

Anförande

Vice riksbankschef Villy Bergström

TISDAGEN DEN 7 NOVEMBER 2000

Riksbankens roll för en stabil tillväxt

Frukostmöte på FöreningsSparbanken AB

Svensk ekonomi utvecklas nu mycket gynnsamt. BNP har i genomsnitt vuxit med 3 procent de senaste 3 åren och enligt Riksbankens senaste bedömning kommer ekonomin att fortsätta att växa mellan 3 och 4 procent de närmaste två åren. Den starka tillväxten har medfört att arbetslösheten har fallit och ligger nu nära 4 procent. Det är visserligen bra mycket högre än under 70- och 80-talen, men lägre än vad många trodde var möjligt när krisen i den svenska ekonomin var som djupast i början av 1990-talet.

Lägre statsskuld minskar framtida räntebörda

Statsskulden, som åren efter krisen växte till dramatiska höjder, amorteras nu ned. Som mest uppgick skulden till 80 procent av BNP 1994 och i år bedöms den komma ner till ca 60 procent av BNP. Sverige är därmed ett av de mest framgångsrika länderna i Europa när det gäller att komma tillrätta med problem i den offentliga sektorns finanser. I den allmänna debatten har de krav som ställs på oss för att kunna delta i EMU ibland lyfts fram som det viktigaste motivet för besparingarna. De konvergenskrav som fastställs i Maastrichtfördraget, syftar till att minska risken för problem inom unionen när penningpolitiken är gemensam. Att minska statsskulden för att anpassa sig till dessa krav är förstås ett tillräckligt skäl för de länder som önskar delta i unionen.

SVERIGES RIKSBANK

Telefon
08-787 00 00

Telefax
08 - 21 05 31

E-post
registratorn@riksbank.se

Men för den svenska ekonomin skapar en hög statskuld stora problem oavsett om vi deltar i valutaunionen eller inte. Svaga statsfinanser leder till osäkerhet om framtida skattebördor. Erfarenheterna från 90-talets mitt visar att en sådan osäkerhet kan försäkra höga räntor, svag kronkurs och stor rörlighet i bägge variablerna. Sverige är som litet land helt beroende av internationella företag och av de internationella finansiella marknaderna. För att värna välfärden måste vi föra en politik som skapar förtroende hos investerare och finansiärer. I det avseendet har vi ingen valfrihet.

Att minska räntebördan för kommande generationer är viktigt också med tanke på de framtida befolkningsförändringarna. Andelen personer i arbetskraften kommer under de närmaste decennierna minska påtagligt i jämförelse med de som står utanför. Fler äldre ökar kostnaderna för äldreomsorg och sjukvård. Samtidigt innebär internationaliseringen att det blir allt svårare att finansiera ett välfärdssystem med högre skatter än i omvärlden. Mot den bakgrunden är det för det första viktigt att arbetskraftsdeltagandet och antal arbetade timmar ökar i ekonomin så att statens intäktsida växer och betalningsförmågan förbättras. För det andra är det nödvändigt att statsfinanserna under de närmaste 10-15 åren fortsätter att visa överskott, som kan utnyttjas för amorteringar. En lättare räntebörda skapar utrymme för framtida kostnadsökningar. Regeringens utgiftstak och saldomål syftar till att skapa ett sådant utrymme.

Just nu är utsikterna för tillväxten i ekonomin så goda att överskotten i statsfinanserna förväntas räcka både till att amortera statskulden i snabb takt och till sänkningar av inkomstskatten. Utmaningen ligger i att upprätthålla ambitionen under en längre period. Det är därför viktigt att den ekonomiska politiken inriktas på att skapa förutsättningar för tillväxt. Sett från det perspektivet vore det enligt min mening olyckligt att ta beslut om arbetstidsförkortningar eftersom det skulle försämra förutsättningarna för tillväxt genom att minska utbudet av arbetskraft.

