

Anförande

Lars Heikensten

ONSDAGEN DEN 27 MAJ 1998

Den ekonomiska politiken och inflationen

Möte med medlemsföretagen i Almega

Tack för inbjudan att komma hit och tala om den ekonomiska politiken och inflationen.

Jag tänker idag inleda med en tillbakablick och kort gå igenom bakgrunden till inflationsbekämpningen i den svenska ekonomin. Det har sin poäng att göra tydligt att det nu är mer än åtta år sedan vi i Sverige bestämde oss för att sätta inflationsbekämpningen i första rummet. Sedan dess har vi konsekvent hållit fast vid politiken. Resultaten har - efter ett par inledande år som på många vis var svåra - varit goda och svensk stabiliseringspolitik står sig idag väl också vid en europeisk jämförelse. I det andra avsnittet i anförandet tänker jag ta upp tre olika politikområden som har nära koppling till penningpolitiken. Jag diskuterar finanspolitiken, arbetsmarknaden och lönebildningen samt säger något om konkurrensförhållandena i svensk ekonomi. En framgångsrik politik på de här områdena ökar handlingsutrymmet för penningpolitiken. Avslutningsvis berör jag några olika aktuella penningpolitiska frågor. En av dessa är hur vi idag ser på inflationen och penningpolitikens uppläggning.

1. Inflationzbekämpningen och dess resultat

Den svenska ekonomin präglades under en rad år på 70- och 80-talen av hög inflation. Utvecklingen under denna period är ett tydligt exempel på de negativa effekter som en inflationsekonomi ger upphov till. Upprepade försök gjordes att komma tillrätta med obalanserna i ekonomin med hjälp av såväl devalveringar som expansiv finanspolitik. Följden blev dock en instabil utveckling.

Inflationsproblemen förstärktes när finansmarknaderna avreglerades. Såväl priser som löner steg snabbt. Sverige fastnade i löne-pris-spiraler. Prisbubblor uppstod som försvårade investeringsbeslut och ledde till dålig produktivitet. Den höga inflationen permanentades. Eftersom penningpolitiken inriktades på att hålla en fast växelkurs mot omvärlden borde finanspolitiken vid denna tid ha varit stramare.

Undan för undan nåddes en insikt över partigränserna om att detta inte var en långsiktigt hållbar ekonomisk politisk strategi; en insikt som redan i början av 80-talet hade vunnits i flertalet länder i vår omvärld. Låg inflation kom nu att ses som ett nödvändigt villkor för att nå stabil och uthållig tillväxt och därmed en hög sysselsättning. Detta uttrycktes tydligt första gången av den dåvarande regeringen i finansplanen i januari 1991. Inflationzbekämpningen sattes högst på den ekonomisk-politiska dagordningen. De slutliga målen för politiken var desamma men uppfattningen om vilka förutsättningar som måste råda för att nå dit hade förändrats.

Omläggningen av stabiliseringspolitiken skedde emellertid i ett skede då de negativa effekterna av den tidigare förda politiken redan börjat sätta sina spår. Den svenska tillväxten var svag bl.a. till följd av det höga kostnadsläget i den svenska industrin. Till detta kom att realräntan steg samtidigt som skattereformen ökat räntekänsligheten hos sparare och investerare. Sammantaget fick detta en kraftigt dämpande effekt på den inhemska efterfrågan.

Produktionsbortfallet – som uppgick till nära 6 procent på tre år – medförde i sin tur en dramatisk försämring av statsfinanserna. Budgetsaldot försämrades från ett överskott på 4,2 procent av BNP 1990 till ett underskott på 12,3 procent 1993. Den öppna arbetslösheten steg markant från 1,7 till 8,2 procent under samma period.

I viss mening kan man säga att den ekonomiska krisen i inledningen av 90-talet genererades av politiska beslut. Omläggning av stabiliseringspolitiken i kombination med ett antal strukturreformer som genomfördes parallellt är några viktiga förklaringsfaktorer i krisens förlopp. Samtidigt är det viktigt att understryka att de åtgärder som vidtogs i allt väsentligt var nödvändiga. Problemet var i första hand inte de åtgärder som sattes in när inflationsbubblan väl byggts upp utan att inriktningen på politiken inte ändrades tidigare.

