närmaste åren, har besparingsåtgärderna troligen kulminerat. Tillsammans med ett uppdämt konsumtionsbehov, gör det att vi räknar med en ökning av den privata konsumtionen framöver. Läget på arbetsmarknaden är dock en faktor som vi tror bidrar till att konsumtionsuppgången blir relativt försiktig.

Under 1996 begränsades tillväxttakten i BNP av en neddragning av lagren och en fortsatt minskning av den offentliga sektorns konsumtion och investeringar. Vi räknar med att lageravvecklingen nu är på väg att avslutas. I kombination med en viss konsumtionsökning och en fortsatt god exportutveckling ser tillväxtutsikterna relativt ljusa ut för de närmaste åren. Vår bedömning är att tillväxten kommer att uppgå till ungefär 2 procent 1997 och 3 procent 1998.

### *Inflation i linje med målet*

Hur inflationen utvecklas beror i huvudsak på hur tillväxten förhåller sig till ekonomins långsiktiga produktionspotential - med andra ord hur gapet mellan faktisk och potentiell produktion förändras - och på vilka förväntningar om inflationen som finns hos olika aktörer i ekonomin.

Riksbankens bedömning är att en tillväxt i storleksordning 5 procent de närmaste åren är förenlig med låg inflation. Huvudskälet är att det generellt sett finns gott om lediga resurser i ekonomin. *Produktionsgapet*, som bland annat påverkas av situationen på arbetsmarknaden, förväntas med andra ord inte komma att slutas de närmaste två åren.

Strukturella förändringar och ökad konkurrens i flera branscher talar för att inflationsbenägenheten i den svenska ekonomin har minskat. Avregleringar har t.ex. genomförts inom transport- och kommunikationsområdet och i viss utsträckning även inom livsmedelssektorn. EU-medlemskapet har haft positiva effekter på konkurrenssituationen i Sverige, bl.a. genom ökad importkonkurrens. Också den nya konkurrenslagen har bidragit till ökad konkurrens.

Förändringar av det här slaget har som alla vet den positiva konsekvensen att de medger lägre priser för konsumenterna. Mindre uppenbart och därför värt att understryka är att de också - i den utsträckning de påverkar inflationsutsikterna framöver - kan skapa utrymme för en något mindre stram penningpolitik.

Fortsatt fallande *inflationsförväntningar*, till en med svenska mått mätt historiskt låg nivå, tyder också på ett lågt inflationstryck. Aktörer på såväl arbets-, varu- och penningmarknaderna tror nu på en inflation i linje med Riksbankens inflationsmål på både kort och medellång sikt. Ökad trovärdighet för inflationsmålet kan i sig dämpa inflationsbenägenheten. Löneökningstakten hittills i år indikerar att parterna på arbetsmarknaden nu börjar att agera i linje med de lägre förväntningarna; de nya avtal som träffats under 1997 visar på en nedväxling av löneökningstakten jämfört med 1996, mot nivåer som mer än tidigare ligger i linje med Riksbankens inflationsmål.

Riksbankens samlade bedömning är att den underliggande inflationen kommer att uppgå till mellan 1,5 och 2 procent de kommande två åren. I takt med att tillfälliga effekter, som under de senaste månaderna pressat ned KPI, försvinner kommer dock den registrerade inflationen att successivt stiga. Under 1997 kommer den sannolikt fortsatt att ligga kvar under inflationsmålet, för att 1998 stiga upp mot två procent. Mot denna bakgrund konstaterade Riksbanken i inflationsrapporten att penningpolitiken är väl avvägd.

Att göra prognoser om inflationen ett par år framåt är som alla inser förenat med stora svårigheter. Det finns därför goda skäl att vara ödmjuk. I inflationsrapporten lyfter vi fram ett antal faktorer som kan medföra att

utvecklingen kan komma att gå i andra banor. En svagare kronkurs än vi räknat med eller en snabbare konsumtionstillväxt kan resultera i högre inflation. I motsatt riktning kan t.ex. en bättre produktivitet utveckling eller en ändrad bedömning av resursutnyttjandet i ekonomin verka. Det är därför viktigt för Riksbanken att löpande utvärdera ny information som kan ge vägledning om inflationens utveckling.