Genom att ta ansvar för prisstabilitet och finansiell stabilitet kan Riksbanken ge sitt bidrag till att skapa gynnsamma betingelser för långsiktigt god och jämn tillväxt.

Stabila inflationsförväntningar och lediga resurser medger låga räntor

Den starka konjunkturutveckling vi nu ser har understötts av att Riksbanken kunnat hålla räntan på en förhållandevis låg nivå p.g.a. det låga inflationstrycket. Trots att vi ligger före Europa i konjunkturen har vi en styrränta som ligger en procentenhet lägre än i euroområdet. Eftersom inflationen samtidigt är lägre är skillnaderna i realräntor emellertid mindre. En viktig orsak till att inflationen ligger så lågt är den breda uppslutning kring prisstabilitetsmålet som nu tycks råda. Ett uttryck för det är att inflationsförväntningarna ligger kvar på en stabil nivå trots förväntningar om fortsatt mycket stark konjunktur. Riksbankens viktigaste uppgift framöver är att se till att förväntningarna ligger kvar kring 2 procents inflation.

Den mycket låga inflation som nu registrerats har dock förvånat många och även oss på Riksbanken. Att uppgången startade från en produktionsnivå som efter krisåren var kraftigt nedpressad och där mycket resurser hade friställts är förstås en viktig förklaring till att BNP-tillväxten nu kunnat överstiga den långsiktigt möjliga produktionsstillväxten under många år utan att inflationsmålet hotats. När arbetslösheten var som högst var det många som befarade att den skulle

permanentas på en betydligt högre nivå än den vi tidigare varit vana vid. Det fanns också ett motstånd till inflationsmålspolitiken just av det skälet. Man pekade på exempel från Europa där arbetslösheten sedan länge hade legat mycket över den svenska, men där man varit mer framgångsrik när det gällt inflationsbekämpning.

Arbetsmarknaden fungerar bättre än väntat

Det är svårt att avgöra i vilken takt BNP långsiktigt kan öka, men Riksbankens bedömning är att en årlig ökningstakt på 2- 2,5 procent är rimlig. På kort sikt kan produktionen fortsätta att öka snabbare så länge det finns lediga resurser. En viktig fråga är hur mycket arbetslösheten kan minska innan läget på arbetsmarknaden blir så ansträngt att löner och priser börja stiga så mycket att inflationsmålet hotas. Den senaste tidens avtalskrav tyder på att de nya avtalen kan komma att hamna något högre än föregående avtal, vilket troligen avspeglar att vi nu är inne i en period med stigande resursutnyttjande. Utvecklingen under senare tid visar dock att stora grupper, som tidigare varit arbetslösa kunnat ta sig tillbaka in på arbetsmarknaden. Det ökade resursutnyttjandet har inte lett till att den nominella lönestegringsstakten stigit, vilket tyder på att flexibiliteten på arbetsmarknaden är högre än vad vi tidigare trott. Den arbetsmarknadspolitik regeringen fört kan på olika sätt ha underlättat för folk att gå från arbetslöshet till arbete även om betydelsen av arbetsmarknadspolitik är svår att mäta. Men det verkar rimligt att anta att återinträde på arbetsmarknaden underlättas t.ex. av att arbetslösa människor ges möjlighet att via olika åtgärder upprätthålla normala rutiner. Anställningsbarheten kan också ha ökat genom den arbetsmarknadsutbildning som erbjudits.

Stabila inflationsförväntningar och nya avtalskonstruktioner har sannolikt också minskat löneinflationen. Reallönerna har samtidigt ökat starkt under de senaste åren trots låga nominella löneökningar. Det har troligen ökat uppslutningen kring inflationsmålet och bidragit till att hålla nere de nominella löneökningarna.

Att inflationen utvecklats svagt och att löneökningarna varit så måttliga trots den starka tillväxten i ekonomin har medfört att Riksbanken har reviderat sina bedömningar av hur mycket lediga resurser som finns i ekonomin. Utvecklingen på arbetsmarknaden tyder på att det är möjligt att öka produktionen mer än vi tidigare räknade med utan att inflationsmålet hotas. Om vi inkluderar de som finns i arbetsmarknadspolitiska åtgärder uppgår arbetslösheten fortfarande till nästan 7 procent, vilket innebär att ungefär 3 procent fler är arbetslösa nu än under 1970- och 80-talen.

