

Anförande

Riksbankschef Urban Bäckström

ONSDAG DEN 19 NOVEMBER 1997

Svensk ekonomi och penningpolitik

Anförande av riksbankschef Urban Bäckström vid
Stora Aktiekvällen i Stockholm den 19 november 1997

Tack för inbjudan till Stora Aktiekvällen. I mitt anförande idag kommer jag att diskutera uppläggningsen av penningpolitiken och utvecklingen i svensk ekonomi.

Riksbanken värnar penningvärdet

Riksbanken tillverkar och distribuerar pengar. Dessutom är det vår uppgift att bevara deras värde - vi värnar penningvärdet. Om Riksbanken ger ut för mycket pengar, i praktiken sätter reporäntan lägre än vad som är förenligt med samhällsekonomisk balans, hotar inflation. Omvänt om Riksbanken ger ut för lite pengar, dvs sätter reporäntan för högt, kan resultatet bli deflation. Både inflation och deflation är oönskade och leder till en instabil ekonomisk utveckling.

Penningpolitiken går alltså i hög grad ut på att ge ut en lagom mängd pengar. Det typiskt svenska ordet "lagom" kommer här väl till pass. Reporäntan måste fortlöpande sättas så att både inflation och deflation undviks och stabilitet i prisutvecklingen nås. Riksbankens mål på 2 procents inflation, med en tolerans upp och ned på 1 procentenhet, ligger ganska nära det som brukar kallas prisstabilitet.

Ibland brukar Riksbanken få kritik för att för ensidigt koncentrera sig på prisstabilitetsmålet. Det kan heta att vi även bör ta hänsyn till tillväxten. Vårt svar är att det gör vi också. Det ligger nämligen inbyggt i sättet att bedriva penningpolitik med hjälp av ett inflationsmål. När väl en låginflationsregim etablerats och allmänheten ställt in sig på en långsiktig inflation på 2 procent kommer inflationen att bestämmas av hur efterfrågan i ekonomin förhåller sig till produktionskapaciteten. Om efterfrågan riskerar att bli för hög och ekonomin överhettas höjs reporäntan. Omvänt om ekonomin saktar av och riskerar att gå in i en lågkonjunktur sänks reporäntan.

Detta innebär att en penningpolitik som styrs av ett inflationsmål i längden tenderar att jämna ut ekonomins svängningar. Den bidrar därmed till att tillväxten blir mer uthållig och hamnar i linje med ekonomins långsiktiga tillväxtbana. Inflationsmålet hjälper alltså ekonomin att expandera så snabbt den kan med hänsyn t.ex. till den tekniska utvecklingen, hur mycket investeringar som görs, hur bra arbetsmarknaden fungerar, arbetskraftens utbildning och andra faktorer som bestämmer ekonomins långsiktiga tillväxtbana. Dessutom innebär en låg inflation i sig att ekonomin fungerar bättre och att den på så vis långsiktigt kan växa något snabbare.

Förväntningarna styr också inflationen

Svensk ekonomi är nu inne på det femte året med ekonomisk expansion sedan den djupa krisen vid 1990-talets inledning. Efter vändningen sommaren 1993 har BNP stigit med drygt 2,5 procent per år i genomsnitt. Under samma period har inflationen i genomsnitt varit ca 2 procent per år. Denna utveckling står i skarp kontrast mot 1970- och 1980-talen då tillväxten var ungefär 2 procent och inflationen ca 8 procent.

På ett område ser det dock ännu dystert ut. Jag tänker på arbetsmarknaden och sysselsättningen. Om en ekonomi under flera år har en bra tillväxt men ändå en svag sysselsättningsutveckling och bestående hög arbetslöshet talar mycket för att strukturella problem på arbetsmarknaden finns med i bilden. Det gäller såväl hur arbetsmarknaden fungerar totalt sett som mer specifikt hur lönebildningen ter sig. Det är dock ingenting penningpolitiken kan göra något åt. En penningpolitik som är expansiv för länge leder till inflation. Erfarenheten har lärt oss att en inflationsekonomi förr eller senare leder till sådana störningar att arbetslösheten stiger. Det går därför inte att få till stånd en varaktigt lägre arbetslöshet genom att acceptera en högre inflation.

Även om tillväxten varit tillfredställande de senaste åren visade det sig ändå svårt att få till stånd en bredare uppgång i den ekonomiska aktiviteten. BNP-ökningen kom inledningsvis till ungefär tre fjärdedelar från industrisektorn, som utgör endast 20 procent av svensk ekonomi. Det skapade ganska snabbt flaskhalsproblem och olika typer av inflationsimpulser. Det säger sig självt att den relativt sett lilla industrisektorn inte i längden kan bära upp hela tillväxten.

