

Anförande

Riksbankschef Urban Bäckström

LÖRDAG DEN 2 FEBRUARI 2002

Svensk ekonomi

Aktiespararna, Sölvesborg-Bromölla

Tack för inbjudan att komma hit till Sölvesborg och för möjligheten att diskutera svensk ekonomi med en intresserad och välinformerad publik. Med tanke på att Riksbankens direktion kommer att diskutera penningpolitik och bestämma reporäntan på torsdag i nästa vecka vill jag ta tillfället i akt och säga något om hur jag i dagsläget ser på förutsättningarna inför detta beslut.

När Riksbanken bestämmer reporäntan står en analys av den framtida inflationen i Sverige i centrum. Inflationstrycket varierar normalt med konjunkturen. Ju starkare produktionsökning och sysselsättningsexpansion desto större är risken för att priser och löner stiger snabbare och vice versa. Därför är det naturligt att starta bedömningen av inflationsutsikterna med en diskussion om konjunkturen. Men även andra impulser till prisutvecklingen än de konjunkturrelaterade kan givetvis förekomma. Jag kommer avslutningsvis att säga något också om sådana prISRörelser och hur de kommer in i den penningpolitiska tankeramén.

Internationell konjunktur i linje med bedömning...

I Riksbankens senaste inflationsrapport gjorde vi bedömningen att den internationella konjunkturen gradvis återhämtar sig under år 2002. Det sker efter den snabba nedgång i aktivitetsläget som ägt rum under 2001 i alla de tre stora ekonomiska områdena i världen.

Undan för undan får omläggningen av den ekonomiska politiken som vidtagits i USA och en rad andra industriländer effekt på efterfrågan i ekonomin. Den amerikanska centralbanken har sedan början av förra året sänkt styrräntan 11 gånger med sammanlagt 4,75 procentenheter, från 6,5 ned till 1,75 procent. Det är

SVERIGES RIKSBANK

Telefon
08-787 00 00

Telefax
08 - 21 05 31

E-post
registratorn@riksbank.se

inte bara penningpolitiken som sträckt ut en hjälpande hand till konjunkturen, även finanspolitiken har förts i en mer expansiv riktning. Den amerikanska kongressen har beslutat om ökade offentliga utgifter och sänkta skatter; ytterligare stimulanser kan bli aktuella.

I Europa har den ekonomiska politiken också lagts om och blivit mer expansiv. Den europeiska centralbankens styrränta har sänkts successivt till 3,25 procent. Finanspolitiken däremot har inte kunnat användas på samma sätt som i USA. Svaga offentliga finanser i utgångsläget försvårar för många europeiska länder i allmänhet och Tyskland i synnerhet att bedriva en lika stimulerande politik.

En omläggning av den ekonomiska politiken tillsammans med att företagens lageranpassning ser ut att gå mot sitt slut och att allt fler av de senaste årens felinvesteringar skrivits av från balansräkningarna talar för att en ekonomisk återhämtning kommer till stånd under andra halvan av 2002. Det var några av de faktorer som låg till grund för Riksbankens prognos i december 2001.

Hur står sig då denna bedömning? Granskar man den statistik som inkommit sedan inflationsrapporten presenterades blir konturerarna av en utplaning av konjunkturedgången, i framför allt USA, allt tydligare. Även i Europa märks tendenser i den riktningen även om de inte är lika uttalade.

Vi kan naturligtvis inte vara helt säkra och bakslag kan komma, men de amerikanska hushållens framtidstro ser i all fall ut att ha återvänt. Konsumenterna, som svarar för cirka 70 procent av amerikansk BNP har visat på överraskande robusthet. Produktivitetsutvecklingen i näringslivet är fortsatt god. Lageravvecklingen ser ut att ha kommit en bra bit på väg. Välfyllda lager och sjunkande försäljning talar vanligen för att företagen börjar dra ned på produktionen så att den sjunker mer än efterfrågan. Lageranpassningen driver till en början alltså på konjunkturen nedåt. När neddragningen av lagren så småningom går mot sitt slut kan företagen höja produktionen igen utan att efterfrågan ännu börjat öka. Det är just denna positiva effekt som snart borde komma. För att återhämtning ska bestå krävs det dock att den åtföljs av en bredare och uthållig efterfrågeökning, annars riskerar den att bli relativt kortlivad.

