Anförande

Vice riksbankschef Kerstin Hessius

FREDAGEN DEN 27 AUGUSTI 1999

Penningpolitik och tillväxtförutsättningar i den svenska ekonomin

Ordförandekonferensen Västmanlands Kommunförbund

Den ljusa bilden av den svenska ekonomin som börjat framträda under de senaste åren förefaller nu bli alltmer skarp i konturerna. Tillväxten är stabil och sysselsättningen ökar samtidigt som prisökningarna är måttliga. Det är nu viktigt att denna ljusa bild kan bli bestående och att arbetet för att skapa goda förutsättningar för den ekonomiska utvecklingen på sikt fortsätter. Jag tänker idag diskutera den ekonomiska situationen i Sverige och vår omvärld och något resonera kring förutsättningarna för att den goda utvecklingen ska bli bestående.

Riksbankens uppgifter

Alltsedan den fasta växelkursregimen övergavs i november 1992 har penningpolitiken i Sverige bedrivits med ett mål för inflationen som riktmärke. Sverige tillhör de länder som först började tillämpa en sådan strategi. 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 förhållandevis hög och stabil efter krisen i början av 1990-talet. Allmänhetens inflationsförväntningar på under 2 procent på 2 års sikt tyder på att inflationsmålspolitiken vunnit förtroende - något som i sig är avgörande för möjligheten att nå ett bra resultat med penningpolitiken.

SVERIGES RIKSBANK

Telefon
08-787 00 00

Telefax
08 - 21 05 31

E-post
registratorn@riksbank.se

Den nya lagstiftningen, som trädde i kraft vid årsskiftet, har genom att skapa en mer självständig centralbank förstärkt basen för en trovärdig penningpolitik. Riksbankens har nu enligt lag uppgiften att upprätthålla ett fast penningvärde.

Riksbanken har definierat målet som att den årliga inflationen - uttryckt som att förändringen i konsumentprisindex (KPI) – ska ligga på 2 procent. Bakom ambitionen att hålla inflationen låg finns de insikter som nåtts om inflationens skadeverkningar på ekonomin - att högre tillväxt och sysselsättning inte långsiktigt kan skapas via högre inflation. Det är andra faktorer som påverkar dessa storheter såsom t.ex. ekonomins funktionssätt, teknologisk utveckling och utbildningssystemet. Penningpolitikens bästa bidrag till hög tillväxt och sysselsättning blir därmed att via låg inflation förbättra förutsättningarna för de långsiktiga tillväxtmöjligheterna.

Riksbanken använder sin styrränta - reporäntan - för att nå målet. Om Riksbanken för en alltför expansiv penningpolitik, d.v.s. sätter reporäntan lägre än vad som är förenligt med samhällsekonomisk balans, hotar i längden överhettning i ekonomin. Efterfrågan ökar då i snabbare takt än produktionskapaciteten och därmed uppstår ett inflationstryck. Om Riksbanken istället för en alltför stram penningpolitik, d.v.s. sätter reporäntan för högt, kan detta leda till fallande efterfrågan, en svagare prisutveckling och för svag tillväxt.

Det tar mellan ett till två år innan en ränteförändring får full effekt. Räntan måste således sättas på basis av Riksbankens bedömning om den makroekonomiska utvecklingen och inflationsutsikterna i Sverige under denna period. Inflationsbedömningen är dock förknippad med osäkerhet och denna riskbild är också av betydelse. Sedan december 1997 innehåller Riksbankens inflationsprognos också ett s.k. osäkerhetsintervall. Detta intervall visar Riksbankens bedömning av osäkerheten i prognosen.

