Anförande

Förste vice riksbankschef Lars Heikensten

ONSDAGEN DEN 16 JUNI 1999

Penningpolitikens villkor

Näringslivsfrukost, Landskrona kommun

I över sex år har penningpolitiken i Sverige bedrivits med ett mål för inflationen som riktmärke. Tillsammans med länder som Kanada, Nya Zeeland och Storbritannien tillhörde Sverige de första som började tillämpa en sådan strategi. På senare tid har fler länder visat intresse för att ange ett direkt mål för inflationen som riktmärke för penningpolitiken. Detta gäller t.ex. länder med stark ekonomisk utveckling i Asien, Sydamerika och Östeuropa.

Perioden med inflationsmål har i många avseenden kännetecknats av goda resultat i den svenska ekonomin. Räntorna och inflationen har fallit till historiskt låga nivåer och tillväxten har varit relativt hög och stabil efter krisen i början av 1990-talet. Detta beror i och för sig delvis på att det fanns gott om lediga resurser i ekonomin efter konjunkturfallet. Men ny produktionskapacitet har också tillkommit i snabb takt. Dessutom har inflationsförväntningarna kommit ner, vilket skapat en ny och bättre miljö för pris - och lönebildningen. Den internationella inflationen har också varit låg. Utvecklingen av arbetslösheten är emellertid mer av en besvikelse, även om utvecklingen också på detta område gått åt rätt håll den senaste tiden.

Bild 1: Tillväxt och inflation i OECD och Sverige

Penningpolitiken är dock enbart en av de faktorer som har betydelse för hur ekonomin utvecklas. Finanspolitiken och utvecklingen på arbetsmarknaden är avgörande för den ekonomiska utvecklingen i allmänhet och därmed även för penningpolitikens förutsättningar att nå sitt mål. Under de senaste åren har inte minst utformningen av finanspolitiken bidragit till den goda utvecklingen.

Telefon 08-787 00 00 | Telefax 08 - 21 05 31 | E-post registratorn@riksbank.se

Samspelet mellan finans- och penningpolitiken har varit föremål för en hel del debatt den senaste tiden. Sänkningar av bl.a. inkomstskatten har diskuterats. När Sverige ser ut att gå mot en starkare konjunktur - nu till stor del på grund av en starkare inhemsk ekonomi - är det av största vikt att vi undviker att hamna i en situation med löneglidning och överhettning till följd av alltför expansiv finanspolitik. Jag tänker idag mot denna bakgrund diskutera penningpolitikens villkor och samspelet med finanspolitiken och utvecklingen på arbetsmarknaden.

Samspelet med finanspolitiken

Finanspolitiken påverkar penningpolitikens möjligheter att lyckas på flera olika sätt; via effekterna på den allmänna tilltron till penningpolitiken, via kortsiktiga effekter på efterfrågan samt genom inverkan på de långsiktiga förutsättningarna för tillväxt och låg inflation.

Låt mig börja med att diskutera *trovärdighetsaspekten.* Om den finanspolitiska inriktningen inte anses vara långsiktigt hållbar kan den ekonomiska politiken i sin helhet - med inriktning på låg inflation och stabil tillväxt - ifrågasättas. Få industriländer har så påtagliga och näraliggande erfarenheter av detta som Sverige. De omfattande budgetunderskotten och den snabbt växande statsskulden i början av 1990-talet skapade en osäkerhet om den ekonomiska utvecklingen i Sverige och drev upp räntorna. Förtroendet har emellertid förbättrats i takt med saneringen av statens finanser och de långsiktiga ambitioner för finanspolitiken som regeringen - med riksdagens stöd - redovisat.

Med en ny budgetprocess, med rullande budgettak och ett medelfristigt mål om att budgeten över konjunkturcykeln ska visa överskott med 2 procent av BNP, har regering och riksdag lagt fast ett tydligt regelverk som visar att Sverige inte avser att falla tillbaka i gamla mönster igen. Det är ingen tillfällighet att dessa regler satts upp. Såväl budgettakens som budgetmålets funktion som förtroendeskapande instrument bygger dock på att de efterlevs konsekvent och över en hel konjunkturcykel.

