ANFÖRANDE

DATUM: 2013-09-19
TALARE: Vice riksbankschef Cecilia Skingsley
PLATS: Danske Bank, Stockholm

SVERIGES RIKSBANK
SE-103 37 Stockholm
(Brunkebergstorg 11)

Tel +46 8 787 00 00
Fax +46 8 21 05 31
registratorn@riksbank.se
www.riksbank.se

Rimliga förväntningar på penningpolitiken

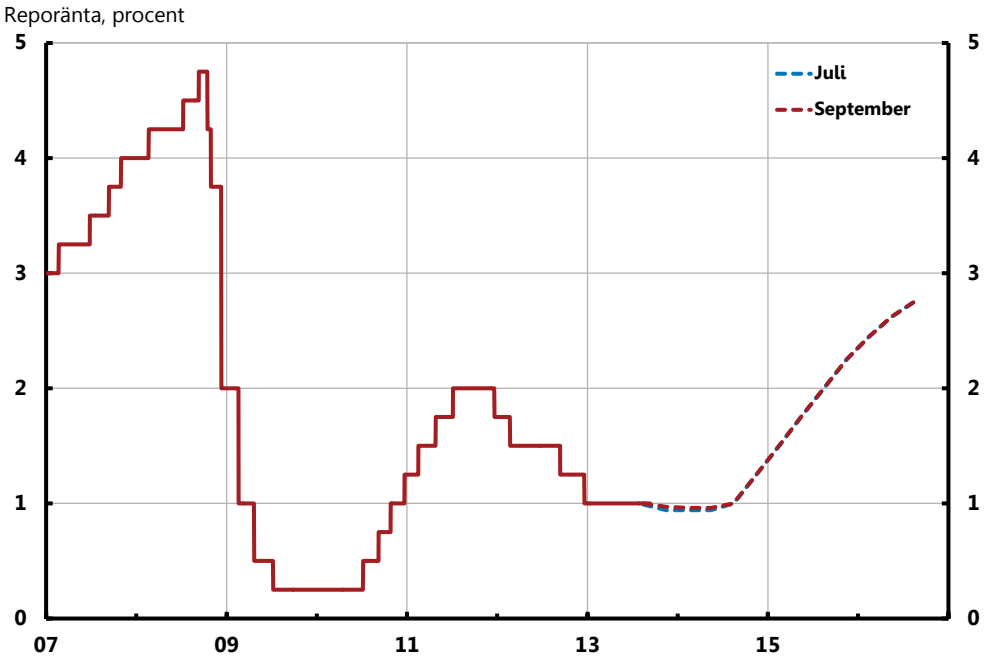
Det här är inte första gången som jag ska tala om min syn på svensk penningpolitik. Det har jag gjort i många sammanhang under mina 20 år som yrkesverksam ekonom, men då som till exempel krönikör på Dagens Industri eller nu senast som chefekonom på Swedbank. Men nu står jag alltså här som en av de nya ledamöterna av Riksbankens direktion. Det är förstås en annan sak att vara en av de sex personer som ansvarar för de penningpolitiska besluten än att vara en utomstående bedömare. Det är förstås också så att de erfarenheter jag samlat på mig präglar mina penningpolitiska överväganden och färgar min syn på vad som är rimligt att förvänta sig av penningpolitiken i praktiken. Idag tänker jag prata dels om hur jag har resonerat vid de två senaste räntemötena, och dels om mina principiella tankar om penningpolitik.

Penningpolitik genom mina glasögon

Det är nu cirka två veckor sedan jag deltog i mitt andra penningpolitiska möte som direktionsledamot. Utgångsläget inför mötet både i juli och i september var dels en låg inflationstakt, till exempel har KPIF-inflationen legat under 2 procent sedan 2011, och dels ett resursutnyttjande i ekonomin som bedömdes vara lägre än normalt.

Prognosen i juli och september innebar att inflationen väntades stiga mot 2 procent under 2015 och att resursutnyttjandet väntades öka i takt med att tillväxten tog fart. Den expansiva penningpolitiken bedömdes bidra till detta. För egen del röstade jag för att behålla reporäntan på historiskt låga 1 procent vid både juli- och septembermötet.

Diagram 1. Fortsatt låg reporänta



Anm. Utfall är dagsdata och prognoser avser kvartalsmedelvärden.
Källa: Riksbanken

Vilka avvägningar låg då bakom mina beslut? Å ena sidan skulle en ännu lägre reporänta enligt Riksbankens beräkningar kunna leda till att inflationen nådde målet något tidigare och att resursutnyttjandet förbättrades något snabbare, å andra sidan fanns andra omständigheter att ta hänsyn till, vilket gjorde besluten mer komplicerade. Till exempel finns alltid en osäkerhet om exakt hur penningpolitiken påverkar ekonomin under prognosperioden. Och när det gäller analysen av det ekonomiska läget har jag lagt vikt vid att förstå hur mycket som kan tillskrivas konjunktursvängningar och hur mycket som har strukturella orsaker. I praktiken är det förstås svårt att exakt separera struktur från konjunktur men det är ändå viktigt att analysera detta eftersom penningpolitiken bara kan påverka den senare. Jag har också frågat mig vad den relativt starka utvecklingen i den svenska hushållssektorn vis-à-vis det svagare läget inom industrin betyder för penningpolitiken. Sammantaget tyckte jag att det var rimligt att hålla räntan oförändrad främst av två skäl. För det första tycker jag att det vore fel att sänka räntan ytterligare i ett läge när konjunkturen utvecklas till det bättre. För det andra menar jag att en lägre ränta idag på sikt kan öka de risker som är förknippade med hushållens skuldsättning.

