

Anförande

Riksbankschef Urban Bäckström

TISDAGEN DEN 25 JANUARI 2000

Finns det en ny ekonomi?

Stora Börsdagen

Stockholms Handelskammars och
Veckans Affärers konferens

Tack för inbjudan att komma hit och diskutera under titeln "Finns det en ny ekonomi?". Jag tänker diskutera denna fråga, men också titta på andra aspekter som kan påverka utvecklingen i den svenska ekonomin och vad detta kan betyda för den kommande uppläggnings av penningpolitiken.

Penningpolitiken söker bidra till en stabil utveckling i svensk ekonomi

Som vi alla vet är Riksbankens huvudbry den framtida inflationen. Men vårt funderande kring hur vi ska få inflationen att ligga på en låg och stabil nivå kan lika gärna ses som att vi tänker på hur Riksbanken - med hjälp av reporäntan - kan bidra till att den gynnsamma utvecklingen i den svenska ekonomin består. I de allra flesta situationer handlar nämligen vårt uppdrag från riksdagen - "att upprätthålla ett fast penningvärde" - om att försöka bidra till en så stabil produktions- och sysselsättningsutveckling i svensk ekonomi som möjligt.

Visst har vi i Sverige tidigare upplevt åtstramningar av penning- och finanspolitiken som lett till konjunkturedgång och ökad arbetslöshet. Men i regel har det varit fråga om situationer då pris- och lönestegringarna tagit fart och ekonomin därmed redan varit på god väg att bli överhettad. Vi kan likna detta vid behovet av att panikbromsa då en bil når en för hög hastighet och är på väg ner i diket. Att bromsa häftigt blir då det enda återstående alternativet för att förhindra en allvarlig olycka.

SVERIGES RIKSBANK

Telefon
08-787 00 00

Telefax
08 - 21 05 31

E-post
registratorn@riksbank.se

Bästa sättet att undvika en sådan situation är att fortlöpande anpassa hastigheten – oavsett om vi talar om bilar eller svensk ekonomi – till de lagar och förhållanden som gäller.

Hastighetsbegränsningar på våra vägar bestäms som bekant av de lagar som Sveriges riksdag beslutar om och av de förhållanden - vägarnas skick och vädret och annat - som gäller för den aktuella färdsträckan. På samma sätt begränsas ekonomins tillväxttakt av ekonomiska lagar och de förhållanden som råder.

I bilskolan får eleverna lära sig att titta långt fram på vägen för att i god tid kunna parera och anpassa hastigheten. På så sätt undviks förhoppningsvis tvära kast och löpande justeringar med gaspedalen och ratten ger en säker och stabil färd.

Så är det också med penningpolitiken. Genom att blicka långt fram blir det möjligt att parera med reporäntan så att produktion och sysselsättning kan fortsätta att expandera på ett säkert sätt om det längre fram skulle synas tecken på ökad inflation. Ibland är sikten inte helt klar och prognoserna kan slå lite fel. Vid andra tillfällen kan något hinder uppträda på vägen. Det kan handla om en störning som t.ex. Asienkrisen häromåret. I båda fallen måste penningpolitiken anpassas till de ekonomiska lagarna men också till de förhållanden som gäller för den aktuella vägsträckan.

Min poäng är att räntesänkningar och räntehöjningar är en naturlig del av en penningpolitik som är inriktad på prisstabilitet - en politik som i grund och botten syftar till en stabil produktions- och sysselsättningsutveckling.

De senaste årens goda utveckling i svensk ekonomi är en bra illustration på hur prisstabilitet också gått hand i hand med en stabil uppgång av produktion och sysselsättning. Sedan vändningen efter krisåren i början av 1990-talet har t.ex. BNP-tillväxten legat kring 3 procent i årstakt. Sysselsättningen har ökat med nära 150000 personer. Samtidigt har inflationen i stort sett legat kring målet. Det har ibland krävt att reporäntan höjts och ibland att den sänkts.

Snabb BNP-ökning under 1999

Hur hög är då den aktuella hastigheten i ekonomin? Vilka hastighetsbegränsningar finns? Och vilken reporänta är förenlig med en säker färd?

Nationalräkenskaperna, som presenterades före jul, visar att BNP växte med drygt 3,5 procent under de tre första kvartalen. Det är svårt att göra en precis uppskattning om vad som hände under det fjärde kvartalet, men om något tycks efterfrågeutvecklingen snarast ha tilltagit. Det verkar t.ex. som om privatkonsumtionen utvecklats starkt till följd av en ovanligt bra julhandel. Ledande indikatorer på det området talar för en fortsatt stark utveckling framöver.

