Anförande

Riksbankschef Urban Bäckström

MÅNDAGEN DEN 29 JANUARI 2001

Svensk ekonomi

Aktiespararnas lokalavdelning på Gotland

Tack för inbjudan att få komma hit till Gotland och tala om svensk ekonomi. Det är alltid lika roligt att vara här i Visby, det väcker många minnen till liv. Jag bodde som ni kanske vet här under 1960-talet

Jag tänkte inleda mitt anförande med att blicka tillbaka på den ekonomiska utvecklingen de gångna åren. Detta för att ge lite perspektiv på den diskussion som nu förs om svensk ekonomi. Därefter tänkte jag säga några ord om den senaste tidens konjunkturförlopp och vilken bedömning jag gör om framtiden utifrån den information vi har idag.

Bakom oss har vi flera år av stark ekonomisk expansion. Sedan uppsvinget inleddes sommaren 1993 har svensk ekonomi vuxit med cirka 3 procent per år. Liknande tillväxttal har vi inte upplevt sedan perioden i slutet av 1960- och i början av 1970-talet. Den gynnsamma utvecklingen har bidragit till att sysselsättningen stigit kraftigt och arbetslösheten fallit. På bara fyra år har den öppna arbetslösheten sjunkit från 9 procent ned till under 4 procent. Och under de senaste åren har det i genomsnitt skapats närmare 100.000 nya jobb varje år. En granskning av statistiken ger vid handen att Sverige inte upplevt en så snabb ökning av sysselsättningen sedan början av 1960-talet då man började att publicera arbetskraftsundersökningar.

Det är inte bara tillväxten, sysselsättningen och arbetslösheten som snabbt utvecklats åt rätt håll. Sveriges affärer med omvärlden, liksom de offentliga finanserna, visar dessutom på överskott.

Till denna gynnsamma bild ska även läggas att inflationen förblivit måttlig. Inflationen – mätt med konsumentprisindex – har under de senaste åren legat strax

SVERIGES RIKSBANK

Telefon
08-787 00 00

Telefax
08 - 21 05 31

E-post
registratorn@riksbank.se

under 2 procent. Det har medfört att reallönerna kunnat öka i en omfattning som vi inte upplevt sedan 1960-talet.

En snabb tillväxt, stigande sysselsättning, sjunkande arbetslöshet, interna och externa överskott, låg inflation och en god reallönetillväxt innebär alltså att det sammantaget är en mycket ljus bild av svensk ekonomi som avtecknar sig. Frågan är vad som kan förklara detta gynnsamma förlopp. Personligen tror jag att en rad olika faktorer ligger bakom utvecklingen.

Klart är att den ekonomiska kris som svepte över landet i början av 1990-talet gjorde att när väl utvecklingen vände så fanns det gott om lediga resurser. Det minskade risken för att produktionen snabbt skulle slå i taket.

Men svensk ekonomi visade sig också fungera bättre, framför allt om man jämför med utvecklingen under de senaste 25 åren då ekonomin genererade inflation redan vid relativt låga tillväxttal. En förklaring är den omorientering av den ekonomiska politiken mot ökad stabilitet och förutsägbarhet som inleddes i slutet av 1980-talet. Idag kan vi konstatera att förtroendet för Riksbankens inflationsmål på 2 procent per år är starkt. Det fungerar som ett tydligt riktmärke för pris- och lönesättningsbeslut.

Dessutom bör omvandlingen i form av nya företagsetableringar – inte minst på IT-området - liksom en ökad konkurrens samt avregleringar på en rad viktiga marknader adderas för att bilden av de senaste årens goda utveckling ska bli fullständig. Priserna har pressats till följd av detta vilket hållit nere inflationen och möjliggjort en stark expansion av efterfrågan.

Förr eller senare kan emellertid en alltför snabb efterfrågeutveckling – om den tillåts fortsätta – skapa obalanser i ekonomin. Förklaringen är helt enkelt att i takt med att resursutnyttjandet stiger så ökar risken för spänningar mellan ekonomins efterfråge- och utbudssida. Inte ens i den bästa av världar kan en ekonomi göra avsteg från de grundläggande lagar som omger den. Den senaste krisen i början av 1990-talet var i mångt och mycket ett resultat av att ekonomin länge tilläts växa snabbare än vad som var långsiktigt hållbart. Det slutade med en kraschlandning. Så för att undvika att hamna i en situation med växande obalanser måste alltså svensk ekonomi så smått börja växla ned till den tillväxttakt som är förenlig med en långsiktigt stabil utveckling.