Jag ska utveckla mitt resonemang kring penningpolitiken idag och beskriva hur jag ser på nuläget i svensk ekonomi, vad jag anser att penningpolitiken kan åstadkomma och hur jag ser på läget framöver.

En tudelad efterfrågan – förklaringen finns i omvärlden

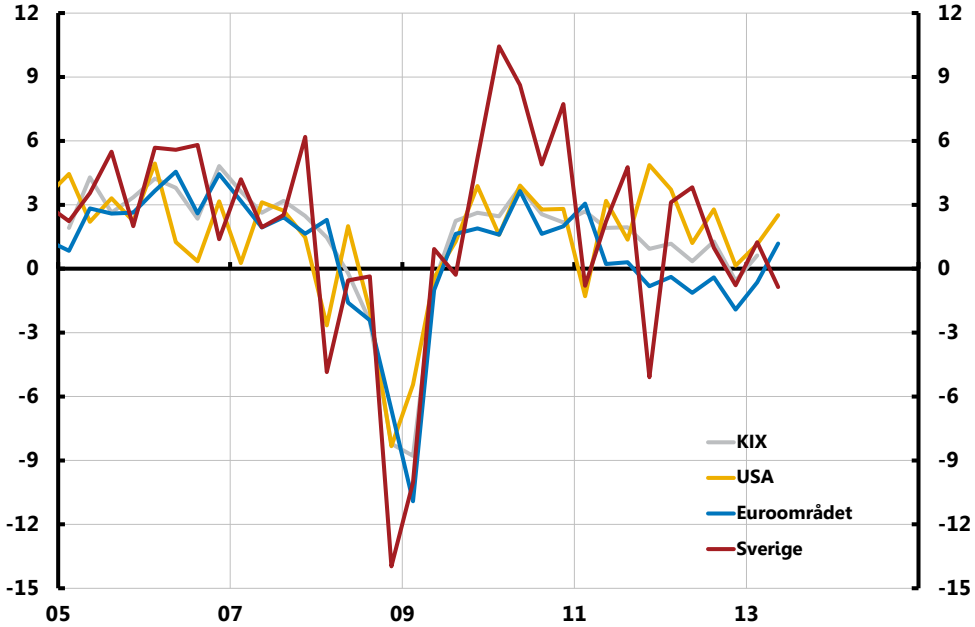
Jag skulle vilja börja med att blicka tillbaka för att beskriva min syn på läget idag. Det har gått cirka fem år sedan finanskrisen bröt ut på allvar och det har

varit ett antal turbulenta år för världsekonomin. Sverige påverkas i hög grad av omvärlden men vi har klarat oss bättre än många andra, bland annat eftersom vi inte har drabbats av problem till följd av alltför hög skuldsättning i vare sig privat eller offentlig sektor.

Efter den branta nedgången under 2008-2009 återhämtade sig den svenska BNP-tillväxten först ganska snabbt. Tillväxttakten kom därefter dessvärre av sig i och med att finanskrisen utvecklades till en skuldkris i Europa, och detta har hämmat den svenska exporten. Det har skett både direkt, eftersom euroområdet är Sveriges största exportmarknad, och indirekt, eftersom euroområdet påverkar industrikonjunkturen i andra delar av Europa och Asien som i sin tur utgör viktiga tillväxtmarknader för svensk industri.

Diagram 2. Svag omvärldsutveckling har påverkat Sverige

BNP, kvartalsförändringar i procent uppräknat till årstakt, säsongsrensade data



Anm. KIX är en sammanvägning av länder som är viktiga för Sveriges transaktioner med omvärlden.
Källor: Bureau of Economic Analysis, Eurostat, nationella källor, och SCB

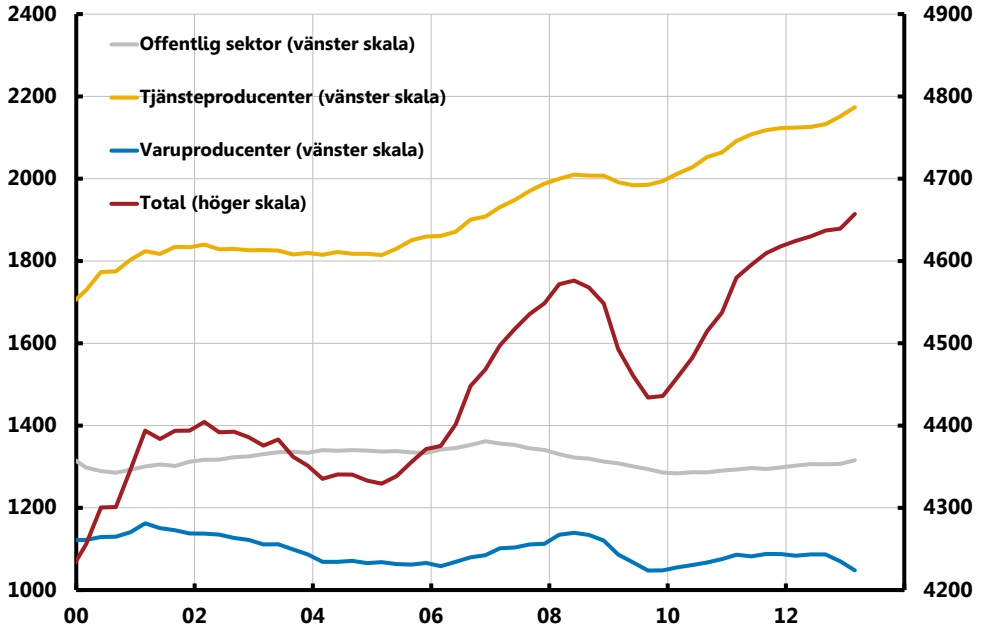
Men medan indikatorer länge har visat att tillverkningsindustrin är i ett svagare läge än normalt har hushållens ekonomi varit förhållandevis stark. Och om inte hushållens konsumtion hade motverkat den svaga utvecklingen av export och investeringar under framför allt 2012 hade den senaste dämpningen i svensk ekonomi varit tydligare. Det senaste året har optimismen bland hushållen stigit och det har visat sig i både högre bostadspriser, ökad utlåning och ökad konsumtion. Hushållen har fått draghjälp av att deras disponibla inkomster har stigit under flera år. De låga räntorna har förstås också bidragit till utvecklingen inom hushållssektorn.