Utvecklingen av svensk ekonomi har varit positiv under de senaste åren. Tillväxten har varit högre än under högkonjunkturen i slutet av 80-talet. Det har också visat sig möjligt att kombinera god tillväxt med låg inflationstakt. Efter omläggningen av den ekonomiska politiken föll inflationen snabbt till omkring 3 procent inom ett till två år. I takt med att inflationen sjunkit har också förväntningarna om framtida inflation justerats ned. Varken hushåll eller företag och aktörer på de finansiella marknaderna ser idag något allvarligt inflationshot inom de närmaste fem åren.

Den statsfinansiella situationen har också förbättrats markant sedan väl effekterna av den akuta krisen i början av 90-talet hanterats. Budgeten har stärkts snabbt och ett överskott på 1,6 procent prognosticeras för 1998. Statsskulden har minskat sedan 1995. Men det tog lång tid att återfå förtroendet. Misstron var länge stark mot både riksdagens och regeringens vilja och förmåga att fullfölja annonserade åtaganden.

Avslutningsvis finns det skäl att notera att de steg som togs i riktning mot en mer stabilitetsorienterad ekonomisk politik togs i ett betydligt bredare samförstånd än vad den politiska debatten ibland ger sken av. Vi har nu lagt en god grund för de kommande årens utveckling även om den höga arbetslösheten fortsätter att vara ett allvarligt problem för den svenska ekonomin. Den positiva bilden förstärks av institutionella reformer avseende budgetprocessen och Riksbankens ställning.

2. Tre områden av vikt för penningpolitiken

Låt mig nu gå vidare och diskutera några frågeställningar eller politikområden som i praktiken är av stor betydelse för penningpolitiken; finanspolitiken, arbetsmarknaden och lönebildningen samt konkurrensförhållandena i svensk ekonomi. Allmänt kan sägas att ju större stöd för prisstabilitet som övriga politikområden ger, desto större bidrag kan penningpolitiken ge till andra ekonomisk-politiska mål.

Finanspolitiken lägger en god grund, men klokt att "samla i ladorna"

Finanspolitiken är viktig för penningpolitiken på flera sätt. Handlingsutrymmet för penningpolitiken påverkas dels av de direkta effekter som finanspolitiska beslut ger på efterfrågeutvecklingen – och därmed även inflationsutvecklingen – i ekonomin. Men finanspolitiken kan också påverka handlingsutrymmet för penningpolitiken via effekter på trovärdigheten för den ekonomiska politiken. Om finanspolitiken inte framstår som långsiktigt hållbar kan hela uppläggningspolitiken med en politik inriktad på låg inflation och stabilitet bli ifrågasatt. Till detta kommer att finanspolitiken också har mikroekonomiska effekter. Det sätt på vilket skatter tas in eller utgifter spenderas påverkar hushållens och företagens agerande och kan på så vis, i ett i allmänhet längre perspektiv, få effekter på ekonomins inflationsbenägenhet. Den senare frågan kommer jag dock idag inte att utveckla vidare.

I det första avseendet – finanspolitikens inverkan på konjunkturen – är bilden entydig; politiken har varit mycket stram under senare år. Detta har självfallet bidragit till den låga inflationen och i denna mening underlättat för penningpolitiken. De förslag som nu ligger för de kommande åren innebär att politiken inte är lika stram som tidigare. Fortfarande är det dock så att hushållens inkomstökning i någon mån hålls tillbaka av den samlade förändringen i skatter och offentliga utgifter.

Även när det gäller trovärdigheten har det skett en markant förbättring. Under 1997 lade regeringen fast en långsiktig ambition för de offentliga finanserna som går längre än motsvarande åtaganden för Europa i genomsnitt. På medellång sikt

ska budgeten visa överskott med 2 procent av BNP i genomsnitt över konjunkturcykeln. Den svenska riksdagen ställde sig bakom målsättningen.