Historiskt sett har en real BNP-ökning på drygt 3,5 procent inte kunnat bestå någon längre tid, i vart fall inte om man ser till de senaste decennierna. Snarare visar trenden på att hastigheten i ekonomins tillväxt normalt inte kunnat ligga över 2 procent om färden ska vara stabil och säker.

Det skulle alltså innebära att den snabba ökning som sker i dagsläget förr eller senare leder till överhettning och en ökning av inflationstakten, om ingenting görs.

Men innan vi kan dra en sådan slutsats måste vi fundera på om våra historiska erfarenheter begränsar vår förmåga att se framtida möjligheter.

Finns det en ny ekonomi?

Det är här begreppet "ny ekonomi" kommer in. Diskussionen kring den nya ekonomin har uppkommit i USA under 1990-talet, då utvecklingen av tillväxt och inflation inte följt gamla mönster.

En förklaring till detta är att produktivitetstillväxten ökat, bl.a. till följd av den nya informationsteknologin. Detta gör att ekonomins utbudssida fungerar bättre. Följaktligen kan även efterfrågan expandera snabbare utan att flaskhalsar och inflation uppkommer. Ett skäl till att efterfrågan ökar är att en snabbare produktivitetstillväxt påverkar förväntningarna om kommande högre vinster i börsbolagen och alltså leder till stigande aktiekurser. Ökade förmögenheter medger högre privatkonsumtion. Produktivitetstillväxten är således en – av flera – centrala faktorer för att kunna avgöra om ekonomin förändrats och gamla mönster brutits.

I USA förefaller alltså produktiviteten ha ökat under senare år. Ett viktigt skäl är investeringsboomen under 1990-talet. Företagens investeringar har nära nog fördubblats sedan 1990 och en mycket stor del har skett i ny informationsteknologi. I reala termer handlar det om en nära nog tolvfaldig ökning av investeringarna i informationsteknologi, eftersom prisfallet på datorer varit så stort. Produktivitetstillväxten har hållit företagens vinster uppe och prisökningarna nere. De stora investeringarna har lett till vad som brukar kallas "capital deepening", vilket är det samma som att kapitalanvändningen per anställd ökat i produktionen. Många bedömare ser därmed möjligheten att den amerikanska ekonomin kan växa med så mycket som uppåt 3 till 3,5 procent innan bristsituationer uppstår och inflationen tar fart. Hastighetsgränsen har alltså höjts där.

Det finns ingenting som hindrar att motsvarande utveckling sker i andra länder om den nya informationsteknologins möjligheter tas till vara också där.

Men än så länge kan vi inte se att produktivitetstillväxten ökat i samma utsträckning i den svenska ekonomin. Den svenska statistiken visar på en ökning med omkring 0,5 procentenheter under 1990-talet jämfört med utvecklingen under 1980-talet. Det är också det som ligger bakom en vanlig uppskattning om att svensk ekonomi kan växa uthålligt med 2 till 2,5 procent per år i genomsnitt över en längre period.

Det finns visserligen en hel del uppmuntrande tecken i form av många nybildade företag och unga företagare inom den nya informationsteknologin i Sverige. Likaså är svenska folket flitiga användare av Internet. Men detta slår inte igenom i den makroekonomiska statistiken på ett sådant sätt att vi har anledning att tro att den svenska tillväxtpotentialen skulle ha rört sig upp mot den amerikanska.

En bra indikator på om det finns förutsättningar för en snabbare produktivitetstillväxt framöver är att se om det sker en tillräckligt snabb omvandling i ekonomin. Ökade investeringar och en snabbt växande kapitalstock är, som sagt, tecken på det. Det finns dock få tecken på det i den svenska ekonomin – åtminstone om man jämför 1990-talet med 1980-talet.

Inte heller i andra europeiska länder syns ännu så länge några mer omfattande spår av det som kallas för den nya ekonomin. En förklaring kan vara att Europa ännu så länge befunnit sig i ett tidigare skede av konjunkturcykeln jämfört med den amerikanska ekonomin och att investeringar inom nya områden av det skälet låtit vänta på sig. Med denna optimistiska tolkning är det bara en tidsfråga innan de positiva effekterna också visar sig i Europa.

En mer pessimistisk tolkning skulle istället kunna vara att ekonomierna i många europeiska länder är mindre flexibla och har större inslag av stelheter, inte minst på arbetsmarknaden, och därför kan ha svårt att implementera och sedan dra nytta av den nya teknologin.