På den svenska arbetsmarknaden har sysselsättningen stigit men arbetslösheten är ändå högre än för ett år sedan eftersom arbetskraften har ökat jämförelsevis mycket. Det beror bland annat på en ökning av befolkningen i arbetsför ålder men också på regeringens arbetsmarknadsreformer som båda är faktorer av strukturell karaktär. Just nu är arbetslösheten cirka 8 procent, och

med Riksbankens aktuella prognos närmar vi oss det intervall på 5-7,5 procent där Riksbanken bedömer att en långsiktigt hållbar arbetslöshetsnivå ligger.[1] Ser vi till utvecklingen inom olika branscher så har sysselsättningen ökat i tjänstesektorn medan den svaga efterfrågan på svenska industriprodukter har bidragit till att sysselsättningen inom industrin utvecklats svagt.

Diagram 3. Svag omvärld påverkar arbetsmarknaden

Sysselsättning uppdelat på sektorer, tusentals personer, säsongsrensade data



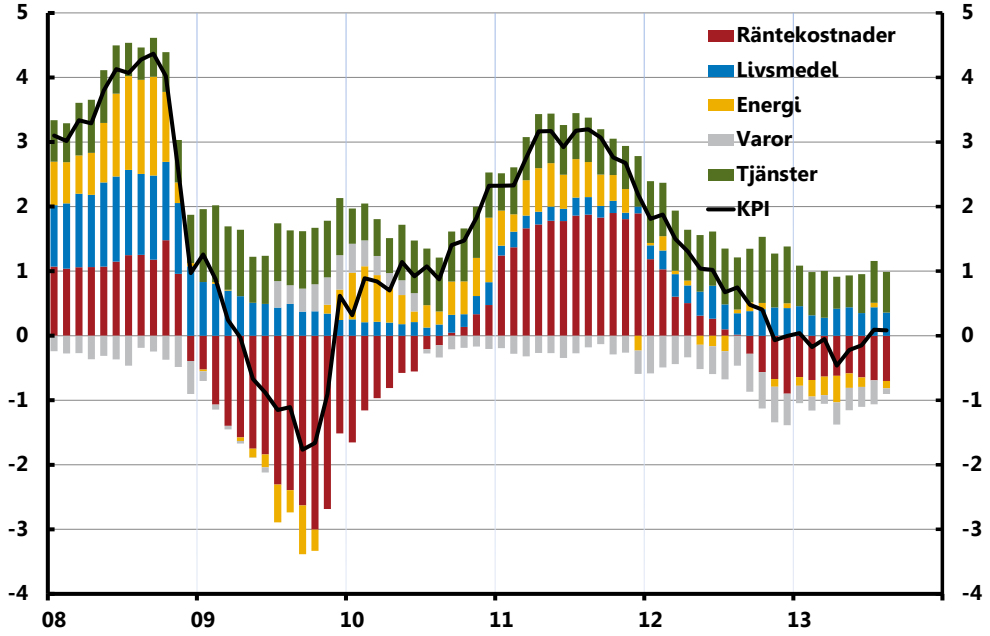
Källa: SCB

Den förhållandevis svaga konjunkturen i omvärlden har också påverkat svensk inflation mer direkt. En orsak till den låga inflationen den senaste tiden är nämligen att priserna på varor har ökat långsamt. De senaste årens förstärkning av kronan har dragit ner importpriserna ytterligare. Däremot har de inhemska tjänstepriserna hållit inflationstakten uppe.

[1] Riksbanken (2012)

Diagram 4. Vad ligger bakom den låga inflationen?

Årlig procentuell förändring



Källa: SCB

Sammantaget är det, mot bakgrund av den relativt svaga omvärldsutvecklingen, alltså inte svårt att förstå det tudelade efterfrågeläget som präglat svensk ekonomi de senaste åren.

Vad kan penningpolitiken göra idag?

Svensk penningpolitik kan inte rå på orsakerna till den svaga efterfrågan från omvärlden men den kan lindra effekterna för Sverige. Hur låg räntan behöver vara och hur snabbt inflationen bör stiga mot målet givet det aktuella ekonomiska läget är ytterst en bedömningsfråga. Att Riksbanken har låtit reporäntan ligga på 1 procent sedan slutet av förra året menar jag är lämpligt för att ge draghjälp åt svensk ekonomi och för att inflationen ska stiga till 2 procent. Enligt prognosen kommer reporäntan att ligga kvar där till slutet av 2014. Den reala räntan förblir i prognosen negativ fram till inledningen av 2015, vilket visar att penningpolitiken är expansiv.