Hur hög är då denna s.k. potentiella tillväxt? Ja, en vanlig men inte helt säker uppskattning är att svensk ekonomi kan växa uthålligt med 2 till 2,5 procent per år. Sett till de senaste årens starka tillväxtsiffror och i ljuset av vi rört oss mot en situation där resurserna blivit allt mer ansträngda skulle man kunna dra slutsatsen att svensk ekonomi skulle må bra av om den framöver mattades av lite.

Flera bedömare trodde på räntehöjningar

Jag minns åtskilliga bedömare som under förra året räknade med ganska kraftiga räntehöjningar. De tyckte sig se tydliga tecken på att svensk ekonomi var på väg mot överhettning och menade att vi därför borde agera snabbt för att undanröja ett sådant hot. Samtidigt som varningarna duggade tätt höjde dessutom flera av världens centralbanker sina styrräntor. Exempelvis höjde den amerikanska centralbanken Federal Reserve under 2000 styrräntan till 6,5 procent. I Europa stramade den

europeiska centralbanken, ECB, åt under året. Räntan höjdes upp till 4,75 procent. I Storbritannien beslutade den brittiska centralbanken – Bank of England – under 2000 att höja styrräntan till 6,0 procent.

Riksbanken valde dock att gå mer försiktigt fram. För samtidigt som vi gjorde en relativt likartad bedömning av konjunkturen som andra prognosmakare så avvek vi desto mer sett till inflationsbedömningen. Inflationsprognoserna fungerar i en viss mening som temperaturmätare på utvecklingen och avgör hur fort ekonomin kan växa. Signalerna hade blivit allt tydligare om att utväxlingen mellan tillväxt och inflation blivit mer gynnsam. Ekonomin verkade kunna klara en något högre tillväxt under en period utan att ekonomin överhettades och inflationen började accelerera. Vi prövade oss fram, med en relativt mild penningpolitik i takt med att vi flyttade fram prognoshorisonten. Vi kan idag konstatera att den svenska reporäntan på 4 procent ligger under de flesta andra industriländers.

Ökat fokus på resursutnyttjandet

Under senhösten hamnade resursutnyttjandet allt mer i fokus. Vi rörde oss sakta mot en situation där ekonomins samlade produktion riskerade att i förlängningen stiga för snabbt. Det låg ingen dramatik i det utan mot bakgrund av den starka konjunkturen så var det vad man kunde vänta sig. Det överraskande var kanske att bristsituationerna inte blivit mer akuta, framför allt på arbetsmarknaden.

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. Det är alltså svårt att exakt avgöra när obalanserna verkligen riskerar att bli ett problem för inflationsutsikterna.

Vad vi och andra konjunkturbedömare måste göra är att försöka dra slutsatser utifrån ett ständigt inflöde av ekonomisk information där varje siffra nagelfars. Det är ingen enkel process och risken är att man ibland feltolkar utvecklingen. Det tar dessutom lång tid för penningpolitiska åtgärder att slå igenom. Vår utgångspunkt är att det tar ett till två år innan merparten av en ränteförändring verkar fullt ut. Det gör att vi måste väga risken att agera för tidigt mot att agera för sent. Agerar Riksbanken för tidigt finns risken att arbetslösheten svänger kraftigare än vad som annars hade varit fallet. Om, å andra sidan, våra åtgärder kommer för sent kan det leda till stigande inflationsförväntningar och pris- och lönestegringar. I så fall riskerar ekonomin på längre sikt att hamna i en recession med kanske 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 eventuella 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 stabil utveckling av sysselsättningen. Det tycker jag är viktigt att understryka.

Anpassning av efterfrågan kan ske på olika sätt
Under de kommande åren måste det alltså ske en viss anpassning av efterfrågeutvecklingen till den långsiktiga tillväxtbanan i svensk ekonomi. En sådan anpassning kan principiellt sett ske genom antingen en spontan avmattning i ekonomin, exempelvis tillföljd av att Sverige påverkas av en internationell konjunkturavmattning, eller via en anpassning av penningpolitiken. Men den kan också vara fråga om en kombination av dessa två.

Vi kan konstatera att den amerikanska ekonomin uppvisar allt tydligare tecken på att dämpas. Sett till den europeiska ekonomin, då tänker jag på euroområdet, så har utvecklingen varit något svagare än väntat. Ser vi till Japan så verkar återhämtningen där dröja ytterligare till följd av de gamla problem som landet brottats med under lång tid. Men även Sydostasien som region påverkas av den svagare amerikanska utvecklingen.