Man kan i och för sig fråga sig om inte de högt värderade börserna i en del länder är ett uttryck för en förväntan om ökad produktivitetstillväxt. När individuella företag värderas på börsen sker det i form av en prissättning av varje individuell aktie. Om dessa bedömningar och priser summeras får vi ett mått på vad som förväntas för hela börsen. Denna värdering måste rimligen också spegla en förväntan om hur hela ekonomin ska komma att utvecklas. Och det är fullt klart att om dagens aktiekurser ska ses som rimliga måste det till en påtagligt ökad vinststillväxt i framtiden. Detta kan alltså tolkas som förväntningar om ökad produktivitet i hela ekonomin och därför som en förväntan också om en högre produktionspotential. Alternativt är åtminstone delar av aktiemarknaden övervärderad. Man kan naturligtvis inte utesluta att en kombination av båda dessa faktorer förklarar aktiebörsens utveckling.

Sammantaget verkar det ännu osäkert att räkna med att de ekonomiska sambanden förändrats i den svenska ekonomin i någon större utsträckning och att hastigheten därmed kan tillåtas vara stadigt högre utan att det leder till att inflationen stiger. Även om vi kan se efterfrågeeffekter som skulle kunna förklaras på samma sätt som i den amerikanska ekonomin, så är utbudseffekterna via en högre produktivitet ännu så länge inte lika tydliga och genomgripande. Det är möjligt att sådana utbudseffekter kommer att uppträda och Riksbanken måste vara vaksam på det, men vi kan inte ta ut sådana förhoppningar i förtid; särskilt som de ännu inte syns i några ledande indikatorer såsom t.ex. i form av en snabb investeringstakt.

Hur mycket lediga resurser finns det?

En annan aspekt på hur snabbt ekonomin kan växa – åtminstone tillfälligt - är graden av lediga resurser.

Graden av lediga resurser på arbetsmarknaden är viktig i den analysen. Erfarenheterna visar att det finns en nivå på arbetslösheten som är förenlig med stabil inflationstakt. Om arbetslösheten faller under denna nivå så leder ökad stimulans av produktion och sysselsättning - t.ex. genom en mer expansiv penningpolitik - enbart till att flaskhalsar och bristsituationer uppstår och att inflationstakten ökar. Resultatet blir i slutändan ökad arbetslöshet igen istället för en varaktigt högre sysselsättningsnivå.

Denna nivå på arbetslösheten är inte något som penningpolitiken kan påverka. Det är andra faktorer som spelar in - såsom yrkesmässig och geografisk rörlighet, viljan att ta de som jobb som erbjuds mm. Andra delar av den ekonomiska politiken kan göra insatser på det här området, men inte penningpolitiken.

Svårigheten är dock att ingen vet med säkerhet var den faktiska nivån ligger och när bristsituationer och snabbare löneökningar verkligen uppstår. Uppskattningar är svåra att göra och kan därför inte tas för givna. Det gör det svårt att avgöra hur stort utrymme det finns för ekonomin att tillfälligt växa snabbare än vad som långsiktigt är möjligt.

Förmågan att blicka framåt och utforma politiken med försiktighet är särskilt viktigt vartefter en ekonomi kommer allt längre in i konjunkturuppgången. Annars finns risken att pris- och lönestegringar tar fart och att en häftigare inbromsning därmed måste till senare som i slutändan enbart förvärrar situationen. Man kan alltså säga att det är i det här skedet av högkonjunkturen som vi påverkar hur djup nästa lågkonjunktur ska bli. Det var överhettningen i slutet på 1960-talet, i mitten av 1970-talet och slutet av 1980-talet som la grunden de djupa lågkonjunkturerna som sedan följde. Varje påföljande lågkonjunktur blev också värre än den tidigare.

Det är lätt att i efterhand se att den ekonomiska politiken borde ha stramats åt långt tidigare än vad som skedde vid dessa tillfällen. Samtidigt har det ofta visat sig vara svårt, inte minst för finanspolitiken, att vidta sådana åtgärder i tillräckligt god tid, särskilt som de måste ske när problemen inte är uppenbara för alla och envar. Det är också därför som s.k. förebyggande räntehöjningar inte sällan möts med kritiska kommentarer från en del håll. Men en centralbank måste göra sitt jobb och fullfölja de uppgifter som statsmakterna ålagt den.

Men samtidigt får förstås penningpolitiken inte i onödan hindra att arbetslösheten faller ytterligare om så är möjligt och företagen faktiskt kan rekrytera arbetskraft utan problem. Alla inser att detta rymmer svåra avvägningar och bedömningar.