Finanspolitiska förändringar påverkar penningpolitiken också genom de direkta effekter de kan ha på *efterfrågeläget i ekonomin.* Det är inte minst dessa effekter som varit i fokus för debatten de senaste veckorna. En förändring av inkomstskatterna eller av transfereringar till hushållen påverkar den disponibla inkomsten och därmed hushållens konsumtion. På motsvarande sätt påverkar en förändring av skattevillkoren eller transfereringarna till företagen deras vinster och därmed investeringar och andra ekonomiska beslut. Den ekonomiska aktiviteten kan också påverkas om staten själv väljer att konsumera eller investera mer.

Finanspolitiken är därmed en viktig faktor i bedömningen av aktiviteten i ekonomin och det framtida inflationstrycket. Det är emellertid inte möjligt att göra någon mekanisk bedömning av de förändringar som sker. Detta beror bl.a. på att finanspolitiken är en av flera faktorer som avgör hur inflationen kommer att utvecklas.

En tredje viktig aspekt på samspelet mellan finanspolitikens utformning och inflationsutvecklingen har att göra med finanspolitikens inverkan på *ekonomins potentiella produktion.* En lägre skatt på produktivt kapital eller på företag kan leda till att fler företag bildas och därmed påverka ekonomins produktionspotential.

Lägre skatter på arbetskraft eller ökade utbildningsinsatser kan på samma sätt leda till ett ökat utbud av arbetskraft och påverka även lönebildningen. Det här är några exempel bland många möjliga på hur förändringar i skatte- och utgiftssystemen kan tänkas påverka tillväxtmöjligheterna i ekonomin och inverka på förutsättningarna för ekonomin att växa i god takt utan att kapacitetsbrister - och därmed pristryck - uppstår.

Den aktuella finanspolitiken

Avvägningen mellan penning- och finanspolitiken - det som ekonomer brukar kalla policymix - har förbättrats betydligt sedan början av 1990-talet.

Den snabba uppbyggnaden av statens skuld har upphört och vänts till en skuldminskning. Medan statens finanser sanerats och finanspolitiken därmed haft en återhållande effekt på ekonomin, har räntan kunnat sänkas. Detta har i sin tur stimulerat investeringar, ekonomisk aktivitet och sysselsättning den senaste tiden. Situationen är därmed avsevärt förbättrad i förhållande till den situation som rådde t.ex. i början av 1990-talet, då bl.a. de mycket svaga statsfinanserna medförde att Riksbanken höll uppe räntorna samtidigt som statsskulden ökade markant.

Bild 2: Statsskuld och budgetunderskott 1990-2000, procent av BNP

I den senaste inflationsrapporten konstaterade vi att finanspolitiken sannolikt skulle bli stramare under 1999 och eventuellt också under 2000 än vad Riksbanken tidigare antagit - till följd av åtgärder som presenterades i vårens budget - men att den successivt ändå skulle bli mer expansiv. Finanspolitikens återhållande effekt i ekonomin bedömdes därmed bli mindre än under perioden 1994-1997.

I vårt scenario antog vi emellertid inga ytterligare skattesänkningar under nästa år. Vi tror att överskottet i statens finanser blir något större än 2 procent av BNP, men har alltså antagit att detta överskott används till att amortera på statens skuld. Däremot antog vi att de pengar som genereras 2001 utöver ett överskott på 2 procent av BNP kommer att föras över till hushållen.

Debatten om skattelättnader och utgiftsökningar har intensifierats i Sverige i takt med att statsbudgeten börjat visa överskott - överskott som förväntas bestå och växa ytterligare de närmaste åren. Det här är knappast överraskande. Precis samma debatt sköt fart under 1980-talet så fort budgetunderskotten försvunnit. Detta föranleder några kommentarer:

En första kommentar rör utformningen av målsättningen i sig. Ett genomsnitt över konjunkturcykeln innebär att överskottet bör *överstiga* 2 procent under goda år och de närmaste åren måste enligt de flesta mått mätt betraktas just som goda. Fortfarande finns visserligen antagligen en del ledig kapacitet i ekonomin, men den försvinner gradvis. Om överskott över 2 procent upprätthålls under högkonjunkturår kan mindre överskott tillåtas när aktiviteten i ekonomin är lägre. Utrymme skapas alltså för att låta budgetens automatiskt stabiliserande effekt på konjunkturen verka. Om överskotten istället mekaniskt hålls vid exakt 2 procent varje år, så spär finanspolitiken på konjunktursvängningarna och destabiliserar den ekonomiska utvecklingen.