Riksbanken anser att denna målsättning är rimlig. Med överskott i budgeten över konjunkturcykeln kan den omfattande skulden reduceras snabbare. Det skapar en större handlingsfrihet i den ekonomiska politiken framöver. Detta är särskilt viktigt eftersom konjunkturkänsligheten i de svenska offentliga finanserna sannolikt fortfarande är relativt stor. Men finanspolitiken står inför ytterligare utmaningar framöver. En åldrande befolkning ställer t.ex. nya och större krav. En annan faktor, som kan leda till ändrade förutsättningar för finanspolitiken, är den ökade rörligheten i skattebaserna som kan göra det svårt att på en del områden upprätthålla nuvarande skatteuttag.

Bättre utfall i avtalsrörelsen, men hur blir det nästa gång

Som det nu ser ut bidrar finanspolitiken till att ge ett fortsatt gott handlingsutrymme för penningpolitiken under de närmaste åren. Vad ger då arbetsmarknaden och lönebildningen för bidrag?

Lönerna utgör knappt 70 procent av förädlingsvärdet i ekonomin. Hur de utvecklas spelar därmed en avgörande roll för inflationen. Löneutvecklingen har också under en lång följd av år varit snabbare i Sverige än i flertalet andra europeiska länder. Detta har dock inte - som vi alla vet - medfört att svenska löntagare haft en bättre reallöneutveckling, tvärtom. Under 90-talet har en dämpning i löneökningstakten skett, men i 1995 års lönerörelse blev ökningstalen högre än det europeiska genomsnittet.

Som jag tidigare var inne på har Sverige lagt om politiken i riktning mot låg inflation från 1991. När denna politik följs på ett konsekvent sätt - med ett inflationsmål - skapas det tydliga spelregler för lönebildningen. Höga löneökningar riskerar att driva upp inflationen och framtinga högre räntor.

Den inflationsdrivande effekten av löneökningarna kan lindras om produktivitetstillväxten är god, vilket den varit under senare år. Men i varje fall en del av denna produktivitetstillväxt går ut över antalet sysselsatta; den är en del i en process där högre arbetskraftskostnader leder till snabbare rationaliseringar och kanske också en högre kapitalanvändning i ekonomin. Också på detta vis, alltså inte bara via de högre räntornas direkta effekter på efterfrågan och sysselsättningen, riskerar en snabb löneutveckling att gå ut över sysselsättningen.

Med dessa utgångspunkter är resultatet av årets lönerörelse bättre än tidigare avtal. Löneavtal har slutits på nivåer runt 3 procent per år de kommande tre åren. I dessa sägs också hänsyn ha tagits till löneglidning. Så är dock sannolikt inte fallet fullt ut, utan man bör nog räkna med en löneglidning på runt 1 procent i genomsnitt. Det skulle i sin tur ge genomsnittliga löneutfall för de kommande tre åren på 3,5-4 procent. Också detta innebär emellertid en viss nedväxling av löneökningstakten. Det underlättar i sin tur Riksbankens arbete med att säkra en låg inflation; allt annat lika kan vi i Sverige "unna oss" ett något lägre ränteläge och en något snabbare efterfrågetillväxt.

Det finns dock två andra perspektiv som det känns naturligt att betona inför en grupp som denna:

- Årets lönerörelse har inte resulterat i så låga löneutfall att den i sig förefaller ge något större bidrag till sysselsättningsutvecklingen i Sverige. Fortfarande ökar våra löner snarast snabbare än genomsnittet i Europa. Detta kan visa sig vara hanterbart både från inflations- och konkurrenskraftssynpunkt, tack vare en god produktivitetstillväxt, men vad betyder det i så fall för sysselsättningen?
- Inte heller är det lätt att känna någon riktig tillförsikt inför nästa avtalsrörelse. Vad var det egentligen som gjorde att utfallen nu blev bättre än 1995? Det går att peka på att inflationsnormen fått större trovärdighet. Men räcker det som förklaring? Om inte, vilka är de andra argument som fanns denna gång och kommer de att finnas kvar om två-tre år? Här finns det viktiga frågor att analysera och besvara för i första hand arbetsmarknadens parter.