Inflationsmålet, uttryckt som KPI, är emellertid behäftat med vissa brister. Riksbankens direktion gjorde därför i början av 1999 vissa preciseringar av inflationsmålet där vi säger att Riksbanken, under vissa specifika omständigheter, kan ha skäl att göra en mer flexibel tolkning av KPI-målet. Prisbildningen har t ex under de tre gångna åren påverkats av några tydligt identifierbara prisrörelser, som penningpolitiken varken kan eller ska ha som ambition att motverka fullt ut. Det handlar främst om sänkta indirekta skatter och de direkta effekter som våra egna räntesänkningar får på räntekostnaderna och därmed på inflationen mätt med KPI.

Den ekonomiska situationen i Sverige

Arbetsmarknad

Penningpolitikens viktigaste bidrag till sysselsättningens utveckling är, som jag tidigare har framhållit, att skapa förutsättningar för en stabil ekonomisk utveckling. En förutsägbar penningpolitik som är inriktad på ett väldefinierat inflationsmål ger en god vägledning för löneförhandlingarna. En av de främsta anledningarna till att lönebildningen inte fungerade tillfredsställande under större delen av 1980-talet var sannolikt att stabiliseringspolitiken inte fungerade. Under denna period översteg inflationen vid ett flertal tillfällen regeringens uppsatta mål och arbetsmarknadens parter hade svårt att uppfatta vilka spelregler som gällde. Ett

exempel på detta är regeringens ambitioner att försöka få ned inflationen i mitten av 80-talet. Under 1983 presenterades ett krispaket med målsättningen att nå en inflation på 4 procent 1984 och 3 procent 1985. Inflationen översteg emellertid dessa mål med följden att löntagarorganisationerna inte längre ansåg sig kunna acceptera löneökningar på högst 5 procent.

Tilltron till Riksbankens nuvarande inflationsmål underlättar dagens löneförhandlingar. Utgångspunkten för löneförhandlingarna 1997 var t.ex. just inflationsmålet på 2 procent.

Löneutvecklingen är central för varje inflationsbedömning. Svårigheterna med att prognosticera löneutvecklingen är emellertid betydande. Bland de indikatorer som Riksbanken följer ingår t.ex. utvecklingen av löner och s.k. enhetsarbetskostnader, diverse bristtal inom olika sektorer (så kallade 'flaskhalsar'), löneglidningen samt arbetslösheten i förhållande till antalet lediga arbetstillfällen. Även den s.k. jämviktsarbetslösheten – d.v.s. den nivå på arbetslösheten som är förenlig med en stabil inflation – har betydelse för den förda penningpolitiken. Försök att med hjälp av penningpolitisk stimulans pressa ned arbetslösheten under jämviktsnivån riskerar att enbart driva upp inflationen. Varaktigt högre sysselsättning kan därför inte skapas med en kontinuerligt expansiv penningpolitik.

Läget på den svenska arbetsmarknaden har förbättrats avsevärt under det senaste året. Antalet sysselsatta har ökat med närmare 100 000 personer sedan årsskiftet. Arbetsmarknadsläget kan förväntas fortsätta att förbättras, men samtidigt som flera arbetsgivare rapporterar svårigheter med att rekrytera kvalificerad arbetskraft ligger arbetslösheten i Sverige fortfarande historiskt sett högt. Fortfarande behövs åtgärder av strukturell karaktär för att förbättra arbetsmarknadens funktionssätt och därmed de långsiktiga tillväxtförutsättningarna för ekonomin.

Konsumtion

Den svenska ekonomins efterfrågesida, framförallt den privata, har tagit rejäl fart under senare delen av 1990-talet. Under 1997 ökade den privata konsumtionen med 1,6 procent jämfört med föregående år, 1998 med 2,4 procent och under första halvåret i år har den preliminärt stigit med 3,4 procent jämfört med samma period förra året. Viktiga faktorer bakom konsumtionsuppgången är det förbättrade arbetsmarknadsläget, stigande disponibla inkomster och förstärkningen av hushållens förmögenhetsställning.

Av särskild betydelse för konsumtionen är hushållens framtida inkomster. Förväntas en förbättring kommer de att öka sina nuvarande konsumtionsutgifter på bekostnad av det löpande sparandet.

