

Protokollsbilaga B

Martin Flodén
2016-01-04

Reservation vid direktionssammanträde 2016-01-04

Jag reserverar mig mot beslutet att delegera till riksbankschefen och förste vice riksbankschefen att vid behov besluta att Riksbanken ska intervensera på valutamarknaden i syfte att försvaga kronkursen.

Kronan har förstärkts mer än i vår prognos vid decembermötet, samtidigt som utvecklingen i övrigt har varit i linje med de bedömningar vi då gjorde. Detta medför att inflationen riskerar att bli lägre än i vår decemberprognos, vilket i sin tur är problematiskt eftersom inflationen har varit låg länge och förtroendet för inflationsmålet är försvagat.

Att slå vakt om inflationsmålets roll som riktmärke för pris- och lönebildningen väger förstås tungt för oss på Riksbanken och jag delar mina kollegors oro för att en starkare kronkurs medför att inflationsuppgången blir svagare och mer utdragen än i vår prognos från det penningpolitiska mötet i december. Den här utvecklingen talar alltså för att en ytterligare penningpolitisk stimulans är motiverad.

Men min bedömning är att det trots allt är lämpligt att avvakta med ytterligare penningpolitiska stimulanser i det här läget. Dessutom anser jag att valutainterventioner inte är ett lämpligt verktyg för att nu göra penningpolitiken mer expansiv.

Att vi kan avvakta med ytterligare penningpolitiska stimulanser baserar jag främst på den allt starkare konjunkturutvecklingen. Att resursutnyttjandet börjar bli ansträngt är i sig ett argument som talar mot ytterligare penningpolitiska stimulanser. Den starkare konjunkturen gör också att en inflationsuppgång blir alltmer trolig på sikt även om förtroendet för inflationsmålet sviktar. Till detta kommer att vi befinner oss i ett läge där våra penningpolitiska verktyg blir allt svårare att använda.

Därmed menar jag varken att ytterligare penningpolitiska stimulanser är uteslutna när konjunkturen förstärks eller att den penningpolitiska verktygslådan nu är tom. Min bedömning är att en räntesänkning fortfarande skulle få ett genomslag via de vanliga kanalerna, dvs via både räntekanalerna och växelkurskanalen, men vi kan ha nått nivåer där genomslaget via räntekanalerna börjar försvagas om räntan sänks ytterligare. Reporäntan är alltså fortfarande ett användbart verktyg, men det behövs lite starkare skäl än de som nu föreligger innan jag vill förespråka en räntesänkning till ännu lägre nivåer.

Är då valutainterventioner mer lämpliga att använda i det här läget? Min bedömning är nej. För det första tycker jag att det är tveksamt att använda verktyg som enbart verkar via växelkursen. Det gäller särskilt i ett läge när den svenska kronan är relativt

svag och när penningpolitiken i vår omvärld också begränsas av räntans nedre gräns. Man kan då räkna med att valutainterventionens positiva effekter på den svenska inflationen helt motsvaras av negativa effekter på omvärldens inflation.

För det andra tvivlar jag på valutainterventionernas effektivitet. Min bedömning är att det krävs omfattande interventioner under en lång tid för att få en tydlig effekt på växelkursen. Men detta skulle medföra betydande risker för Riksbankens balansräkning och eget kapital, särskilt med tanke på att vi bedömer att kronan kommer att förstärkas under de närmaste åren.

Sammanfattningsvis menar jag alltså att vi i det här läget kan avvakta med ytterligare penningpolitiska stimulanser. Men om utsikterna för inflationsuppgången försämras ytterligare, till exempel genom en ännu tydligare förstärkning av kronan, kan Riksbanken behöva agera för att slå vakt om inflationsmålets trovärdighet. I ett sådant läge menar jag att en sänkning av reporäntan är det mest lämpliga verktyget att använda.