Penningpolitiken kan lindra effekterna av en svag omvärldsutveckling

En ännu lägre ränta skulle kunna bidra till att inflationen återvänder till målet ännu något snabbare, vilket illustreras i ett penningpolitiskt scenario från den penningpolitiska rapporten i juli. Enligt Riksbankens modellberäkningar skulle en ytterligare räntesänkning bidra till ytterligare ökad konsumtion och ökade investeringar. En lägre ränta skulle också bidra till en svagare växelkurs, vilket skulle gynna exporten, samtidigt som importerade varor blir dyrare. Detta skulle sammantaget leda till en högre BNP-tillväxt och ett högre resursutnyttjande, vilket leder till högre prisökningstakt. Enligt beräkningarna i

den penningpolitiska rapporten skulle en 0,25 procentenheters lägre ränta i ett år göra att KPIF-inflationen närmar sig 2 procent under första halvåret 2015, vilket är omkring ett halvår tidigare än i Riksbankens huvudscenario.[2] Därefter väntas KPIF-inflationen i exemplet ligga marginellt över 2 procent.

Utifrån de här beräkningarna tycks en lägre räntebana vara den bättre strategin för att stabilisera KPIF-inflationen och resursutnyttjandet. Men den tolkningen tar inte hänsyn till att det finns osäkerhet om penningpolitikens effekter på ekonomin. De kvantitativa effekterna i scenariot är skattade med Riksbankens makromodell för den svenska ekonomin, men sådana skattningar är behäftade med osäkerhet och andra empiriska ansatser skulle kunna leda till andra resultat. Ett vanligt resultat i forskningslitteraturen är att om man tar hänsyn till att det finns osäkerhet om penningpolitikens verkningsgrad ska man agera mer gradvist över tiden. Men då kan det ta längre tid för inflationen att närma sig målet och det kan ta längre tid för resursutnyttjandet att normaliseras än om man inte tar hänsyn till sådan osäkerhet.[3] Ett sådant resonemang kan därför innebära att en högre räntebana är bättre avvägd än den lägre i exemplet, trots att det alltså dröjer längre innan inflationen når målet. Uttryckt annorlunda, om vi inte är tvärsäkra på utfallet av penningpolitiken så är det bättre att gå gradvis fram.

Dessutom är reporäntan redan låg i dagsläget samtidigt som vi får in allt fler tecken på att konjunkturen är på väg att ta fart och samtidigt som det finns risker kring hushållens skuldsättning. Jag skulle vilja börja med att diskutera varför hushållens skuldsättning har påverkat mitt ställningstagande.

Risker och vinster måste vägas mot varandra

En kapitalförvaltare tänker i termer av risker och vinster. En strategi utvärderas utifrån en finansiell riskkalkyl som baseras på hur mycket en tillgångsportfölj kan stiga i värde relaterat till risken att den minskar i värde. Det tankesättet kan också appliceras på centralbanksvärlden även om det då, i stället för att handla om en tillgångsportfölj, handlar om att kontrollera risker kring den ekonomiska utvecklingen och kring centralbankens målvariabler, till exempel inflationen.[4] Precis som för en kapitalförvaltare spelar det roll vilken tidshorisont vi utgår ifrån. Översatt till dagens situation i svensk ekonomi skulle detta "risk-reward"-tänk kunna uttryckas som att en bättre måluppfyllelse på kort sikt måste vägas mot ökade risker på längre sikt.

Med andra ord, att använda en mer expansiv penningpolitik för att driva på en del av ekonomin som redan är förhållandevis stark, nämligen hushållen, för att motverka en svag efterfrågan i exportsektorn – som i huvudsak orsakas av faktorer utom räckhåll för svensk penningpolitik – anser jag riskerar att leda till obalanser på sikt. Visserligen kan en mer expansiv penningpolitik försvaga växelkursen, vilket skulle gynna exportsektorn, men i den penningpolitiska

[2] Om reporäntan sätts 0,25 procentenheter lägre under fyra kvartal når KPIF-inflationen i exemplet 1,9 procent under första kvartalet 2015 och 2,0 procent under andra kvartalet 2015. Det kan jämföras med huvudscenariot från juli där KPIF-inflationen når 1,9 procent under andra kvartalet 2015, 1,95 procent tredje kvartalet 2015 och 1,96 procent fjärde kvartalet 2015men 2,0 procent först 2016.
[3] Se till exempel Williams (2013). Insikten att osäkerhet om de ekonomiska sambanden ofta motiverar en mer försiktig politik går dock tillbaka till Brainard (1967).
[4] Se till exempel Kilian och Manganelli (2003) som analyserar centralbankens agerande just utifrån riskhanteringsprinciper.

avvägningen kan jag inte bortse från de risker som är förknippade med hushållens höga skuldsättning.

Samtidigt finns också en risk att penningpolitiken i sig bidrar till att obalanser byggs upp i ekonomin inte bara genom att påverka olika aktörer genom de väl kända transmissionskanalerna: räntekanalen, växelkurskanalen och kreditkanalen utan också genom den så kallade risktagandekanalen. Risktagandekanalen, som bland annat analyserats i en artikel i Riksbankens egen publikation Penning- och valutapolitik förra året, är egentligen ett samlingsnamn för flera olika mekanismer som innebär att penningpolitiken genom låga styrräntor kan få olika aktörer i ekonomin att ta större risker.[5] Resonemanget går ut på att banker och andra finansiella institut tar större risker när räntan är låg genom att öka sin skuldsättning eller förändra löptiden på sin finansiering. Det kan vara motiverat utifrån den enskilde aktörens perspektiv men är sammantaget riskabelt för samhällsekonomin. Mot bakgrund av mina erfarenheter från finansmarknaden före och efter finanskrisen tycks den teorin intuitivt riktig. Empirin ger också stöd för hypotesen att låga räntor leder till ökat risktagande. Däremot är det inte säkert att aktörernas ändrade risktagande bara beror på penningpolitiken, det kan också bottna i ett allmänt lågt ränteläge som har strukturella orsaker. Det här är ett ämne som vi säkert kommer att fortsätta diskutera, inte minst när det gäller vad som är rimligt att förvänta sig att penningpolitiken kan åstadkomma.