Problemet med den tvådelade ekonomin - en blomstrande exportinriktad industrisektor och en ganska svag återhämtning i mer inhemskt orienterade sektorer

- hängde bl.a. samman med kvardröjande höga inflationsförväntningar. Allmänheten trodde helt enkelt inte att Riksbanken långsiktigt skulle hålla en inflation i linje med målet. Det visade sig t.ex. i form av höga långa marknadsräntor, en svag krona, höga löneökningar osv.

Penningpolitiken fick därför inriktas på att visa att prisstabilitetsmålet var allvarligt menat. Reporäntan höjdes i flera steg mellan sommaren 1994 och 1995. Samtidigt genomfördes en långtgående statsfinansiell sanering. Alternativet till den inriktningen av den ekonomiska politiken hade varit en successivt stigande inflation, men däremot inte en långsiktigt högre tillväxt.

Den här perioden visar att det inte bara är ekonomins resursutnyttjande, dvs om det är hög- eller lågkonjunktur, som bestämmer inflationen. Viktiga är också allmänhetens förväntningar om den framtida inflationen.

Under våren 1996 började hushåll, företag, sparare och investerare på allvar tro på att inflationen också i framtiden skulle komma att ligga på en nivå kring 2 procent. Gradvis kunde därför reporäntan sänkas till 4,10 procent - den lägsta nivån på Riksbankens styrränta sedan i början av 1960-talet. En varaktigt låg inflation är den bästa garanten för låga räntor.

Låga räntor understödjer uppgången

De flesta bedömningar som för närvarande görs talar för att svensk ekonomi är på väg in i en högkonjunktur med både stark inhemsk efterfrågan och en stark exporttillväxt.

De expansiva monetära förhållandena börjar därmed få fullt genomslag på efterfrågeutvecklingen i ekonomin. Riksbankens styrränta ligger på en förhållandevis låg nivå, vilket bidragit till låga marknadsräntor. Dessutom är kronans kurs svagare än vi tror att den långsiktigt bör ligga. Därmed har även kronan en stimulerande inverkan. De sammanlagda effekterna av korta räntor och växelkurs verkar således understödjande för uppgången i svensk ekonomi.

En sådan inriktning kan penningpolitiken inte ha över hela konjunkturcykeln med bibehållen prisstabilitet. Expansiva monetära förhållanden leder till att efterfrågan successivt accelererar så att den växer snabbare än ekonomins långsiktiga tillväxtbana. Först leder en sådan process till att ledig kapacitet tas i anspråk, men över tiden kommer förr eller senare ekonomins resurser att hamna under sådant tryck att det uppstår inflationstendenser.

Men, kan någon säga, det finns väl ingen risk *idag* för överhettning och stigande inflation. Det är just på detta plan som de pedagogiska svårigheten ligger för en centralbank. Skälet är att penningpolitiska åtgärder präglas av lång eftersläpning. Det kan ta mellan ett och två år innan effekterna får fullt genomslag på ekonomin. Riksbanken måste alltså bedöma var ekonomin befinner sig mot slutet av 1999 och hur resursutnyttjandet då kan komma att te sig. Givet att en centralbank agerar i tid kan större ränteförändringar undvikas. Det måste ofta ske i en situation då det rådande inflationstrycket fortfarande är lågt. När de flesta tycker att allt fortfarande ser bra ut och centralbanken ändå höjer styrräntan något brukar det heta att vi jagar spöken. Men lyckas vi med vårt arbete kommer inflationen aldrig att stiga. Som

jag tidigare sagt är det på detta sätt som riksbanken stödjer en fortsatt hållbar ekonomisk tillväxt.

Arbetet med en ny inflationsrapport

I Inflationsrapporterna går vi grundligt igenom vår syn på den ekonomiska utvecklingen, resursutnyttjandet, inflationsförväntningarna och inflationsutsikterna för hela ekonomin.

I den Inflationsrapport som presenterades tidigare i höstas bedömdes att svensk ekonomi skulle växa med 2 procent 1997 och omkring 3 procent 1998. Under 1999 väntades BNP öka med drygt 3 procent. Med ett gap mellan den totala efterfrågan och de totala produktionsresurserna på omkring 2 procent och en långsiktig potentiell tillväxttakt på 2 procent skulle gapet gradvis komma att slutas någon gång under 1999, i vart fall mot slutet av det året. Riksbanken drog i september slutsatsen att gapet inte skulle slutas under den tidsperiod av ett till två år som då var relevant för penningpolitiken. Samtidigt poängterades att penningpolitiken bedrivs mot bakgrund av en stigande konjunktur. Inflationsrisker skall inte enbart bedömas i ljuset av graden av lediga resurser, hastigheten med vilket produktionsgapet sluts måste också beaktas. Takten i KPI-ökningen bedömdes vara något ökande under 1998 och 1999.

