# Anförande

Riksbankschef Urban Bäckström

TISDAGEN DEN 28 NOVEMBER 2000

# Den svenska ekonomin

## Den Stora Aktiekvällen
## Aktiespararna

Tack för inbjudan att komma hit ikväll. Jag tänkte ägna mitt anförande åt svensk ekonomi och penningpolitiken. Under förutsättningen att inget oförutsett inträffar börjar det enligt min bedömning snart bli aktuellt att höja reporäntan. Det är dock svårt att avgöra den exakta tidpunkten. I Riksbankens direktion sitter sex personer, som var och en har sin individuella uppfattning om vilken penningpolitisk uppläggning som är bäst och som tillsammans röstar fram besluten. Men ikväll vill jag ta tillfället i akt och något utveckla varför min personliga uppfattning är att det snart börjar bli aktuellt att höja reporäntan.

För att få perspektiv på dagens penningpolitiska situation måste vi backa tillbaka några år i tiden. När väl förtroendet för den samlade ekonomiska politikens inriktning på prisstabilitet hade etablerats, och saneringen av statsfinanserna påbörjats, kunde Riksbanken under 1996 undan för undan sänka reporäntan förhållandevis kraftigt. Nedjusteringen av räntan skedde efter en period av stram penningpolitik där reporäntan som högst låg nära 9 procent.

Till en början, när målet om 2 procents inflation introducerades, var det ganska få bedömare som trodde att inflationen långsiktigt skulle komma att hamna kring 2 procent. Man ska dock komma ihåg att det ofta inte är vad som *sägs* utan vad som *görs* som har betydelse för människors föreställningar om framtiden. Så efter en serie av målmedvetna beslut från regering, riksdag och Riksbank började förtroendet för den samlade ekonomiska politikens inriktning på makroekonomisk stabilitet inställa sig.

SVERIGES RIKSBANK

Telefon
08-787 00 00

Telefax
08 - 21 05 31

E-post
registratorn@riksbank.se

**Förtroende för den ekonomiska politiken har gett handlingsfrihet för Riksbanken**
Det växande förtroendet möjliggjorde, som sagt, för Riksbankens att, inom ramen för prisstabilitetsmålet, genomföra en relativt kraftig sänkning av reporäntan från ca 9 procent ned till drygt 4 procent. Även räntor på lån med längre löptider sjönk. Resultatet blev, som vi alla kunnat se under senare år, inte bara en snabb BNP-tillväxt utan även en mer jämn efterfrågeutveckling över olika sektorer.

När konjunkturuppsvinget först inleddes i slutet av 1993 var tillväxten till stor del koncentrerad till exportsektorn. Lägre räntenivåer gynnade dock de svenska hushåll och företag som varit hårt pressade av det höga ränteläget. Det bidrog till att även den inhemska efterfrågan ökade och uppsvinget i ekonomin blev därmed bredare. Det kan man säga var startskottet på den omfattande nedgång av arbetslösheten som vi sett de senaste åren.

Den s.k. Asienkrisen 1997 och turbulensen på de internationella finansiella marknaderna under hösten 1998 passerade tämligen obemärkt förbi – inte minst tack vare att penningpolitiken lades om i en rad länder. Även den svenska reporäntan sänktes till som lägst 2,90 procent. Trots dessa kriser i omvärlden utvecklades tillväxten i Sverige stabilt med mellan 3 och 4 procent i genomsnitt. Efterhand när oron väl dämpats höjdes reporäntan till nuvarande nivå på 3,75 procent.

**Riksbanken har länge sagt att reporäntan kommer att höjas**
Företrädare för Riksbanken har under det senaste året ofta sagt att en fortsatt stark konjunktur förr eller senare kommer att göra det nödvändigt att höja reporäntan ytterligare. Skälet till det är att en BNP-tillväxt på mellan 3 och 4 procent per år är mer än vad ekonomin i längden klarar av utan att det uppstår obalanser. Så länge det finns lediga resurser kan dock ekonomin tillfälligt växa snabbare, men när spänningar mellan den samlade efterfrågan i ekonomin och dess utbudssida gör sig gällande riskerar olika flaskhalsproblem att skapa pris- och lönestegringar som på sikt hotar prisstabiliteten.