Här finns det anledning att vara vaksam på utvecklingen. Obalanserna är stora i den amerikanska ekonomin och aktiemarknaden är högt värderad, både i ett historiskt perspektiv och i förhållande till den här fasen av konjunkturcykeln. En hög produktivitet jämfört med omvärlden kan dock minska oron för dessa problem. Hushållens sparande i förhållande till de disponibla inkomsterna fortsätter att vara rekordlåg. Arbetslösheten stiger alltjämt. Mot denna bakgrund finns det risk för att konsumtionsviljan dämpas och sparbenägenheten ökar liksom att återhämtningen på investeringssidan dröjer, vilket sammantaget skulle försämra utsikterna för en varaktig återhämtning. Konjunkturuppgången i den amerikanska ekonomin är alltså ingalunda säkrad. Det finns en hel del positiva tecken, men det finns också risker.

Vänder vi sedan blicken mot Europa tycks det inte finnas några entydiga tecken på en snar återhämtning. Ändå har euroområdet inte byggt upp obalanser liknande dem i USA. Det underlättar för att återhämtningen, när den väl kommer till stånd, håller i sig. Granskar man ledande indikatorer kan man visserligen

konstatera att företagen blivit mer positiva. Utsikterna för euroområdet största ekonomi Tyskland är emellertid fortsatt osäkra och arbetslösheten stiger.

I Japan sätter bl.a. problemen i den finansiella sektorn käppar i hjulen för en återhämtning. Priserna faller och sysselsättningen sjunker och bidrar till en negativ utveckling.

Sammantaget finns det idag knappast någon anledning att ändra på bedömningen att det sker återhämtning i vår omvärld under andra halvan av 2002. Men det finns en risk för att återhämtningen blir trögare och mer utdragen i USA, detta skulle i så fall tala för en svagare ekonomisk utveckling än i huvudscenariot.

...liksom för Sverige

Den konjunkturbild Riksbanken tecknade för Sverige i decemberrapporten visade på ett konjunkturförlopp som ganska väl överensstämmer med tidigare upp- och nedgångar. Efterfrågan beräknas vända upp under andra halvan av 2002.

Bedömningen grundar sig på en förhållandevis stark ökning av hushållens disponibla inkomster – drygt 4 procent under 2002 – bl.a. till följd av lägre skatter, höjda transfereringar och en trots avmattningen fortsatt hög sysselsättningsnivå. En förbättrad export i takt med att den internationella konjunkturen ljusnar väntas efterhand gynna investeringarna inom näringslivet. Sammantaget förväntas svensk ekonomi växa med 1,8 procent i år och 2,4 procent nästa år.

Publicerade revideringar av BNP-statistiken tyder på att efterfrågan under förra året kan ha blivit något svagare än vad Riksbanken räknade med. Fortsatt stark sysselsättningsstatistik och siffror över detaljhandeln talar dock för en mer positiv utveckling. Hushållen är något mer optimistiska om framtiden. Vidare har de svenska företagens orderläge förbättrats och det ser ut som om nedgången i industrikonjunkturen planat ut och kanske rentav bottnat.

Även när det gäller Sverige tycker jag att den bild vi presenterade över konjunkturen de kommande åren i stora drag står sig. Samtidigt kvarstår viss osäkerhet som framför allt har att göra med konjunkturen i omvärlden och de olika faktorer som påverkar den.

Inflationsbilden

Riksbanken valde att lämna styrräntan oförändrad i december. Bakom beslutet låg bedömningen att inflationen på 1-2 års sikt kommer att utvecklas i linje med målet på 2 procent. Den nuvarande höga inflationstakten beräknades klinga av under våren. En svagare konjunktur, starkare krona och lägre råvarupriser väntades dämpa prisutvecklingen. Vidare väntades de olika utbudstörningar som pressat upp priserna på el, kött, frukt och grönsaker falla ur jämförelsetalen och så att säga "automatiskt" leda till ett fall i inflationstakten under våren 2002.