En andra kommentar rör efterfrågeeffekterna av en lättare finanspolitik i nuvarande läge. De skatteförändringar som diskuterats förefaller till största delen

gälla ofinansierade sänkningar av inkomstskatten för låg- och medelinkomsttagare. De offentliga utgifterna är, att döma av vad som hittills antytts, inte tänkta att anpassas i motsvarande utsträckning. Skattesänkningarna skulle därmed ge ett positivt bidrag till hushållens inkomster och till aktivitetsnivån i ekonomin via en ökad konsumtion. Detta *kan* resultera i ett ökat inflationstryck som penningpolitiken *kan* behöva motverka.

Med detta sagt, vill jag betona att skattesänkningar mycket väl kan vara motiverade. Mycket talar för att svensk ekonomi skulle fungera bättre med lägre skatter. Det blir också allt svårare att upprätthålla skatter i Sverige på högre nivå än i omvärlden i takt med det ökade internationella utbytet på nästan alla ekonomins områden. Det finns dock anledning att fundera på vilken typ av skattesänkningar som bäst gagnar den svenska ekonomin i ett läge med god tillväxt. Skattesänkningar som positivt påverkar ekonomins utbudssida - istället för de i huvudsak efterfrågestimulerande sänkningar som diskuteras - skulle öka möjligheterna att kombinera den goda tillväxten med fortsatt låg inflation.

Bild 3: Skatte- och utgiftskvoter 1998, procent av BNP

Samspelet med utvecklingen på arbetsmarknaden

Så långt har diskussionen gällt samspelet mellan finans- och penningpolitik. Låt mig nu övergå till att belysa relationerna mellan situationen på arbetsmarknaden och penningpolitiken. Hur ser samspelet ut mellan dessa områden?

Penningpolitikens viktigaste bidrag till sysselsättningen är att skapa en stabil ekonomisk utveckling och tydliga spelregler för lönebildningen. Om penningpolitiken är förutsebar och arbetar med ett tydligt inflationsmål ger det en god vägledning för löneförhandlingarna. En anledning till att lönebildningen inte fungerade under 1970- och 80-talen var antagligen att stabiliseringspolitiken inte fungerade. Det var oklart för arbetsmarknadens parter vilka spelregler som gällde. Så är knappast fallet nu och detta har också t.ex. LO gjort klart. Utgångspunkten för deras löneförhandlingar 1997 var just inflationsmålet på 2 procent.

Penningpolitiken måste i sin tur ta hänsyn till utvecklingen på arbetsmarknaden i bedömningen av det framtida inflationstrycket. Lönerna utgör en omfattande del av ekonomin - lönesumman utgör knappt 70 procent av förädlingsvärdet - och löneutvecklingen spelar därför en stor roll för kostnadsutvecklingen och därmed för prisbildningen. Utfallen av lönerörelser kan dessutom påverka inflationsförväntningarna.

Löneutvecklingen är alltså en av de viktigaste variablerna i varje inflationsbedömning. Svårigheterna med att prognosticera löneutvecklingen är emellertid betydande. Bland de indikatorer som Riksbanken följer ingår självfallet utvecklingen av löner och enhetsarbetskostnader. Annan viktig statistik rör t.ex. bristtal i olika sektorer, löneglidning samt öppen respektive total arbetslöshet i relation till antalet vakanser.