För närvarande tycks hushållens optimism vad gäller den egna ekonomin ha stabiliserats på en historiskt sett hög nivå. Enligt Riksbankens bedömning förväntas bl.a. stigande reallöner, låga räntekostnader och skattelättnader stimulera hushållens konsumtionsutgifter framöver. Dessutom har de internationella konjunkturutsikterna stabiliserats och den inhemska sysselsättningen ökat. Denna utveckling talar för en fortsatt gynnsam konsumtionsutveckling.

Offentliga sektorn

Den offentliga sektorns finansiella ställning har stärkts påtagligt under de senaste åren, delvis som en följd av minskad arbetslöshet men även på grund av lägre ränteutgifter på statsskulden till följd av lägre räntenivå och minskande statsskuld. Dessutom har skatteinbetalningarna från både hushåll och företag varit förhållandevis stora. Det finansiella sparandet – mätt som skillnaden i den offentliga sektorns inkomster och utgifter –uppgick 1998 till närmare 40 miljarder kronor, vilket motsvarade drygt 2 procent av bruttonationalprodukten (BNP).

Den statliga budgetprocessen har förändrats under de senaste åren. Syftet har varit att skärpa kontrollen över statens utgifter. Den nya budgetprocessen reglerar utgifterna med ett s.k. utgiftstak som anger den maximala nivån för de statliga utgifterna. Vid sidan av den nya budgetprocessen, finns målsättningen att det offentliga finansiella sparandet ska uppvisa ett överskott motsvarande 2 procent av BNP över en konjunkturcykel. Målet är således konstruerat som ett genomsnitt över konjunkturcykeln och inte ett årligt mål.

Det är ingen tillfällighet att dessa regler har konstruerats. Såväl utgiftstaket som kravet på överskott i statens finanser över en konjunkturcykel verkar för att skapa ett större förtroende för den ekonomiska politiken. Budgetpolitikens inriktning är, i likhet med penningpolitikens, av stor betydelse för den ekonomiska utvecklingen. Det är viktigt att dessa regler efterlevs. Är de grundläggande spelreglerna stabila vågar aktörerna i en ekonomi fatta långsiktiga beslut.

Den internationella utvecklingen

Gynnsamma förhållanden i vår omvärld är givetvis av stor vikt för tillväxten i Sverige.

I euroområdet kommer nu också alltfler tecken på att konjunkturen stärks. Inkommande statistik av framåtblickande natur (s.k. konfidensindikatorer) från bl.a. Italien, Frankrike och Tyskland visar att såväl hushåll som företag ser ljusare på framtiden än tidigare.

Vidare verkar den japanska ekonomin återhämta sig efter de senaste årens dåliga utveckling. Den senaste statistiken antyder emellertid att industriproduktionen fortfarande utvecklas svagt, och av denna anledning är det nog lämpligt att invänta mer statistik innan en japansk konjunkturuppgång tas för given.

Den amerikanska ekonomin uppvisar fortsatt styrka. Bruttonationalprodukten (BNP) växte med drygt 4 procent under det första kvartalet 1999 och med drygt 2 procent under andra kvartalet. De amerikanska hushållens konsumtionsutgifter har fortsatt att växa snabbare än de löpande inkomsterna, d v s sparandet har fallit och är nu på en rekordlåg nivå. Samtidigt har prisutvecklingen på ett flertal varor varit svag. Den amerikanska centralbanken har emellertid nu gjort bedömningen att inflationstrycket håller på att byggas upp. Under sina senaste två möten har Federal Reserve höjt räntan för att förekomma en alltför kraftig uppgång i konsumentpriserna.

Nya samband i ekonomin?

Den långvariga styrka som den amerikanska ekonomin uppvisat har överraskat. Under de senaste fem åren har den amerikanska ekonomin vuxit med i genomsnitt drygt 3 procent per år. Under samma period har den genomsnittliga inflationen mätt som KPI legat på drygt 2 procent.