Byte av inflationsregim kortsiktigt kostsam

Vi kan i efterhand konstatera att övergången till en låginflationsekonomi efter flera decennier med hög och varierande inflation krävde hög arbetslöshet och nedpressad produktion under en ganska lång anpassningsperiod. Höga inflationsförväntningar trots låg registrerad inflation och gott om lediga resurser, ledde till att Riksbanken ansåg det nödvändigt att hålla uppe räntorna ganska länge i det vällovliga syftet att uppnå prisstabilitet på lång sikt. Erfarenheterna från den perioden visar alltså tydligt att de samhällsekonomiska kostnaderna kan bli mycket stora om inflationsförväntningarna tillåts stiga. Samtidigt med höga räntor

inriktades finanspolitiken på att få ner budgetunderskotten. Att kritiken mot Riksbankens inriktning mot ett inflationsmål under dessa år tidvis var stark är mot den bakgrunden inte förvånande. Diskussionen om att göra Riksbanken mer självständig väckte samtidigt starka känslor inte minst bland många socialdemokrater och i delar av fackföreningsrörelsen. Det finns självklart olika uppfattningar huruvida det var nödvändigt med en så stram penningpolitik under anpassningsåren. Något svar på det kan vi aldrig få, men vi kan i alla fall konstatera att vi nu verkar ha uppnått den prisstabilitet vi siktade på. Ännu så länge är det för tidigt att säga om prisstabilitet kan förenas med lika hög sysselsättning som tidigare, men det vi ser nu ger anledning till optimism.

Prisstabilitet kräver viss självständighet för centralbanken

Den starka pessimism om framtidsutsikterna för den svenska ekonomin som präglade stämmingsläget efter krisen 1992 har alltså under senare år förbytts i en lika stark optimism! Att pessimismen var överdriven kan vi nu konstatera men hur det förhåller sig med dagens optimism vet vi ännu ingenting om. Att det funnits en överoptimism om utvecklingen i vissa IT-relaterade branscher på kort sikt tycks ju vara ett faktum, men frågan är hur vi ska se på utsikterna för en mer långsiktig tillväxt av den svenska ekonomin.

Många strukturella reformer har genomförts. De finansiella marknaderna har avreglerats, konkurrensen på varumarknaderna har också ökat och många statliga monopol har avskaffats. Informationsteknologin utvecklas snabbt och även om aktiemarknaderna reagerade för optimistiskt torde teknologikutvecklingen vara gynnsam för tillväxten på lite längre sikt. Produktiviteten har också förbättrats under senare år vilket möjligen kan vara tecken på att vi är på väg mot en högre långsiktig tillväxtbana.

Inriktningen av den ekonomiska politiken har alltså varit framgångsrik. Prisstabilitetsmålet som överordnat andra ambitioner och krav tycks också vunnit uppslutning och förståelse. Genom att ge centralbanker ett självständigt ansvar för prisstabilitetsmålet har man försökt undvika att det skapas misstankar om att prisstabilitetsmålet skall få stryka på foten för kortsiktiga sysselsättningshänsyn. På lång sikt kan en efterfrågestimulerande ekonomisk politik – när väl fullt resursutnyttjande väl uppnåtts - endast ge utslag i inflation. För centralbanker som efter en lång period med dålig inflationshistoria skall etablera trovärdighet för prisstabilitet kan självständigheten underlätta övergången.

När väl trovärdighet och uppslutning kring prisstabilitet erövrats, minskar risken för att penningpolitiken hamnar i konflikt med kortsiktiga sysselsättningsmål. Till detta återkommer jag lite senare. Först vill jag kort beskriva den tankeram som ligger som till grund för de penningpolitiska beslut Riksbanken fattar.