Det kan kanske bäst illustreras av utvecklingen på arbetsmarknaden. Under de senaste åren har sysselsättningen ökat med omkring 40 000 till 70 000 fler personer per år än vad den ökning av arbetskraften som kommer av befolkningsutvecklingen medger. Faktum är att sysselsättningen ökat snabbare än på flera decennier. Det har i sig varit en välkommen utveckling med tanke på den tidigare så höga arbetslösheten. Men förr eller senare hamnar en ekonomi – med en sådan utveckling – i en situation där företagen får svårt att rekrytera arbetskraft. Då, om inte förr riskerar lönekostnaderna att accelerera och dra med sig priserna. Avgörande för när denna tidpunkt nås är inte arbetslöshetsnivån i sig eller hur många som var sysselsatta vid den förra konjunkturtoppen i slutet av 1980-talet. Det beror istället främst på hur allvarliga flaskhalsproblemen är på väg att bli och hur de som redan har jobb bedömer sin styrka i löneförhandlingarna. Kort sagt; hur väl arbetsmarknaden fungerar och hur snabbt resursutnyttjandet stiger är viktiga faktorer som avgör risken för inflationstendenser.

**Penningpolitiken bidrar till en stabil utveckling**
I en konjunkturuppgång är utvecklingen – fram till en situation där spänningarna på varu-, tjänste- och arbetsmarknaderna riskerar att ta överhanden och hota prisstabiliteten – en gradvis process. Därför är det svårt att exakt avgöra när obalanserna verkligen blir ett problem. Konjunkturbedömare och ekonomisk-politisk beslutsfattare måste helt enkelt lägga pussel. En ekonomi som närmar sig ett ansträngt resursutnyttjande uppvisar med ökad intensitet och frekvens tecken på att obalanser kan vara på väg att byggas upp. Gradvis läggs den ena pusselbiten till den andra och det mönster som efter hand avtecknar sig bildar så småningom underlag för åtgärder. Hela processen kompliceras av att penningpolitiska åtgärder tar lång tid att slå igenom. Vår utgångspunkt är att det tar ett till två år innan ränteförändringar verkar fullt ut. Åtgärder som vidtas idag får alltså full effekt först någon gång under 2002.

Penningpolitik handlar därför om att väga risken att agera för tidigt mot att agera för sent. Agerar Riksbanken för tidigt finns risken att arbetslösheten blir högre än den behöver vara. Om, å andra sidan, våra åtgärder kommer för sent kan pris- och lönestegringarna redan ha tagit fart. I så fall riskerar ekonomin på längre sikt att hamna i en recession med kanske ännu högre arbetslöshet som följd.

Dessbättre behöver inte beslutssituationen handla om ett ”antingen-eller-läge”. Penningpolitiken kan bedrivas gradvis och reporäntan anpassas i olika steg. På så sätt finns det alltid möjlighet att stämma av utvecklingen mot den prognosticerade, och löpande bedöma uppläggningen av politiken och göra korrigeringar om det visar sig nödvändigt.

Är penningpolitiken framgångsrik läggs grunden, inte bara för en låg och stabil inflationstakt i linje med målet och riksdagens uppdrag till Riksbanken, utan även för en långsiktigt stabil ökning av produktion och sysselsättning. Betraktat från detta perspektiv är alltså låg inflation inte bara ett mål i sig utan även ett medel att söka åstadkomma en stabil utveckling i ekonomin i stort. Det tycker jag är viktigt att understryka.

**Inflationsutsikterna framöver**
När nu situationen ska analyseras inför den kommande inflationsrapporten, som publiceras den 7 december, kan man konstatera följande:

- Prisutvecklingen hittills ligger ungefär i linje med den tidigare prognosen som gjordes i den förra rapporten.
- Som väntat har vi fått signaler om att den internationella konjunkturen håller på att mattas av något. Mönstret är tydligast i USA, men även i Europa förefaller tillväxten komma att växla ned något de närmaste åren.
- Också i Sverige finns det tecken på att konjunkturförloppet blivit något lugnare. Både hushåll och företag har blivit något mindre optimistiska om framtiden. Bilinköpen har minskat. Orderböckerna i företagen fylls inte riktigt på i samma snabba takt som tidigare. I huvudsak är detta dock i linje med vad vi trodde i inflationsrapporten i oktober. Fortfarande växer dock den inhemska ekonomin av

allt att döma snabbt – även om man tar hänsyn till det lugnare konjunkturförloppet. Det är viktigt att understryka det.