En del bedömare anser att denna utveckling representerar en ny ekonomisk era i vilken hög ekonomisk tillväxt och sjunkande arbetslöshet kan ske utan att inflationstrycket ökar. Enligt detta synsätt har den potentiella tillväxten stigit under de senaste åren samtidigt som jämviktsarbetslösheten har sjunkit. Anledningen till denna utveckling skulle kunna vara bl.a. förbättrad produktivitet i ekonomin till följd av teknologisk utveckling samt en ökad internationell konkurrens. En alternativ förklaring är att tillfälliga faktorer – som t.ex. det globala efterfrågebortfallet till följd av krisen i Sydostasien – har resulterat i sjunkande eller oförändrade priser.

Även den svenska ekonomin har uppvisat förhållandevis god tillväxt sedan mitten av 1990-talet utan att inflationstrycket varit oroande. Penningpolitiken har anpassats därefter och reporäntan ligger för närvarande på 2,9 procent. Om detta är ett tecken på att något genomgripande har hänt i den svenska ekonomin är emellertid för tidigt att uttala sig om. Riksbanken måste noga följa inkommande statistik och försöka att bilda sig en uppfattning.

Avslutning

Många tecken tyder på att den svenska ekonomin nu växer i en snabbare takt. Det är först nu vi börjar se tillväxttal över 3 procent. För Riksbankens del - och för samhällsekonomin i stort - är det viktigt att denna utveckling inte leder oss tillbaka till en situation med hög och varierande inflation. Om korten sköts på rätt sätt kan tillväxten bli uthållig och leda till en varaktig uppgång i sysselsättningen.

Detta ställer krav på att efterfrågan anpassas till ekonomins produktionsförmåga. Det är viktigt att i goda tider genomföra strukturella åtgärder som främst förbättrar ekonomins funktionssätt. På så sätt kan den goda konsumtionsutvecklingen mötas av stigande produktion och hög tillväxt kan upprätthållas utan att den nödvändigtvis leder till för hög inflation.

Jag har redan vid flera tillfällen gjort klart att jag anser att skattesänkningar, inom ramen för budgetpolitikens fastlagda riktlinjer, är motiverade. Skatternas andel av BNP har ökat under senare år till följd av den ökade privata konsumtionen och de stigande lönesummorna och är över 50 procent. Den svenska ekonomin skulle sannolikt fungera bättre med lägre skatter.

De reformer som behövs av skattesystemet - och även de som enligt min uppfattning bör ske på arbetsmarknaden - kan dock ske på ett sådant sätt att de även tjänar ett stabiliseringspolitiskt syfte. I Sverige behövs sannolikt skattesänkningar som långsiktigt gynnar såväl ekonomins utbud som efterfrågan och en långsiktig skattereform med den ambitionen skulle vara önskvärd. Men i dagsläget - när tillväxten ser ut att hamna kring 3,5 procent i år och 3 procent nästa

år - skulle skattesänkningar och reformer på arbetsmarknaden som främst gynnar ekonomins utbudssida öka möjligheterna för god tillväxt utan att bidra till ökat inflationstryck. Detta skulle minska riskerna för överhettning och underlätta samspelet mellan finans- och penningpolitik.

Problemet är emellertid att goda uppmätta resultat, oavsett om det gäller hela ekonomin eller det egna företaget, ofta minskar kraven på nödvändiga förändringar i syfte att skapa mer långsiktigt hållbara resultat. Jag vill också påstå att ju mindre man tar itu med under de goda åren, desto tuffare blir sannolikt de sämre tiderna. Inte sällan vidtas nödvändiga, långsiktiga åtgärder först när krisen står i farstun. I dag skördar vi frukten av många viktiga strukturella förändringar som genomfördes under krisåren under 1990-talets förra hälft. Det åvilar alla beslutsfattare att fundera över vilka åtgärder vi nu kan vidta för att skapa långsiktigt robusta förutsättningar för ekonomin.