I den riskbild som Riksbanken presenterade i decemberrapporten låg i vågskålen för en svagare inflation risken för en sämre konjunkturutveckling i såväl omvärlden som i Sverige. I den andra vågskålen låg risken för att inflationstrycket och genomslaget från en svag växelkurs underskattats. Sammantaget bedömdes riskbilden vara balanserad, dvs. vågskålarna vägde jämt.

Inkommande statistik sedan decemberrapporten publicerades visar på en något högre inflation än beräknat. Inflationen mätt med KPI steg med 0,1 procentenhet mellan november och december, vilket gav en årstakt på 2,9 procent i december. I jämförelse med prognosen i inflationsrapporten i december blev utfallet 0,3 procentenheter högre. Den underliggande inflationen mätt som UNDEX, dvs. konsumentprisindex rensat för räntekostnader och direkta effekter av skatter, uppgick i december till 3,4 procent i årstakt jämfört med prognosen i december på 3,1 procent.

Det går inte att utesluta att en del av inflationsuppgången, förutom de temporära faktorerna, kan vara ett resultat av att den tidigare goda konjunkturen. Stigande kostnader hos företagen kan när konjunkturuppgången blir för stark helt eller delvis börja övervältras på konsumenterna i form av höjda priser. Det går enligt min mening inte att helt bortse från att en sådan inverkan på prisbildningen, åtminstone till någon del, kan ligga bakom inflationsuppgången. Ytterligare en faktor som kan ligga bakom inflationsuppgången är förstås den svaga kronan under 2001.

Det är alltid ett problem för en centralbank när inflationstakten mer markerat avviker uppåt eller nedåt från målet. Dagens inflationstakt ligger en bra bit över målet och den underliggande inflationstakten till och med över den övre toleransgränsen på 3 procent. Men saken är något mer komplicerad än så. Låt mig därför stanna upp en stund här för att belysa ett par aspekter.

Varje centralbank som har ett explicit mål måste nämligen göra ett val. I sin mest extrema form kan denna valsituation se ut så här: Antingen siktar centralbanken på att vid varje tidpunkt hålla inflationen på målet eller så medger man att det sker avvikelser kanske till och med under något längre perioder.

Ska inflationen jämt ligga exakt på målet krävs det ständigt stora justeringar av reporäntan, vilket leder till tvära kast i marknadsräntor, produktion och sysselsättning. Medges emellertid tillfälliga avvikelser mellan inflationen och centralbankens mål kan penningpolitiken bedrivas på ett mjukare sätt. En mer gradvis anpassning av produktion och sysselsättning leder till att inflationen så småningom hamnar i linje med målet.

Det finns nackdelar med båda dessa extrempositioner. Stora åtgärder med reporäntan med åtföljande tvära kast i sysselsättning och produktion kan leda till att allmänhetens stöd för centralbanken och den penningpolitiska regimen gröps ur. Men alltför stora avvikelser från inflationsmålet kan leda till bristande tilltro till inflationsmålet, stigande inflationsförväntningar och till att kostnaderna för att så småningom föra tillbaka inflationen till målet blir stora.

Detta gör att centralbanker ofta väljer en penningpolitisk strategi som ligger någonstans mellan de båda extremlägena. Inte för stora utslag med räntan, men heller inte tveka att ändra den om det behövs. Normalt bedriver Riksbanken politiken med sikte på inflationen ett till två år framåt i tiden, men det kan finnas tillfällen då perspektivet måste vara ännu längre. Nackdelen med det är att reporäntan måste bestämmas med hjälp av prognoser och prognoser kan slå fel. Det uppkommer hela tiden prisstörningar som inte är konjunkturrelaterade men som slår igenom på inflationstakten. Fördelen med en framåtblickande politik är dock att penningpolitiken kan bedrivas mjukare, men ändå med en bestämd hand.

Riksbanken reagerar bestämt på inflationsprognoser, men eftersom prognoser innebär en bedömning av vilka inflationsimpulser som är tillfälliga, förhindras överreaktioner.