### 3. Två frågeställningar

Den bild jag hittills målat upp av den svenska ekonomin är relativt ljus. Det är motiverat. Den svenska ekonomin har genomgått en djup nedgång efter den politikomläggning som skedde i början på 1990-talet. Svåra omställningar har skett, men nu börjar vi se resultat. Likheten är stor med Danmark och andra länder som genomgått liknande omställningsprocesser under tidigare år. Det har i alla länder tagit tid innan situationen stabiliserats och tillförsikten hos hushåll och företag återvänt.

Den ljusa bilden får dock inte dölja att det fortfarande finns kvar allvarliga ekonomisk-politiska utmaningar. En sådan gäller vikten av att säkerställa långsiktigt sunda statsfinanser. En annan rör situationen på arbetsmarknaden. Att jag väljer att ta upp dessa frågor beror på att vad som händer med finanspolitiken och på arbetsmarknaden i hög grad påverkar Riksbankens möjligheter att värna penningvärdet. Det vore därför i det närmaste tjänstefel att inte så tydligt och klart som vi förmår lyfta upp dessa frågor på bordet.

#### *Finanspolitiken och det penningpolitiska handlingsutrymmet*

Låt mig börja med *finanspolitiken*. Sedan början av 1990-talet, då de offentliga finanserna försvagades dramatiskt, har det skett en anmärkningsvärd omsvängning. Från ett underskott på drygt 12 procent av BNP 1993, räknar regeringen nu med ett underskott på 2 procent 1997. Budgetsaneringen har inte bara gett Sverige beröm inom EU och hos internationella organisationer, utan har också vunnit förtroende hos svenska statens långivare; sedan 1995 har ränteskillnaden mellan svenska och tyska statens obligationer sjunkit från 3,5 till lite över 1 procentenhet.

Även med de expansiva åtgärder om 16 mdkr för budgetåret 1998 som annonserades i regeringens ekonomiska vårproposition ser den svenska budgetutvecklingen fördelaktig ut i ett europeiskt perspektiv.

Trots dessa framgångar finns det skäl att kort beröra hur finanspolitiken påverkar villkoren för penningpolitiken och därmed för ränteutvecklingen framöver. Det sker på två sätt.

1. Finanspolitiken lägger en viktig grund för penningpolitiken genom att den *påverkar efterfrågeläget* i ekonomin. Betydelsen av detta kan åskådliggöras t.ex. genom att se på förändringar i hushållens disponibla inkomster under senare år.

Trots att de svenska hushållens löneinkomster ökade kraftigt mellan 1994 och 1997 har hushållens disponibla inkomster förblivit i stort sett oförändrade. Skattehöjningar och minskade transfereringar har dragit ned hushållens inkomster, vilka skulle ha varit 3 - 4 procent högre per år om de inte påverkats negativt av förändringar i de offentliga systemen. Belastningen på hushållens inkomster var sannolikt som störst 1996, men även under de kommande två åren är finanspolitiken mätt på detta sätt stram. Därmed bidrar den till att minska inflationstrycket.

Om överraskande förbättringar i budgeten skulle användas till att lägga om finanspolitiken i mer expansiv riktning i rådande ekonomiska situation med goda tillväxtutsikter, skulle det kunna leda till behov av tidigare penningpolitiska åtstramningar för att slå vakt om prisstabilitetsmålet. Det är då inte alls säkert att den samlade effekten på efterfrågan skulle bli den önskade.

2. Hur finanspolitiken utvecklas i ett längre "*hållbarhetsperspektiv*" är också viktigt för penningpolitiken. Om statens underskott förefaller öka okontrollerbart, som fallet var under några år under början av 1990-talet, kan osäkerhet uppkomma om problemen ska kunna redas ut överhuvudtaget. Det kan få negativa konsekvenser för penningpolitiken, exempelvis kan växelkursen falla kraftigt, vilket ökar inflationsriskerna. Också i detta perspektiv har budgetsaneringen naturligtvis varit viktig. Den är den enskilt viktigaste förklaringen till att kronan stärkts sedan krisåren och att det varit möjligt för Riksbanken att sänka räntorna markant.