I nästa Inflationsrapport måste siktet för penningpolitiken flyttas framåt, till slutet av 1999. Det innebär att om den tidigare prognosen för ekonomin står sig kommer den tidsperiod att inkluderas då gapet mellan totala efterfrågan och de totala produktionsresurserna sluts. Detta har också framförts i tal som Riksbanken hållit under hösten. Om en centralbank skall vara ute i god tid innebär alltså en sådan analys att tidpunkten börjar närma sig då det är nödvändigt att något minska den stimulerande effekten.

För sparare och investerare i marknaden är det här resonemanget inte främmande. Frågan för dem är inte om - utan när - Riksbanken kommer att höja styrrentan. En förväntad uppgång i reporäntan går även att utläsa ur strukturen på marknadsräntorna. Den sammantagna uppfattningen hos de finansiella aktörerna tycks vara att en höjning av reporäntan är trolig någon gång under den kommande vintern.

Allt detta är utgångspunkten när Riksbanken nu som bäst håller på att arbeta fram en ny Inflationsrapport, som underlag för den diskussion som kommer att föras av Riksbanksfullmäktige och de slutsatser som kommer att dras.

Några viktiga problemområden

Riksbanken måste analysera om prognosen över *efterfrågeutvecklingen* står sig eller om det tillkommit faktorer som gör att den behöver ändras. En faktor, som åtminstone så här långt, tycks vara av mindre betydelse är börsoron i Sydostasien. Men det gäller även att bedöma om det tillkommit andra faktorer.

Frågan är också hur *resursutnyttjandet* utvecklas. Inom industrin är kapacitetsutnyttjandet högt. Konjunkturinstitutets kvartalsbarometer visar att tillgången på lediga resurser minskar. Även om det ännu inte finns någon generell brist på arbetskraft, finns sådana tecken inom specifika områden. Allt fler företag anger ökade leveranstider, även om trycket att höja priserna hittills verkar vara begränsat. Ekonomins flexibilitet kommer mot den bakgrunden i centrum. Hur smidigt kommer resurser under de närmaste åren att kunna föras över till områden som möter en bra efterfrågan?

Likaså måste vi beakta *löneförhandlingarna*, som tillsammans med löneglidningen, kommer att avgöra de sammantagna löneökningarna. Kommer det att ske en anpassning fullt ut till vad som krävs för att uppnå inflationsmålet? Eller kommer löneökningarna att verka pressande på vinstmarginalerna och därmed leda till ett tryck uppåt på priserna från kostnadssidan?

I en situation då ekonomin befinner sig i balans utgörs en löneökningstakt som är konsistent med inflationsmålet, och fortsatt jämvikt i den reala ekonomin, av summan av inflationsmålet och arbetsproduktivitets långsiktigt trendmässiga ökningstakt. Det gäller alltså att skilja mellan den långsiktigt trendmässiga och den cykliska produktivitetskomponenten. Den något högre produktivitet vi kan utläsa av nationalräkenskaperna för första halvåret i år kan av allt att döma förklaras av att ekonomin befinner sig i början av en bredare expansion, sannolikt inte av en stigande trendmässig utveckling.

För närvarande befinner sig dock ekonomin inte i jämvikt. Den höga arbetslösheten är ett sådant tecken. I detta läge är det därför inte självklart att löneutrymmet är detsamma som när ekonomin är i jämvikt. En mer återhållen löneutveckling kan krävas för att understödja en balanserad sysselsättningsuppgång med bibehållen prisstabilitet.

Hur *inflationförväntningarna*, och därmed förtroendet för den ekonomiska politiken, utvecklas, är ytterligare en tung komponent i bedömningen av den framtida inflationen.

Europa är nu på väg in i en period då EMU kommer att bildas. I vår tas viktiga beslut om vilka länder som kommer att delta från start. Senast den 1 juli skall den nya centralbanken inleda sitt arbete. Om drygt ett år kommer EMU av allt att döma att börja bedriva en gemensam penningpolitik för de deltagande länderna.

Trovärdigheten för den svenska penningpolitiken får inte ifrågasättas i samband med upptakten till EMU, eftersom det mesta tyder på att vi inte kommer att delta från start. Det får inte råda någon som helst tvekan om att det svenska inflationsmålet är allvarligt menat.

Avslutning

Penningpolitiken verkar med fördröjning på inflationen. Därför måste den med nödvändighet vara framåtblickande.

Riksbanken arbetar nu med den kommande inflationsrapporten. Perioden framför oss kommer att innebära flera komplicerade avvägningar. Det handlar om att väga ihop sannolikheterna för olika scenarier till en samlad bedömning av inflationsutsikterna. Mot bakgrund av det jag sagt om efterfrågeutvecklingen och re-

sursutnyttjandet m.m. är det uppenbart att det någon gång framöver blir aktuellt att föra penningpolitiken i en något mindre expansiv riktning.

Genom att konsekvent arbeta för att uppnå inflationsmålet på 2 procent ger Riksbanken sitt bästa bidrag till en varaktigt hög och stabil tillväxt i den svenska ekonomin.