De utbudsstörningar som skett under det senaste året är exempel på prisfluktuationer som kan orsaka avvikelser från inflationsmålet med den penningpolitiska strategi som Riksbanken valt. Det kan exempelvis röra sig om dålig tillgång på vatten i kraftmagasinen till följd av en snöfattig vinter som var fallet under förra våren, sjukdomar bland korna som driver upp köttpriserna eller ovanligt kallt väder i Europa som drar upp priserna på frukt och grönt. Om faktorer av det här slaget höjer den allmänna prisnivån drar det upp inflationstakten temporärt under den följande tolv månadersperioden. Låt mig understryka detta: Den här typen av temporära effekter ligger kvar i inflationen mått i årstakt under den följande tolv månadersperioden – de försvinner inte efter endast ett par månader.

Att tillfälliga faktorer kan påverka inflationstakten på det här viset har hänt förr. Under exempelvis några år vid slutet av 1990-talet var det de successiva avregleringarna på el- och teleområdena som skapade avvikelser från inflationsmålet men med den skillnaden att det då handlade om att målet istället underskreds. Nu har det omvända skett. Med vår penningpolitiska strategi så är detta något vi får leva med. Inflationstakten kommer att så att säga svänga runt målet – det kan inte nog betonas. Men tittar vi i backspegeln kan vi konstatera att inflationen har legat väldigt nära inflationsmålet i genomsnitt sedan det infördes. Det är avsikten att det ska vara så även i framtiden.

Det är alltså inte de tillfälliga prisstörningarna som orsakar störst bekymmer, såvitt de inte påverkar inflationsförväntningarna. Annorlunda är det om kronan är svag eller om en stark konjunktur är orsaken till målavvikelsen. Båda dessa faktorer kan, som jag nyss sagt, ha en viss betydelse för att inflationen idag ligger över målet. Kronan har dock stärkts något och konjunkturen dämpades förra året. Båda dessa omständigheter borde göra att pristrycket kommer att dämpas framöver. Det var Riksbankens syn i den senaste inflationsrapporten.

De grundläggande dragen i denna analys bör kunna ligga fast även framöver, men Riksbanken måste noga följa upp att prisökningarna verkligen dämpas senare under våren. Det går inte att utesluta en viss förskjutning framåt i tiden av nedgången i inflationen, givet det högre utfallet så här långt och eventuellt fortsatt stigande priser på frukt och grönt. Det är naturligtvis positivt att sysselsättningen hållits uppe under 2001 trots svaga produktionssiffror, men baksidan är att ökningstakten för produktiviteten i företagen gått ned. Den märkbart lägre produktivitetsökningen – givet att publicerade BNP-siffror för 2001 står sig – har även bidragit till ett högre lönekostnadstryck än väntat.

Slutord

Sammantaget tycker jag att det idag inte finns anledning att i någon större utsträckning justera den realekonomiska bedömning som Riksbanken presenterade i december. Tecknen på en stabilisering bland våra viktigaste exportländer blir allt fler, något som brukar föregå en gradvis återhämtning. Även den svenska ekonomin tycks plana ut och förutsättningar för en bättre konjunktur brukar

normalt följa på en sådan utplaning. Samtidigt kvarstår dock vissa frågetecken kring en internationella återhämtningen och obalanser, inte minst i den amerikanska ekonomin. Här finns det risker av det slag som vi lyfte fram i december och som fortfarande måste tas med i den sammantagna bedömningen.

Inflationsbilden står sig grovt sett. Prisökningstakten förväntas dämpas gradvis framöver. I botten ligger det fallande resursutnyttjandet under fjolåret och en bra bit in på detta år. Tillfälliga effekter som dragit upp priserna förlorar efterhand också sin inverkan på inflationstakten. En gradvis förstärkning av kronan skulle därutöver minska risken för importerad inflation. Samtidigt kvarstår osäkerheten kring utväxlingen i vid mening mellan tillväxt och inflation. Inflationsbilden är alltså fortsatt problematisk och den kan inte viftas bort. Riksbanken måste, som jag ser det, noga följa inkommande inflationstal, fördjupa analysen om det sker avvikelser och väga in det i den löpande uppläggnings av penningpolitiken.