Förbättrad konkurrens och prisbildning, men mer kan göras

En tredje fråga som antagligen i praktiken varit av betydelse för inflationsbekämpningen och penningpolitiken under senare år, men som sällan diskuteras i detta sammanhang, är konkurrensförhållandena i svensk ekonomi.

I Riksbankens arbete med att följa prisutvecklingen i den svenska ekonomin har vi inte kunnat undgå att notera både en del positiva förändringar i konkurrensförhållandena och prisbildningen under senare år och att en del andra mer negativa mönster verkar hålla i sig.

Först något om de positiva förändringarna. Priserna på importerade varor har under flera år utvecklats förmånligt. Detta är särskilt påtagligt om man beaktar att växelkursen under en stor del av den aktuella tiden varit förhållandevis lågt värderad och att detta i sig borde pressat upp importpriserna. Vi har också noterat en förmånlig prisutveckling på t.ex. livsmedel, som i varje fall delvis verkar hänga samman med det svenska EU-medlemskapet. Många tecken tyder nu dessutom på att EMU i kombination med t.ex. mer av IT-baserad handel kommer att skärpa konkurrensen ytterligare.

Generellt sett skiljer sig prisutvecklingen mellan administrativt satta respektive marknadsbestämda priser på varor och tjänster, de administrativa priserna har ökat snabbare. Detta kan vara en följd av en ökad avgiftsbeläggning i den offentliga sektorn under senare år, som en del både i strukturella förändringar bort från skattefinansiering och för att täcka de "hål" i finanserna som funnits. En annan förklaring är den klassiska; det går inte så lätt att driva upp produktivitetstillväxten inom delar av tjänstesektorn. Detta gäller nog dessutom sannolikt i särskilt hög grad en del av de tjänster som i huvudsak bedrivs i offentlig regi; t.ex. äldreomsorg och sjukvård.

Mitt syfte med att idag säga något om konkurrensförhållandena och prisbildningen är främst att bidra till att väcka debatt i dessa frågor. För penningpolitiken är det uppenbarligen så att en skärpt konkurrens, som pressar

kostnader och priser, kan leda till en bättre inflationsbild. Detta kan i sin tur förbättra villkoren för penningpolitiken.

Det finns faktorer som talar för att vi under senare år såväl i Sverige som globalt haft tendenser av detta slag. Samtidigt är det svårt att värdera hur mycket den reducerade inflationstakten sammanhänger med just förändringar i konkurrensen och prisbildningen. Inte heller är det klart hur länge en sådan här process kan hålla i sig och om det finns samma potential för att pressa priserna under en följd av år. Detta är frågor som vi har ambitionen att återkomma till.

3. Några penningpolitiska frågor

Som jag tidigare visade är de svenska erfarenheterna av att söka skapa trovärdighet med ett direkt inflationsmål goda. Inflationen är idag låg och förväntas förbli på en låg nivå de närmaste åren. Förutsättningarna för en fortsatt stabilitetsinriktad penningpolitik förbättras ytterligare av den långtgående delegering av penningpolitiken som sker i samband med att Riksbankens ställning stärks från årsskiftet. Låt mig mot denna bakgrund kommentera några frågor som är aktuella i penningpolitiken idag.

Kronans betydelse

En fråga som från tid till annan dyker upp i debatten är kronans roll i penningpolitikens utformning. Så har varit fallit på senare tid bl.a. i ljuset av EMU-starten och den därmed följande uppmärksamheten på Sveriges åtaganden gentemot EU. Vissa bedömare misstänker att Riksbanken har en – icke redovisad - målsättning för kronan. Detta är emellertid en missuppfattning. Riksbanken har inte något mål för kronans kurs.