Ett i sammanhanget viktigt begrepp är den s.k. jämviktsarbetslösheten, ofta uttryckt som förkortningen NAIRU efter det engelska begreppet för den nivå på arbetslösheten som är förenlig med stabil inflation. Försök att genom penningpolitisk stimulans pressa ner arbetslösheten under NAIRU riskerar att

enbart driva upp inflationen. Annorlunda uttryckt; NAIRU kan inte påverkas av expansiv stabiliseringspolitik, utan beror istället på arbetsmarknadens funktionssätt samt demografisk och teknologisk utveckling. Varaktigt högre sysselsättning kan således inte skapas med en kontinuerligt expansiv penningpolitik. Trots att detta är en av nationalekonomins hörnstenar förefaller det - av den allmänna debatten att döma - ännu förekomma en del missuppfattningar i denna fråga.

Olika försök har gjorts att uppskatta NAIRU:s storlek i Sverige. Om detta kunde göras med någon större säkerhet vore det uppenbarligen intressant. Kunskap om när en nedgång i arbetslösheten riskerar att driva upp inflationen skulle ge god vägledning för penningpolitiken. Tyvärr är det dock av flera skäl inte så enkelt, vilket i grunden beror på att jämviktsarbetslösheten inte är någon direkt observerbar storhet.

I Sverige är det antagligen för närvarande särskilt svårt att bedöma NAIRU:s storlek. Vi vet än så länge ganska lite om de långsiktiga följdverkningarna av den relativt omvälvande händelseutvecklingen det senaste decenniet. Arbetslösheten steg dramatiskt under loppet av några få år till följd av krisen i början av 1990-talet, från att under flera decennier ha fluktuerat på en låg nivå och möjligen trendmässigt stigit svagt. Till bilden hör också att politiken lagts om och framgångsrikt inriktats på låg inflation. Detta kan tänkas ha en inverkan på lönebildningen och därmed på NAIRU.

Bild 4: Faktisk och strukturell arbetslöshet 1990–

Det är tänkvärt att man också i USA har haft problem under senare tid med att bedöma var NAIRU befinner sig. Detta har man haft trots att anpassningen till låg inflation i USA skedde redan i skiftet mellan 1970- och 80-talet. Sedan en tid har arbetslösheten i USA legat under den nivå som man enligt en tidigare tumregel betraktade som jämviktsnivån, utan att inflationen samtidigt tagit fart. Vissa hävdar att förklaringen till stor del är gynnsamma tillfälliga effekter, medan andra menar att utvecklingen avspeglar mer långtgående förändringar av strukturell natur. Det amerikanska exemplet visar i vilket fall att det kan vara svårt att dra slutsatser om NAIRU även i ekonomier där den faktiska arbetslösheten länge fluktuerat kring en förhållandevis konstant nivå.

Skattningarna av NAIRU kompletteras i Riksbankens arbete bl.a. med beräkningar av det s.k. produktionsgapet, som är avsett att ge en bild av kapacitetsutnyttjandet i ekonomin som helhet. Produktionsgapet visar skillnaden mellan den aktuella produktionen och ekonomins långsiktiga produktionskapacitet, potentiell BNP. Inte heller denna jämviktsnivå kan observeras direkt utan måste skattas med statistiska metoder. Mellan jämviktsnivån på produktionen och NAIRU finns uppenbarligen beröringspunkter. Läget på arbetsmarknaden måste vara centralt för varje bedömning av kapacitetsutnyttjandet i ekonomin som helhet.

Bild 5: Arbetslöshets- och produktionsgap 1980

Även om goda inflationsprognoser kan göras också utan exakt kännedom om potentiell BNP och NAIRU är det naturligtvis ett problem för oss som bedriver penningpolitik att det är svårt att med stor precision avgöra hur stor uppgång i sysselsättningen som är möjlig utan att lönerna och inflationen åter riskerar att ta

fart. Det får dock inte förleda oss att tro att inte arbetsmarknadens och lönebildningens funktionssätt är centralt för inflationen framöver.

Detta leder mig över till den aktuella situationen på arbetsmarknaden.

Den aktuella situationen på arbetsmarknaden

Riksbanken har en förhållandevis optimistisk syn på svensk ekonomi de närmaste åren. Det låga ränteläget och en viss återhämtning av den internationella konjunkturen bidrar till att ekonomin bedöms växa med 2,5 procent i år och 3 procent under för vart och ett av de kommande två åren. De lediga resurserna kommer därmed antagligen - som jag tidigare var inne på - gradvis att tas i anspråk.