Penningpolitiken måste ta hänsyn till den finansiella stabiliteten

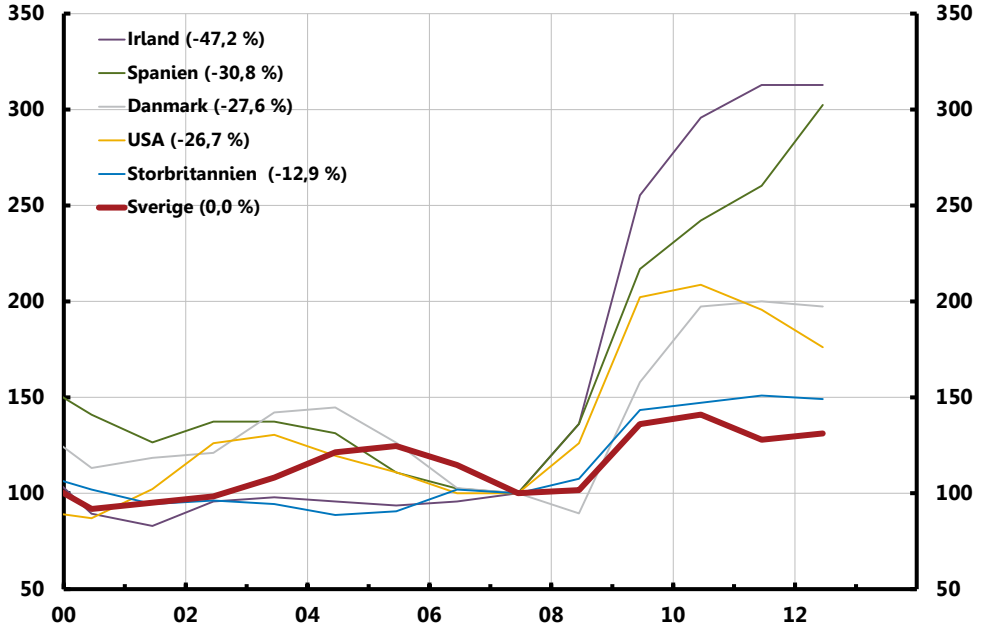
Risktagandekanalen har beskrivits som en möjlig länk mellan penningpolitiken och arbetet för finansiell stabilitet. Min utgångspunkt är att det är rimligt att penningpolitiken tar hänsyn till faktorer som rör den finansiella stabiliteten. Dels är finansiell stabilitet en förutsättning för att penningpolitiken ska fungera effektivt. Dels riskerar finansiell instabilitet att leda till stora svängningar både i realekonomin och i inflationen. Dessutom är det motiverat att vi tar hänsyn till finansiell stabilitet eftersom det ingår i Riksbankens uppdrag att främja ett säkert och effektivt betalningsväsende.

Och för att anpassa penningpolitiken till risken för framtida kriser i spåren av finansiella obalanser, behöver vi inte veta exakt att eller när en kris ska inträffa men däremot genom vilka mekanismer eller under vilka omständigheter som sannolikheten för en kris ökar. Här handlar det inte heller om att en kris ska vara det mest sannolika utfallet utan bara om att risken att något stort kan inträffa bör göra att vi vänder radarn åt det hållet.[6] Om det var något finanskrisen visade oss så var det just att det finns anledning att ta hänsyn även till mindre sannolika utfall. Finanskrisen har också påmint om att det kan innebära stora kostnader och ta lång tid att städa upp efter finansiella kriser. Fem år efter att finanskrisen bröt ut är till exempel arbetslösheten fortsatt hög i många av de länder som drabbades hårt.[7]

[5] Apel och Claussen (2012)
[6] Detta har bland annat påpekats av en av Riksbankens vetenskapliga rådgivare Michael Woodford i Woodford (2012).
[7] För diskussioner om hur krisen påverkat synen på penningpolitiken och centralbankernas arbete, se till exempel Blanchard, Dell'Ariccia och Mauro (2013).

Diagram 5. Hög arbetslöshet efter kris på bostadsmarknaden

Arbetslösa som andel av arbetskraften, index 2007 = 100



Anm. Siffrorna inom parentes avser nedgången i reala bostadspriser från topp till botten.
Källa: OECD

När det gäller hushållens skuldsättning är det självklart så att penningpolitiken inte kan åtgärda en hög skuldsättning som i sin tur beror på höga bostadspriser om dessa har strukturella orsaker såsom för litet byggande, skatteregler, regleringar med mera. Men reporäntan påverkar ändå förutsättningarna för de hushåll som köper bostäder. Erfarenheten från andra länder visar att en hög skuldsättning kan innebära risker för ekonomin, och de svenska hushållens skuldsättning är idag hög i både ett historiskt och ett internationellt perspektiv.