Under en regim med rörlig växelkurs och prisstabilitetsmål är växelkursen visserligen en viktig faktor – men en faktor av många - som påverkar inflationsutvecklingen. Försvagas eller förstärks växelkursen varaktigt påverkar det inflationstrycket via bl.a. importpriserna. En viss växelkursutveckling kan mycket väl understödja penningpolitikens inriktning mot prisstabilitet, men i situationer då detta inte är fallet måste Riksbanken ingripa och ändra reporäntan.

Men växelkursen är också ett pris på en tillgång i ekonomin. Det är inte heller vilken tillgång som helst utan den svenska kronan, vars värde mot andra valutor spelar stor roll för många ekonomiska beslut, inte minst för exportföretagen. Det är därför i grunden önskvärt med en stabil växelkurs. Det blir då enklare för samtliga aktörer i ekonomin att fatta beslut. Allt annat lika bör detta leda till högre tillväxt.

Till denna grundläggande strävan om stabilitet i priset på kronan kommer våra europeiska åtaganden. Vi är medlemmar i EU och är därmed skyldiga att betrakta vår valutapolitik som en fråga av gemensamt intresse. Den konkreta tillämpningen av detta åtagande kan det antagligen finnas olika uppfattningar om inom EU från tid till annan. Det krav som i grunden ställs är att en konsekvent stabilitetsorienterad politik bedrivs.

Riksdagen har lämnat dörren öppen för ett senare svenskt deltagande i valutaunionen och angivit att det i samband med detta kan bli aktuellt att knyta kronan till det europeiska valutasamarbetet, ERM. Det är även ur detta perspektiv en fördel om kronan är någorlunda stabil.

Det övergripande målet för penningpolitiken inom euroområdet kommer att vara prisstabilitet. Exakt hur den europeiska centralbanken, ECB, kommer att formulera sitt mål vet vi inte men det är inte troligt att man kommer att välja en annan norm än den som gällt i Tyskland sedan mitten på 80-talet. Den innebär att inflationen inte ska överstiga 2 procent på medellång sikt. I praktiken är det därför inte sannolikt att skillnaderna mellan ECB:s och Sveriges politik på det här området kommer att vara så stora att de har någon reell betydelse för växelkursutvecklingen.

Med en politik inriktad på prisstabilitet både i Sverige och i valutaunionen bör möjligheterna vara goda för att växelkursen mellan kronan och euron blir stabil. Kronkursens utveckling gentemot D-marken under senare år ger stöd för detta synsätt. Sedan 1996 har förtroendet för den svenska ekonomiska politiken mätt på olika vis t.ex. med långräntedifferensen mot Tyskland varit högt. Under samma period har kronan bara vid ett par tillfällen fluktuerat mer än ett par procent mot D-marken.

Hantering av temporära effekter

I media förs också från tid till annan en diskussion om Riksbankens förhållningssätt till inflationsmålet. Det hävdas att Riksbanken inte visar lika stor oro för att inflationsmålets toleransintervall ska underskridas som att det ska överskridas.

Så är det inte. Det är alltför tidigt att efter ett par år argumentera för att avvikelser från det uppsatta målet skulle vara tecken på att politiken inte varit symmetrisk. Osäkerheten är stor i det penningpolitiska arbetet. Så kommer det nog alltid att vara när räntesättningen måste baseras på prognoser som sträcker sig flera år fram i tiden. Särskilt svårt är det dessutom att bedöma utvecklingen nu när en övergång just skett till en låginflationsregim, med allt vad det kan innebära av förändrade beteenden hos hushåll och företag. Till bilden hör också att inflationen genomgående i världen blivit lägre än väntat under de senaste åren.

Ytterligare en aspekt på denna fråga har att göra med Riksbankens val av målvariabel. Alla tänkbara mått på inflationen har sina brister. Detta gör att för och nackdelar måste vägas mot varandra vid valet av målvariabel för penningpolitiken. En fördel med KPI är att det är väl känt och etablerat som inflationsmått bland ekonomiska aktörer och allmänheten. Det täcker också en stor del av hushållens konsumtion. Detta var centrala argument när KPI valdes som målvariabel i början av 1993.