Bild 6: Prognos för underliggande inflation (UND1X)

Sysselsättningen bedöms också komma att öka och vi räknar i den senaste inflationsrapporten med att arbetslösheten minskar de närmaste åren till strax under 5 procent om två år. Mot den här bakgrunden bedöms löneökningarna i genomsnitt komma att bli 3,5-4 procent under 1999-2001. Detta förefaller konsistent med en prognosticerad produktivitetsökning på i genomsnitt 1,5-2 procent per år och inflationsförväntningar hos arbetsmarknadens parter i samma härad.

Kanske jag ska understryka att detta är en prognos och inte en önskvärd löneökningstakt. Med lägre nominella löneökningar vore förutsättningarna bättre för en snabbare uppgång i sysselsättningen.

Hur det till slut blir med löneutvecklingen och därmed med inflationen och penningpolitiken beror i hög grad på hur arbetsmarknaden kommer att visa sig fungera i den uppgång vi nu står inför. Riksbanken kommer noga att följa de indikatorer som finns. Skattningarna på NAIRU och på produktionsgapet tyder på att inflationstrycket ökar och att vi under den prognosperiod som vi överblickar kommer att närma oss eller t.o.m. nå upp till fullt kapacitetsutnyttjande. Men vi kommer som jag tidigare underströk inte att bara fokusera på dessa indikationer. Vi kommer noga att följa all inkommande statistik som ger oss en bild av inflationstrycket framöver.

Det är också viktigt att understryka att utvecklingen inte är ödesbestämd. Den kan påverkas med ekonomisk-politiska beslut. Tidigare talade jag om hur åtgärder både på budgetens skatte- och utgiftssida kan ha effekt på hur arbetsmarknaden och ekonomin i övrigt fungerar. Men det finns när det gäller arbetsmarknaden och lönebildningen många andra saker att göra. Det handlar bl.a. om arbetsmarknadspolitiken, om regelverket och tillämpningen av arbetslöshetsstödet, om de regler som styr lönebildningen etc.

Slutord

Resultaten av den ekonomiska politiken har i många avseenden varit goda de senaste åren. Inte minst har detta gällt samspelet mellan finans- och penningpolitiken. Statens skuld har reducerats, räntorna har kommit ner och den svenska ekonomin vuxit i god takt. Samtidigt har inflationen varit låg. Utvecklingen

av sysselsättningen har emellertid varit ett problem. Nu ser vi tydliga tecken på att också denna ökar.

En viktig orsak till att det gått så bra att kombinera hög tillväxt med låg inflation under de senaste åren är att kapacitetsutnyttjandet varit lågt efter krisen i början av 1990-talet. Situationen kan nu gradvis komma att förändras om ekonomin förstärks som förväntat. Kapacitetsutnyttjandet ökar. Politiken ställs därmed inför nya utmaningar. Risken för en uppgång i inflationen ökar.

Det är önskvärt att samspelet mellan finans- och penningpolitiken också i fortsättningen fungerar väl. Starka skäl talar att hålla fast vid de regler som satts upp. En uppgång i ränteläget med 1 procentenhet försämrar budgetutfallet med ca 10 miljarder kronor. Genom att fortsätta amorteringarna på den omfattande statsskulden skapas en välbehövlig handlingsfrihet i den ekonomiska politiken. Utrymmet för att släppa fram en större efterfrågan i kommande lågkonjunkturer ökar.

Samtidigt är det tydligt att skattesänkningar skulle kunna gagna den svenska ekonomin på lite längre sikt. Men det gäller då att koncentrera sig på att sänka just de skatter som har stor betydelse för hur ekonomin fungerar och där ändringar kan bidra till en högre potentiell produktion. Tillsammans med andra åtgärder som förbättrar arbetsmarknadens funktionssätt och lönebildningen skulle sådana skatteförändringar kunna leda till att nya arbeten skapas utan att inflationen skjuter fart. Ju fler steg som kan tas i denna riktning desto bättre förutsättningar skapas för en fortsatt god ekonomisk utveckling i Sverige.