Åren med kraftiga underskott i den offentliga sektorns löpande finanser har dock inneburit att den offentliga sektorns skuld som andel av BNP vuxit från 44 till 78 procent mellan 1990 och 1996. Detta begränsar den ekonomisk-politiska handlingsfriheten framöver och innebär att finanspolitiken i praktiken riskerar att bli destabiliserande. Detta gäller särskilt som de höga inkomst- och utgiftskvoterna gör den svenska budgeten konjunkturkänslig. I ljuset av detta framstår regeringens målsättning om överskott om 2 procent i budgeten över konjunkturcykeln som rimlig, även om en viss kvantifierad ambitionsnivå inte kan byggas under på något vetenskapligt vis. Det kan finnas motiv för strategiska skattesänkningar för att förbättra ekonomins långsiktiga tillväxtpotential. Men mot bakgrund av de statsfinansiella erfarenheterna under de senaste decennierna finns det skäl att varna för skattesänkningar utan parallella utgiftsneddragningar av motsvarande storlek.

### *Svag sysselsättningsutveckling*

Utvecklingen på *arbetsmarknaden* har de senaste åren varit dystert. Trots att ekonomin sedan 1993 har vuxit med i genomsnitt 2,7 procent per år har sysselsättningen inte ökat. Det antyder att en hel del av arbetslösheten är strukturell i den mening att den riskerar att stanna på en hög nivå även om konjunkturen fortsätter att förbättras.

Svårigheten att generera nya arbetstillfällen är inte ett unikt svenskt problem, utan ett problem som vi delar med stora delar av Europa. Det finns dock länder i Europa som lyckats att vända sysselsättningskurvan från mitten av 1980-talet. Jag tänker främst på Nederländerna, där man efter en lång tids stagnation har lyckats öka sysselsättningen med 20-25 procent sedan mitten av 1980-talet. Arbetslösheten har i stort sett halverats från 12 till drygt 6 procent på 10 år.

Det är naturligtvis inte säkert att andra länders lösningar i detalj passar svenska förhållanden. Men det är ändå viktigt att konstatera att det inte rått någon större skillnad i BNP-tillväxt mellan EU och Nederländerna. Ändå har sysselsättningsutvecklingen varit markant annorlunda.

Det är alltså inte en högre efterfrågan som kan förklara att det skapats så många nya jobb i Nederländerna under den senaste tioårsperioden. Det mesta talar för att det inte går att med traditionell efterfrågepolitik påtagligt sänka arbetslösheten. Istället spelar arbetsmarknadens funktionssätt och lönebildningen centrala roller för möjligheterna att vända utvecklingen av arbetslösheten. Det är där insatser måste sättas in.

Sådana insatser skulle kunna göra det möjligt att förena en låg inflation med en bättre sysselsättningsutveckling. De skulle därmed kunna bidra till att öka förtroendet för den samlade ekonomiska politiken. Det förefaller som att arbetslöshetsproblemen tidvis tenderar att skapa viss osäkerhet om den långsiktiga hållfastheten i den ekonomiska politiken. Genom reformer i lönebildningen och på arbetsmarknaden kan de potentiella målkonflikterna i den ekonomiska politiken mildras. Därmed skulle förutsättningarna för en fortsatt nedgång i räntenivån gentemot omvärlden öka, även i ett läge då Sverige tills vidare ställer sig utanför EMU.

#### **4. Sammanfattning**

Framtidsutsikterna för svensk ekonomi ser idag i många avseenden ljusa ut. Budgetsaneringen, i kombination med ökad tilltro till och uppslutning bakom låginflationspolitiken, har skapat utrymme för en kraftig räntenedgång. Detta gynnar den inhemska efterfrågan. Tillsammans med en fortsatt stark exportutveckling och en god produktivitetutveckling talar det för goda tillväxtmöjligheter de närmaste åren, med fortsatt låg inflation.

Det är samtidigt ett stort problem att tillväxten inte i tillräcklig utsträckning synes generera nya jobb. Det tyder på att arbetslösheten i hög grad är av strukturell karaktär. Åtgärder måste därför vidtas för att förbättra arbetsmarknadens funktionssätt. Väsentligt för en fortsatt gynnsam ekonomisk utveckling är också att ansträngningarna att minska statens skuldsättning fortsätter. På så vis förbättras förutsättningarna för penningpolitiken under de närmaste åren och skapas en större handlingsfrihet i den ekonomiska politiken på längre sikt.