- Börsutvecklingen har som alla vet varit svängig under det senaste halvåret. Nedgången hittills är dock inte en källa till någon större oro. Den privata konsumtionen bärs i grunden upp av en stark inkomstutveckling som kan förklaras av ökad sysselsättning, god reallönetillväxt och en finanspolitik som är mindre stram än tidigare. Man ska komma ihåg att den samlade förmögenhetstillväxten på aktiemarknaderna har varit mycket stark om man ser till utvecklingen under senare år, även om man inkluderar den nedgång som skett i år.
- Avtalsrörelsen innehåller vissa orosmoment. I någon mening är så naturligtvis alltid fallet när många avtal ska slutas på samma gång eftersom löneandelen utgör ungefär 2/3 av ekonomin. Ingen annan enskild faktor är därför tillnärmelsevis lika viktig för hur det går med svensk ekonomi under de närmaste åren som just löneutvecklingen totalt sett. Bilden inför de förhandlingar som nu inletts är blandad och det finns spänningar. Förväntningarna om den årliga löneutvecklingen har reviderats upp något av samtliga tillfrågade grupper på alla tidshorisonter sedan förra undersökningen i september. De högsta förväntningarna har arbetstagarorganisationerna. Vi har också kunnat notera att de bud som lagts är högre än inför föregående avtalsrörelse. Uppenbarligen har det även blivit allt svårare att hitta rätt kompetens till de jobb som utannonseras. Rimligen innebär detta att risken för löneglidning är större framöver än under de senaste åren. Allt detta kan vara ett tecken på att vi närmar oss ett läge där de sammantagna lönekostnaderna i svensk ekonomi så smått börjar accelerera, om än från måttliga nivåer.
- När man funderar över inflationstrycket de kommande åren är det samlade resursutnyttjandet ett centralt begrepp. Mängden tillgängliga lediga resurser är avgörande för det inhemskt genererade inflationstrycket, i varje fall så länge inflationsförväntningarna är parkerade runt vårt mål på 2 procent. Riksbankens skattningar av resursutnyttjandet i hela ekonomin, det s.k. produktionsgapet, kommer av allt att döma under de närmaste åren för första gången på länge att visa på att gapet sluts och ekonomin når produktionstaket och till och med slår igenom taket. Det gäller alltså även om konjunkturförloppet blir något lugnare.
- Den samlade inflationsbilden kompliceras även av att kronans kurs varit svag på senare tid och alltså inte förstärkts så som förutsattes i oktober månads Inflationsrapport. Likaså ligger oljepriset fortsatt högt. Det kan göra att importpriserna inte på samma sätt som tidigare verkar dämpande på ett annars gradvis stigande inhemskt inflationstryck. I detta avseende är alltså utvecklingen mer i linje med den riskbild vi skisserade på i oktoberrapporten än med Riksbankens tidigare huvudprognos.

Hur man sammantaget ska se på de olika riskerna när det gäller lönebildning, kronans utveckling, oljepriset och en eventuellt svagare konjunkturbild är naturligtvis en avvägningsfråga. För egen del tycker jag dock att de samlade inflationsutsikterna ser något mer bekymmersamma ut än tidigare. Klart är att resursutnyttjandet har ökat gradvis. Den samlade bedömning av konjunkturen de kommande åren är att tillväxten fortsätter vara högre än de 2,0 till 2,5 procent som Riksbanken bedömer

vara den långsiktigt hållbara. Det gäller även om det blir en liten avmattning i den internationella konjunkturen. Till detta kommer att oljepriset ligger högt, kronan försvagats och lönebildningen visat på en del oroande tendenser.

Situationen har därför förändrats något för penningpolitiken. Det är också därför jag inledde med att säga att det snart börjar bli aktuellt att höja reporäntan. Inte därför att jag gör en dramatisk reviderad bedömning av inflationsutsikterna utan snarare för att resursutnyttjandet fortsätter att öka samtidigt som riskbilden förskjutits något. Det är något som vi måste ta fasta på så att en fortsatt stabil utveckling av produktion och sysselsättning kan fortsätta.