Uppbromsningen av världskonjunkturen tillsammans med Riksbankens höjning av reporäntan med 0,25 procentenheter som genomfördes i december förra året bidrar till att takten i efterfrågeexpansionen anpassas i riktning mot den långsiktiga tillväxtbanan. För svenskt vidkommande kan man säga att den avmattning som vi hittills noterat i viss mån är välkommen.

Alternativa scenarier i inflationsbedömningen
Låt mig säga något om de alternativa scenarier som avtecknar sig framöver och som tillsammans utgör den s.k. riskbild som vi presenterar. I Riksbankens kvartalsvisa inflationsrapporter går vi – som ni säkert vet – grundligt igenom vår syn på den ekonomiska utvecklingen de kommande två åren.

I vår förra inflationsrapport som presenterades i början av december räknade vi med att svensk ekonomi kommer att växa med 3,4 procent 2001 och 2,9 procent 2002. I huvudscenariot låg alltså bedömningen om en något avtagande efterfrågetillväxt under prognosperioden. Den vilade bl.a. på antagandet om att den internationella tillväxten skulle bli något lägre, en svagare konsumtionsutveckling och en apprecierande växelkurs.

Den underliggande inflationen mätt som UND1X bedömdes i huvudscenariot uppgå till 1,8 procent på ett års sikt och 1,9 procent på två års sikt. Motsvarande bedömning för konsumentprisindex (KPI) de kommande två åren var 1,8 respektive 2,1 procent.

Vi målade därutöver upp en bild av alternativa scenarier där vi lyfte fram fyra olika faktorer som riskerade att rubba på vårt huvudscenario. Vi bedömde emellertid att risken för att inflationen skulle bli högre än i huvudscenariot vägde över jämfört med att inflationen skulle bli lägre.

Av fyra riskfaktorer pekade alltså tre mot stigande inflation:

- Det bedömdes, för det första, föreligga en risk att *oljepriset* skull kunna komma att ligga kvar på en hög nivå.

- För det andra kunde det finnas en risk för att den *svenska kronan* inte skulle komma att stärkas framöver som förutsatt.
- Det bedömdes, för det tredje, finnas en risk för starkare *löneutveckling* än i huvudscenariot.
- För det fjärde, bedömde vi att det på nedåtsidan fanns en risk för att den *internationella tillväxten* kunde bli svagare än i huvudscenariot.

En hopvägning av dessa fyra faktorer gav vid handen att det alltså fanns en uppåtrisk för inflationen på både ett till två års sikt. Det var mot den bakgrunden som reporäntan höjdes i december med 0,25 procentenheter upp till 4 procent.

Hur står sig då denna bedömning? Ja, ser vi till växelkursen har kronan, relativt våra viktigaste handelspartners, varit fortsatt svag. Det internationella råoljepriset har däremot sjunkit tillbaka något. När det gäller löneavtalen så är det lite för tidigt att göra någon mer bestämd bedömning – inte minst därför att det ännu återstår att träffa avtal för en relativt stor del av arbetsmarknaden. Så här långt kan man dock konstatera att risken för väsentliga avvikelser uppåt på lönesidan jämfört med de bedömningar som Riksbanken tidigare har gjort ser ut att ha minskat. Parterna förefaller utgå ifrån inflationsmålet när de träffar sina avtal, vilket är positivt.

I stora drag kan man avslutningsvis säga att den avmattning som vi hittills noterat vara på väg i svensk ekonomi i viss mån är välkommen. En begränsad uppbromsning hjälper oss att anpassa efterfrågeutvecklingen till den långsiktiga tillväxtbanan och minskar därmed behovet av ytterligare räntehöjningar. Det som återstår att avgöra är i vilken grad den internationella avmattningen räcker för att inverka dämpande på den tidigare något för snabba expansionen i svensk ekonomi. Samtidigt ska det heller inte uteslutas att nedgången i den amerikanska ekonomin kan bli mer uttalad än vad olika konjunkturbedömare nu räknar med. Det är därför viktigt att noga följa och tolka inkommande statistik. Det gäller såväl den inhemska utvecklingen som aktiviteten i vår omvärld. Men också utfallet av den pågående avtalsrörelsen samt andra viktiga faktorer som kan påverka inflationsbedömningen. Detta för att få en tydligare bild av inflationsutsikterna framöver än de som föreligger i dagsläget.