KPI har dock den nackdelen att det innehåller information både om den underliggande inflationsutvecklingen och om temporära prisrörelser. Under de år som inflationsmålet varit i kraft har olika temporära effekter vid flera tillfällen kraftigt påverkat KPI. Det har t.ex. gällt skatteförändringar (nu senast höjningar och därefter sänkningar av fastighets- och tobaksskatterna) och svängningar i

ränteutvecklingen, som påverkat egnahemskostnaderna i KPI. Särskilt under 1996-1997 kom KPI att relativt kraftigt underskrida inte bara det uppsatta målet utan också den nedre toleransgränsen. Det här har skapat pedagogiska problem för Riksbanken.

De temporära effekterna på inflationen bör vara av underordnad betydelse för penningpolitiken och fångas inom Riksbankens toleransintervall på 1-3 procents inflation. Det är en av tankarna med att ha ett toleransintervall. Så länge det rör sig om tillfälliga prisförändringar runt en långsiktigt stabil inflationstakt finns det inte heller någon anledning att motverka de tillfälliga svängningarna med förändringar av reporäntan. Tvärtom skulle detta kunna destabilisera den reala ekonomin. Det centrala för penningpolitiken är i stället hur den långsiktiga, eller trendmässiga inflationen utvecklas. Det är också denna som på ett mer direkt sätt kan påverkas av det samlade efterfrågeläget i ekonomin och därmed av penningpolitiken.

Mot bakgrund av detta har Riksbanken kontaktat den av regeringen tillsatta KPI-utredningen för att få hjälp med att precisera ett mått på underliggande inflation som har förutsättningar att vinna bred acceptans och som löpande skulle kunna publiceras av SCB. Ett sådant mått skulle i framtiden kunna spela en mer direkt roll för penningpolitiken antingen genom att ersätta KPI som målvariabel eller genom att fungera som ett operativt mål eller hjälpmedel vid den löpande uppläggningspolitiken. Riksbanken har även bitt SCB att tills vidare löpande publicera ett eller flera mått på underliggande inflation i anslutning till att KPI publiceras. Kanske ska det understrykas att dessa initiativ på intet sätt ändrar penningpolitikens grundläggande inriktning mot prisstabilitet.

Det aktuella penningpolitiska läget

Frågan om temporära effekter leder mig in på den aktuella penningpolitiken. De temporära effekterna spelar en stor roll för KPI:s utveckling just nu. Riksbanken har sedan i december fått revidera ner prognosen för KPI 1998 med ca 1,2 procentenheter till följd av skatteförändringar, lägre räntor och ett lägre oljepris. Också inflationen mätt med KPI 1999 kommer till följd av temporära effekter att bli lägre än vi tidigare räknat med.

Så långt behöver emellertid inte den ändrade inflationsbilden få någon större effekt på penningpolitiken. Det är idag för sent att annat än marginellt påverka inflationsbilden under 1998. En del av de temporära effekterna innebär dessutom snarast att risken för inflation under 1999 ökar; hushållen får ju mer pengar över när skatter sänks, räntorna blir lägre och detsamma gäller oljenotan.

Det finns dock tecken på att också den underliggande inflationen utvecklas långsammare än väntat. Så verkar vara fallet trots att konjunkturbilden i stort förefaller vara relativt stark och följa de banor vi räknat med under en längre tid, med en fortsatt uppgång ledd av inhemsk efterfrågan och uppbackad av en stark europeisk konjunktur.

Bakom den bättre prishöjningen döljer sig flera faktorer. Löneökningstakten kommer sannolikt att utvecklas något mer förmånligt än vi tidigare trott, även om vi hela tiden varit försiktigt optimistiska på det här området. Viktigare är produktivitetens utveckling, där de goda siffrorna under senare tid bidragit till en

ljusare bild. Något lägre importpriser i kombination med en aning starkare krona spelar också sin roll.