I en fördjupningsruta i den penningpolitiska rapporten från juli i år analyseras vilka konsekvenser detta kan få.[8] En risk i sammanhanget är att de svenska storbankerna till stor del finansierar sig på de internationella kapitalmarknaderna och vilket förtroende de har där är avgörande för deras möjligheter till att få finansiering. En framtida konjunkturavmattning med en nedgång i bostadspriserna i Sverige skulle då i värsta fall kunna förvärras om internationella investerare väljer att minska sin exponering mot den svenska banksektorn. Nyligen upprepade IMF sin varning gällande de svenska hushållens höga skuldsättning samt den relativt stora och koncentrerade banksektorn och manade bland annat till att skynda på arbetet att införa makrotillsynsverktyg.[9]

[8] Riksbanken (2013)
[9] Se IMF (2013)

Tydligare spelplan påverkar riskanalysen

Arbetet med att förebygga framtida finansiella kriser har dock fått en tydligare spelplan sedan jag tillträdde som direktionsledamot. Regeringen har föreslagit att Finansinspektionen ska få ansvaret för makrotillsynen i Sverige samt att det ska bildas ett stabilitetsråd där Finansinspektionen, Riksgäldskontoret, regeringen och Riksbanken öppet ska presentera sina bedömningar och rekommendationer kring den finansiella stabiliteten. Det är bra att det nu finns en plan för att tydliggöra ramverket kring den finansiella stabiliteten.

Makrotillsynen ska också kunna använda särskilda verktyg för att hantera utvecklingen i den del av ekonomin där det finns risk för obalanser. Och mer riktade verktyg, såsom amorteringskrav och högre riskvikter på bolån, är förmodligen mer träffsäkra än reporäntan när man vill förebygga och hantera risker förknippade med hushållens skuldsättning. Ett bolånetak finns redan på plats. Men vi vet fortfarande inte precis hur framtida verktyg kommer att se ut och när de kan tas i bruk. När de väl finns på plats hoppas jag dock att behovet av att i räntebesluten ta hänsyn till hushållens skuldsättning minskar.

Dagens diskussion kring ansvarsfördelningen för makrotillsynen påminner samtidigt om relationen mellan penningpolitik och finanspolitik. Riksbanken kan via penningpolitiken påverka den realekonomiska utvecklingen och därigenom kreditförluster hos finansinstituten, företagens lönsamhet och tillgångspriser på de finansiella marknaderna. Allt detta påverkar i sin tur den finansiella stabiliteten. Och en makrotillsynspolitik som verkar för finansiell stabilitet och som innefattar riskvikter, kapitalkrav och amorteringskrav kommer att påverka räntemarginaler och ränteskillnader som i sin tur inverkar på penningpolitikens transmissionsmekanism. När det nya ramverket för makrotillsyn så småningom är på plats och i användning kommer Riksbanken i prognosarbetet att behöva ta hänsyn till hur vi tror att makrotillsynens åtgärder påverkar både den ekonomiska utvecklingen och den finansiella stabiliteten. Att ta hänsyn till vilka effekter makrotillsynsverktygen får borde kunna ske på ungefär samma sätt som Riksbanken idag tar hänsyn till hur regeringens framtida budgetplaner påverkar ekonomin.

Gradvis konjunkturförstärkning under osäkerhet

Jag inledde det här talet med att blicka tillbaka på det ekonomiska läget de senaste åren. Nu skulle jag vilja använda resterande tid åt att försöka blicka framåt. Mitt andra argument för att lämna räntan oförändrad på 1 procent i juli och i september handlade nämligen om att konjunkturen tycks befinna sig vid en vändpunkt till det bättre. Att konjunkturen gradvis skulle förstärkas var förvisso i linje med Riksbankens tidigare prognos, men inför septembermötet hade vi fått mer statistik och annan information som stödde den bedömningen. Till exempel hade förtroendeindikatorer i omvärlden och Sverige förbättrats. På de finansiella marknaderna hade aktieindex stigit tack vare positiva signaler kring återhämtningen i världsekonomin. Utsikterna för fortsatt återhämtning i USA var goda och det fanns tecken på att en förbättring hade inletts i euroområdet.

Konjunkturen förbättras

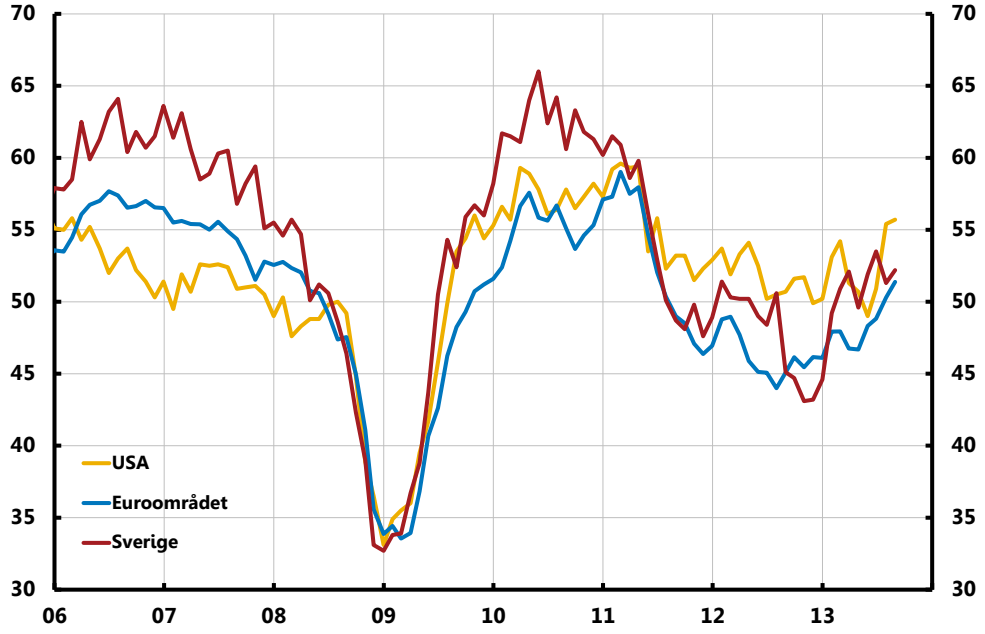
När det gäller utsikterna till högre efterfrågan från euroländerna efter skuldkrisen och alla strukturproblem har jag under det senaste året gradvis

blivit något mindre av en pessimist. Det beror till exempel på att flera högt skuldsatta länder har kommit en bit på väg med att minska sina budgetunderskott. Som ekonom har jag präglats mycket av Sveriges 1990-talskris och mina erfarenheter från den perioden säger mig att när hushåll och företag ser att de värsta problemen passerats och börjat hanteras så finns förutsättningar för ökad framtidstro, vilket vi också sett de senaste månaderna. Detta trots att arbetslösheten fortfarande är hög och den ekonomiska aktiviteten i dessa länder startar från en låg nivå. Mycket kvarstår förstås att göra och här ligger ansvaret i första hand hos politikerna i respektive land.