Fortfarande ligger den svenska arbetslösheten högt i ett historiskt perspektiv. Mot den bakgrunden kanske man skulle kunna tro att det finns gott om ledig arbetskraft som står till arbetsmarknadens förfogande. Detta skulle kunna motivera att den svenska ekonomin – i vart fall under en tid – växer snabbare än vad den mer långsiktiga hastighetsgränsen tillåter. "

Hittills har bristen på arbetskraft varit mest markerad i storstadsregionerna och universitetsstäderna. Det är främst svårt att rekrytera tekniker, dataspecialister och byggnadsarbetare. Även om det inte var fler företag som hade svårt att få tag på den arbetskraft de behöver under förra året, så kan vi se att rekryteringsproblemen växer inom vissa regioner och dessutom omfattar fler yrken än tidigare. Det kan också bli brist på lärare och vårdpersonal framöver.

Fort

Ett mönster med gradvis ökande flaskhalsproblem på arbetsmarknaden är normalt något man kan förvänta sig i en ekonomi som närmar sig taket för vad den förmår att producera. Men man kan också registrera en ökad benägenhet att ta till konfliktvapen och att företagen tvingas kompromissa med rekryteringskraven för att kunna möta efterfrågan på varor och tjänster. Därmed kommer förhandlingsstyrkan hos de som har jobb att gradvis stiga, vilket kan påverka utfallen i avtalsförhandlingarna. Redan nu förekommer en del löneutspel som är tecken på tilltagande spänningar.

Allt detta är givetvis något som Riksbanken måste följa noga och om det behövs vidta åtgärder i god tid. Och, som sagt, ju längre in i högkonjunkturen desto mer

ökar sannolikheten för att kapacitetstaket närmar sig – även om det inte går att säga exakt var gränserna går. Frågan är också med vilken hastighet det är hälsosamt för ekonomin att närma sig dessa gränser?

Dagens reporäntenivå kan inte bestå över hela konjunkturcykeln

Penningpolitiken kan alltså inte i längden fortsätta att vara så expansiv som den är i nuläget över en hel konjunkturcykel. Med en så låg reporänta som nuvarande 3,25 procent skulle ekonomin expandera för snabbt och vid någon tidpunkt komma att överhettas, bristsituationer uppstå och löne- och prisinflationen ta fart. Den typen av tankegångar framförde Riksbankens direktion samfällt så sent som i december förra året.

Att det är en fördel för ekonomin att vara förutseende och höja räntan i god tid visar den amerikanska utvecklingen sedan början av 1994. I februari samma år började den amerikanska centralbanken höja sin styrränta. Sedan dess har den pendlat mellan mer normala nivåer på 4,5 och 6 procent. Därmed lyckades man – och låt mig betona det - förhindra en stigande inflation utan att ekonomin till följd av detta hamnade i recession. Tvärtom har den amerikanska ekonomin upplevt den längsta högkonjunkturen under efterkrigstiden - rekordet sätts nästa månad. Även om detta förstås inte uteslutande är penningpolitikens förtjänst, så visar den amerikanska utvecklingen att en väl avvägd räntehöjning i högsta grad kan bidra till att ge goda effekter på ekonomin, givet att man också beaktar uthålligheten i tillväxtförloppet.

Vi bör heller inte glömma bort att Riksbanken under de senaste två åren sänkte räntan från 4,40 till 2,90 procent i ett läge då Asienkrisen, den ryska betalningsinställelsen och problemen i den amerikanska hedgefonden Long Term Capital Management bedömdes bromsa den ekonomiska utvecklingen. Dessa hinder på vägen är nu borta.

Avslutning

På torsdag i nästa vecka sammanträder Riksbankens direktion. Det är årets första penningpolitiska möte. Direktionens sex ledamöter ska – mot bakgrund av hur vi tillsammans bedömer att ekonomin kommer att utvecklas de närmaste åren - ta ställning till om reporäntan ska höjas eller förbli oförändrad på 3,25 procent ännu någon tid. Jag har idag pekat på några av de frågor som jag tror kommer att diskuteras vid sammanträdet med direktionen.

Som alltid handlar det om att basera beslut om penningpolitiken på en sammanvägd bild av de olika indikatorer på ekonomins utvecklingen och inflationstrycket som Riksbanken löpande följer. Med den nya direktionen handlar det också om att sex individers personliga uppfattning om denna bild och om politikens utformning ska sammanvägas till en gemensam bild och ett gemensamt beslut om räntan.

Det finns ingen anledning för mig att nu gå händelserna i förväg – resultatet av våra diskussioner och sammanvägningar kommer att redovisas på fredag i nästa vecka.