Enkel beslutsregel vägleder

Den nya riksbankslagen har nu varit i kraft i snart två år. I den anges att målet för Riksbanken är att upprätthålla ett fast penningvärde samt att värna ett säkert och effektivt betalningsväsende. När direktionen för första gången sammanträdde gjordes ett förtydligande av penningpolitikens uppläggning. Sedan tidigare gällde

att inflationen mätt med KPI skall uppgå till 2 procent med ett toleransintervall på plus/minus 1 procentenhet. Riksbanken hade också tidigare angivit att målhorisonten i normalfall är 1- 2 år. Vi tydliggjorde nu att vi kan välja att bortse från vissa prispåverkande faktorer som inte är relaterade till resursutnyttjandet i ekonomin och som endast tillfälligt påverkar inflationen. Förutsättningen är dock att prispåverkan kan antas vara tillfällig och alltså inte påverka inflationsförväntningarna. Senare har vi också sagt att det kan finnas skäl att beakta utvecklingen såväl före som efter målhorisonten. När vi avviker från den normala regeln har vi utfäst oss tala om det och att göra klart vad som motiverar att vi går ifrån regeln.

De penningpolitiska besluten *grundas på framåtblickande bedömningar* av inflationen mätt som KPI. Utgångspunkten för bedömningen är att räntan hålls oförändrad under prognosperioden. En viktig bestämningsfaktor för inflationen är graden av resursutnyttjande i ekonomin, det s.k. produktionsgapet. Tanken är att inflationen stabiliseras om produktionen växer i takt med den långsiktiga tillväxtbanan. Om det finns lediga resurser i ekonomin i utgångsläget kan BNP öka snabbare än den långsiktigt hållbara tillväxten utan att resurserna blir så ansträngda att inflationen överskrider målet och tvärtom i ett läge när resurserna redan är ansträngda. Förutsättningen är att inflationsförväntningarna ligger runt 2 procent. Men KPI påverkas också av prisförändringar som har andra grundorsaker än efterfrågeläget. Förändringar i indirekta skatter och subventioner, boendekostnader och oljeprisförändringar föranledda av utbudsstörningar är exempel på sådana faktorer. Inflationsbedömningarna beaktar förstås också detta.

Framåtblickande bedömningar rymmer dock ett stort mått av osäkerhet. I Riksbankens inflationsrapport beskriver vi det scenario som bedöms vara det mest sannolika. Om vi bedömer att riskerna för en högre inflation är större än riskerna för en lägre inflation eller tvärtom beaktas detta normalt när penningpolitiken utformas.

Makroekonomiska kostnader kan motivera avvikelser

När trovärdigheten för inflationsmålet är etablerat minskar sannolikheten för att inflationsmålpolitiken leder till konflikt med önskan att stabilisera produktion och sysselsättning. På lång sikt kan inte penningpolitiken påverka tillväxt och sysselsättning annat än genom att skapa stabila förväntningar om framtida inflation. Men om penningpolitiken mycket strikt inriktas på att alltid stabilisera KPI-inflationen på 2 procent kan detta orsaka stora fluktuationer i produktionen. Det har bl.a. att göra med den tid det tar för penningpolitiken att nå effekt på inflationen. Det har också att göra med att KPI påverkas av prisförändringar i delkomponenter som inte kan hänföras till efterfrågeläget. I såväl utformningen av huvudregeln som i förtydliganden och utvidgningar har detta beaktats. Det har funnits en strävan att utforma reglerna så att onödigt stora fluktuationer i sysselsättning och produktion undviks. Att inflationsmålet är det som alltid styr penningpolitiken får det dock aldrig råda någon tvekan om, men olika strategier för hur detta mål i praktiken skall uppnås kan ge olika samhällsekonomiska kostnader i form av svängningar i produktion och sysselsättning.