Euroområdets gemensamma penningpolitik är ett viktigt redskap för att underlätta omställningen, men den kan inte lösa orsakerna till krisen. Det krävs beslut på nationell nivå för att komma tillrätta med dåliga statsfinanser och förändra ekonomiska och politiska strukturer så att konkurrenskraften förbättras. Riksbanken har länge gjort bedömningen att eurokrisen kan lösas under ordnade former och att den ekonomiska tillväxten gradvis ska kunna förbättras. Den bedömningen står sig och det känns positivt att verkligheten den senaste tiden har bekräftat en förbättring av läget även om prognosen inför framtiden förstås förblir osäker.

Diagram 6. Ljusning i sikte

PMI inköpschefsindex, tillverkningsindustrin, säsongsrensade data



Källa: Markit Economics

Osäkerheter kvarstår

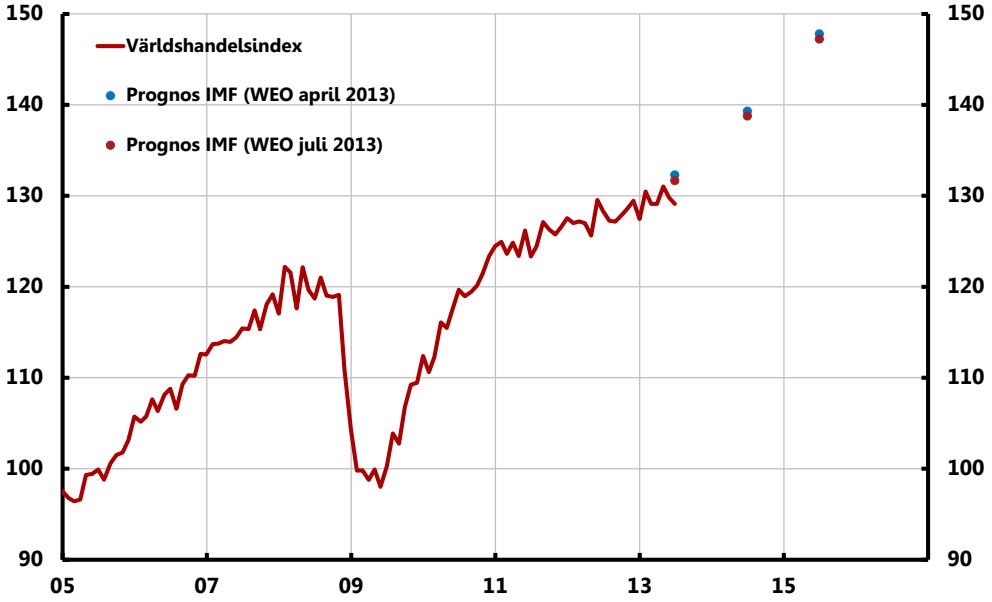
Men förutom osäkerheten kring utvecklingen i euroområdet finns, för att parafrasera USA:s före detta försvarsminister Donald Rumsfeld, också andra "known unknowns" som kan påverka utsikterna på kort sikt. Exempel på detta är om marknadens förväntningar kring penningpolitiken i USA förändras tydligt. Inför den amerikanska centralbankens möte igår hade långa räntor stigit i USA och Europa dels på grund av förväntningar om att Federal reserve

skulle minska sina tillgångsköp och dels mot bakgrund av bättre konjunktursignaler. Parallellt med ränteuppgången har aktieindex stigit. En bieffekt av de bättre tillväxtutsikterna och förväntningarna om en mindre expansiv penningpolitik i USA har dock varit att flera tillväxtekonomier drabbats av kapitalutflöden.

På lite längre sikt kvarstår också frågetecken kring utsikterna för världshandeln i stort, något som påverkar ett exportberoende land som Sverige. Enligt vissa bedömare utvecklas världshandeln nu svagare än vad historiska samband med världstillväxten ger vid handen.[10] Beror det i så fall på att företagen har sämre tillgång till handelskrediter i spåren av finanskrisen eller på att vi fått ett strukturellt skift i tillväxtkurvan för världshandeln? Det kanske inte är rimligt att fortsättningsvis räkna med de höga tillväxttakter vi såg under 2000-talet och som drogs upp av globaliseringen i spåren av bland annat förbättrad teknik och minskade transportkostnader, ökad specialisering och Kinas inträde i WTO med mera. Det är också viktigt att följa hur svensk export utvecklas i relation till världshandeln. Detta är komplexa frågor som det förmodligen är för tidigt att svara på. Men det finns anledning att återkomma även till detta, särskilt vad gäller tänkbara konsekvenser för Sverige. Sammantaget så är Riksbankens bedömning från september ändå att omvärlden, om än gradvis, bidrar mer positivt till den svenska tillväxten.

Diagram 7. Vad kan vi vänta oss av världshandeln?