Vi är nu i slutfasen i arbetet med nästa inflationsrapport. Det finns flera faktorer som tyder på att inflationen mätt med KPI kan bli något lägre än vårt mål, sett i det perspektiv som är relevant för penningpolitiken. Bilden är snarlik för den underliggande inflationen. Inte heller ändras denna för inflationen positiva bild om vi tar hänsyn till de olika risker vi ser framför oss. När perspektivet sträcker sig så långt som fram till första halvåret år 2000 är osäkerheten förstås stor, men om något verkar risken snarast vara att den internationella konjunkturen ska bli marginellt svagare och inflationen därmed något lägre.

Det här är en situation att glädja sig åt. Svensk ekonomi förefaller växa med hyfsad, i stort sett väntad, takt. Samtidigt är inflationen lägre än väntat. Den inflationsuppgång på drygt en halv procent över målet inom två år som Riksbanken i höstas såg framför sig om inga åtgärder vidtogs förefaller nu inte trolig.

För penningpolitiken har perspektivet därmed förändrats en del. Klart är att den inflationsbild vi idag ser framför oss innebär att behovet av räntehöjningar har just nu försvunnit. En strikt tolkning av riksbankens beslutsregel, att fokusera penningpolitiken på inflationen främst under det andra av de två år vi överblickar, skulle t.o.m. kunna tala för en viss justering av styrräntan nedåt. Den fråga Riksbanken nu har anledning att ställa sig är om en mindre justering nedåt av ränteläget skapar bra förutsättningar för en stabil ekonomisk utveckling framöver.

4. Sammanfattning

Stabiliseringspolitiken i Sverige lades om i början av 90-talet och inriktades på låg inflation. Bakgrunden var de erfarenheter vi själva och andra länder gjort under 70- och 80-talen. Försök att gå på gång stimulera efterfrågan för att få upp sysselsättningen och att som ett konsekvens av detta acceptera en högre inflation hade inte givit de önskade resultaten. Tvärtom hade utvecklingen blivit mer instabil och den ekonomiska tillväxten på längre sikt om något blivit lägre.

Resultaten av politikomläggningen har under senare år på många vis varit goda. Tillväxten i svensk ekonomi har varit högre än under senare delen av 80-talet och detta har gått att förena med en mycket låg inflation. Statens finanser har också förbättrats snabbt. Till detta kommer delvis nya regelverk för både finanspolitiken och penningpolitiken, som skapar bättre förutsättningar för stabilitet framöver. Därmed har också en god grund lagts för den ekonomiska utvecklingen framöver.

Den senaste avtalsrörelsen representerar ett steg i rätt riktning i den meningen att den löneökningstakt som lagts fast för de närmaste åren framstår som lättare att förena med låg inflation än resultatet av föregående avtalsrörelse. Men det finns tyvärr fortfarande skäl att känna en viss oro inför framtiden; skapar de löner parterna kommit överens om verkligen goda förutsättningar för en sysselsättningsökning och har grunden lagts för en fortsatt ansvarsfull löneutveckling också i nästa avtalsomgång om två-tre år?

Även när det gäller konkurrensförhållandena och prisbildningen i svensk ekonomi har en del positivt hänt under senare år och det är troligt att den ökande

internationaliseringen, EMU och utvecklingen på IT-området ytterligare skärper konkurrensen och pressar ner priserna till glädje för svenska konsumenter. Men det finns skäl att fundera över om mer kan göras, vilket i så fall skulle underlätta också för penningpolitiken.

Avslutningsvis diskuterade jag några aspekter på penningpolitiken och det aktuella läget. Inflationsbilden har förbättrats under det senaste halvåret. Riksbanken har därmed - i likhet för övrigt med flera centraleuropeiska centralbanker - rört sig från en situation då det framstod som troligt att fler ytterligare räntehöjningar skulle komma att ske relativt snabbt till ett läge där behovet av räntehöjningar den närmaste tiden förefaller ha försvunnit.

Med hänsyn till de ljusa inflationsutsikterna och med en strikt tolkning av Riksbankens ram för penningpolitiska beslut kan det i dagsläget t.o.m. finnas skäl att överväga en mindre justering av styrräntan nedåt. Den fråga Riksbankens nu har anledning att ställa sig är om en sådan justering skapar bra förutsättningar för en stabil ekonomisk utveckling framöver.