Att målhorisonten i normala fall anges till 1-2 år kan motiveras av att försök att påverka inflationen på kortare sikt skulle kunna leda till stora fluktuationer i produktionen. Räntan påverkar inflationen med fördröjning, via effekter på efterfrågan eller det s.k. produktionsgapet och når störst effekt efter 1-2 år. För att få ner inflationen på mycket kort sikt skulle räntan därför behöva höjas kraftigt med stora negativa effekter för tillväxten.

Om KPI påverkas av faktorer som inte har med efterfrågeläget att göra kan en penningpolitik som strikt följer huvudregeln också leda till onödiga variationer i produktion och sysselsättning. För att t.ex. motverka att vissa avgiftsförändringar leder till att KPI överskrider målet, skulle vi kanske tvingas föra en penningpolitik som antingen leder till att resursutnyttjandet i ekonomin blir för lågt eller för högt. Under förutsättning att inflationsförväntningarna inte påverkas kan vi för att undvika onödiga fluktuationer i produktionen därför i vissa fall välja att bedriva en penningpolitik som leder till att KPI-målet inte uppnås på 1-2 års sikt. Vi har t.ex. normalt valt att bortse från vissa KPI-påverkande faktorer genom att inrikta penningpolitiken mot UNDIK- ett prismått där boendekostnader samt indirekta skatter och avgifter räknas bort.

Omsorg om den makroekonomiska stabiliteten kan i vissa lägen också motivera att vi förlänger eller förkortar målhorisonten. Man kan t.ex. tänka sig att det kan vara befogat att förlänga målhorisonten om vi bedömer att inflationen riskerar att öka mycket kraftigt omedelbart efter den normala horisonten. Om vi i ett sådant läge väntar med att höja räntan och alltså följer huvudregeln skulle vi längre fram kunna hamna i en situation där vi tvingas höja räntan mycket kraftigt för undvika att inflationsförväntningarna tar fart och dröjer sig kvar när inflationen snabbt stiger. En kraftig räntehöjning skulle dock få negativa effekter för produktion och sysselsättning på kort sikt. För att undvika att längre fram hamna i ett sådant dilemma kan vi välja att beakta inflationsutvecklingen efter målhorisonten.

Av det jag sagt hittills framgår att vi i våra penningpolitiska beslut normalt utgår ifrån den huvudregel som säger att vi skall sikta på att hålla KPI-inflationen på två procent 1-2 år framåt. Vid varje beslutstillfälle måste vi dock pröva hur vi skall förhålla oss till den vägledning denna enkla beslutsregel ger. Utgångspunkten för den prövningen är huruvida huvudregeln leder till oacceptabla makroekonomiska kostnader t.ex. i form av variationer i sysselsättning och produktion. Avvikelser från regeln får dock inte skada trovärdigheten för inflationsmålet och leda till att inflationsförväntningarna påverkas. I takt med att vi vunnit erfarenhet och ökat vår kunskap har vi förtydligat hur vi avser att tillämpa vår beslutsregel. Vi kommer med stor sannolikhet även i fortsättningen få nya insikter och ställas inför oväntade händelser. Det gör att vi kontinuerligt måste utvärdera och kanske ompröva våra strategier.

Självständighet kräver öppenhet

En mycket viktig del i vår strategi, som jag hittills inte berört är öppenhet om och tydlighet i hur penningpolitiken bedrivs. Och den delen kan knappast omprövas.

Riksbankens självständighet skapar goda förutsättningar för att uppnå och bevara trovärdighet för prisstabilitetsmålet. För att Riksbankens legitimitet skall bevaras krävs att vi visar stor öppenhet om på vilka grunder de penningpolitiska besluten

fattas. Den tankeram och de beslutsregler som är vägledande för de penningpolitiska besluten utgör grundstommen i vår kommunikation med omvärlden. I inflationsrapporter, protokoll och tal förmedlar vi hur vi bedriver penningpolitiken.

Hur duktiga vi än är kan vi dock inte garantera att vi alltid uppfyller målet. De ekonomiska sambanden förändras och oförutsedda händelser inträffar. Vi måste därför utvärderas på grundval av kvaliteten i de bedömningar om tillväxt och inflationsutveckling som utgjort underlag för de penningpolitiska besluten samt efter vilka avvägningar vi gjort när vi fattat besluten. Det är därför mycket viktigt att vi alltid anger när vi går ifrån den huvudregel jag beskrivit och vad som motiverat avvikelserna. Därmed undviker vi också missförstånd om våra intentioner.

En hög grad av öppenhet skärper och förbättrar också den interna analysen eftersom vi därmed utsätter oss för ständig granskning från kompetenta personer utanför Riksbanken. De finns både i den akademiska världen och på de finansiella marknaderna här hemma och utomlands.

Tydlighet om på vilka grunder vi fattar beslut skapar vidare goda förutsättningar för aktörer på de finansiella marknaderna att bedöma hur reporäntan kommer att utvecklas framöver. Ju säkrare bedömningarna är om den framtida räntebanan desto lägre riskpremier kräver t.ex. placerare för att köpa korta räntebärande statspapper eller bankerna för att låna ut pengar till företag och hushåll. Stor osäkerhet ger alltså samhällsekonomiska kostnader t.ex. i form av lägre investeringar och högre kostnader för statsskulden. Det finns därför en önskan inte bara från aktörerna på de finansiella marknaderna utan också från Riksbanken att vara så tydlig som möjlig om vad som styr de penningpolitiska besluten. Det absolut viktigaste är dock att skapa trovärdighet för inflationsmålet eftersom det styr de längre räntorna. Men det är också viktigt att vara så tydlig som möjligt om vad som styr penningpolitiken på kort sikt för att undvika onödig osäkerhet.

Det innebär dock inte att vi kan ta bort den osäkerhet som faktiskt finns om den framtida utvecklingen. Dels utvärderar vi löpande våra tidigare bedömningar när ny information och statistik flyter in. Dels utvecklar vi ständigt våra metoder och modeller och kan när vi fått nya insikter tvingas omvärdera tidigare slutsatser. Det skedde t.ex. i våras då vi reviderade våra bedömningar av det s.k. produktionsgapet. Slutsatsen av det är att räntebanan inte kan förannonseras och än mindre att vi kan förbinda oss att leverera de räntebeslut som marknadsaktörerna ibland anser att vi givit signaler om.

Inflationsmålet nödvändigt

Öppenheten stimulerar till debatt både om den penningpolitiska strategi vi har valt och det sätt på vilket Riksbanken genomför den. Vi har under senare tid kritiserats för att vi inte slaviskt följt den enkla beslutsregel som jag beskrivit tidigare. Men det har också förekommit debatt om lämpligheten av att ha ett inflationsmål, som vägledande för penningpolitiken. Alternativet skulle vara en penningpolitik som vilar på diskretionära beslut baserade på bedömningar om vilken penningpolitik som i varje läge bäst skulle gynna en långsiktigt stabil tillväxt.

Som framgår av det jag sagt hittills vägleds penningpolitiken visserligen av en enkel beslutsregel, men regeln tjänar just som vägledning och inte som tvångströja. Vi kan avvika från regeln om vi bedömer att kostnaderna för att följa den ger onödiga variationer i produktion och sysselsättning förutsatt att inflationsförväntningarna och trovärdigheten för penningpolitiken inte påverkas av detta. Penningpolitiska beslutsfattare ställs i någon utsträckning alltid inför avvägningar mellan prisstabilitet och produktionsvariabilitet på kort sikt. Avvägningarna måste göras så att förtroendet för prisstabilitet upprätthålls. Det är lätt att konstatera att en centralbank med högt anseende och med många år av framgångsrik inflationsbekämpning har större frihetsgrader än en centralbank i ett land med många år av negativa erfarenheter av hög inflation. För vår del är det tveklöst så att inflationsmålet är nödvändigt som ledstjärna, för att penningpolitiken skall kunna bidra till att skapa goda tillväxtbetingelser på lång sikt.