Världshandelsindex, volym, 2005 = 100, SA



Källa: CPB Netherlands Bureau of Economic Policy Analysis

Industrin kommer ikapp

Den svenska ekonomin kan sannolikt beskrivas som tudelad ytterligare ett tag även om förtroendeindikatorer tyder på en normalisering av läget i industrin. Men givet utsikterna till högre global efterfrågan bör vi vänta oss att svensk

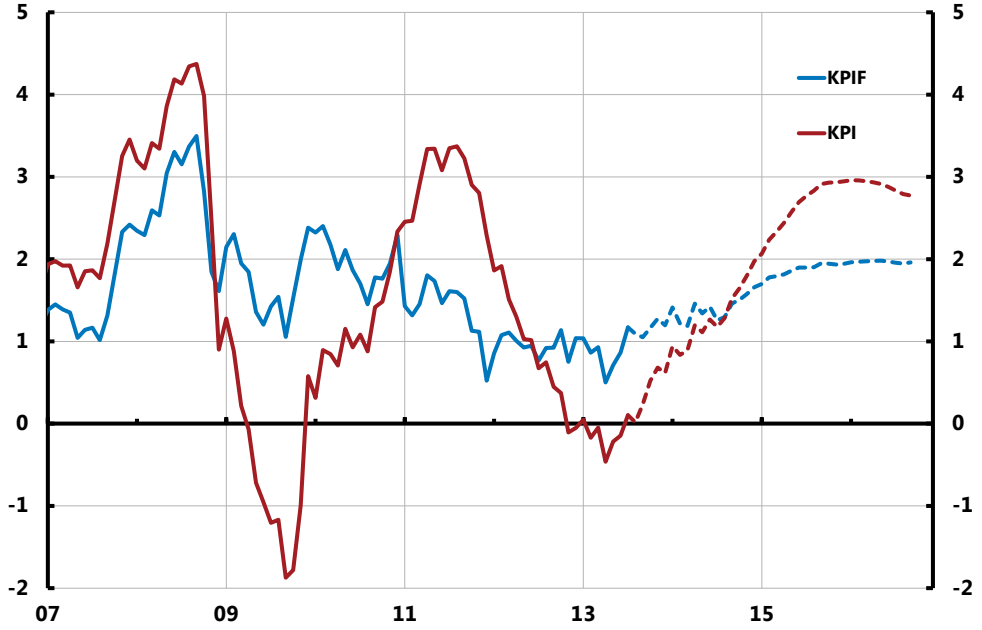
[10] Se till exempel WTO (2013)

exporttillväxt också ökar de kommande åren. I kombination med en mer expansiv finanspolitik i Sverige och en låg reporänta kan då BNP-tillväxten väntas ta bättre fart och dagens låga KPIF-inflation successivt öka.

När det gäller nuläget i svensk ekonomi har en del ny statistik publicerats sedan det penningpolitiska mötet i september. KPIF-inflationen uppgick till 1,2 procent i augusti, vilket var något högre än väntat. Dessutom har en ny version av Nationalräkenskaperna publicerats som visade att BNP föll något mer andra kvartalet än enligt tidigare publicerade siffror. Samtidigt reviderades tillväxten ner 2011 och upp något 2012. Utöver detta visar ny arbetsmarknadsstatistik att den säsongrensade arbetslösheten uppgick till 8 procent i augusti. Det är fortfarande ett tag kvar till nästa penningpolitiska rapport men på Riksbanken arbetar vi redan med nya analyser och prognoser. Inför det penningpolitiska mötet den 23 oktober kommer jag att väga dessa faktorer mot varandra, men också ta in den ytterligare information som kommer hinna komma in till dess, för att landa i en ny bedömning.

Diagram 8. Låg men gradvis stigande inflation

KPI och KPIF, årlig procentuell förändring



Anm. KPIF är KPI med fast bostadsränta
Källor: SCB och Riksbanken

God utveckling på kort sikt, hållbar på lång sikt

Jag hoppas att jag i mitt tal idag har lyckats förmedla hur jag har resonerat kring penningpolitiken vid de två senaste räntemötena och hur jag ser på det aktuella läget.

Reporäntan är låg i dagsläget. Riksbankens prognoser visar att inflationen når 2 procent inom prognosperioden samtidigt som resursutnyttjandet förbättras. Världsekonomin befinner sig visserligen i ett svagt utgångsläge men det finns förutsättningar på plats för en återhämtning. Sverige har bättre förutsättningar än många andra länder, men vi har ett arbete att göra för att få en fungerande

- makrotillsynsstruktur på plats. Med makrotillsynen på plats finns bättre möjligheter att hantera de risker som är förknippade med hushållens höga skuldsättning. Visst skulle penningpolitiken kunna bli något mer expansiv på kort sikt men möjligheterna till precision är begränsade och vi måste ha rimliga förväntningar på vad penningpolitiken kan göra för nytta i relation till de risker som finns. Som jag ser det är gummibandet redan tänjt vad gäller hushållens skuldsättning. Med en fortsatt låg reporänta finns möjlighet till en god ekonomisk utveckling på kort sikt och en hållbar utveckling på lång sikt.

Referenser

Apel, M. och C.A. Claussen (2012), "Penningpolitik, ränta och risktagande" *Penning- och valutapolitik* 2012:2, Sveriges riksbank.

Blanchard, O., G. Dell'Ariccia och P. Mauro (2013), "Rethinking Macro Policy II: Getting Granular" *IMF Staff Discussion Note 13/03*, International Monetary Fund.

Brainard, W.C. (1967), "Uncertainty and the Effectiveness of Policy", *The American Economic Review* 57:2, sid 411-425.

IMF (2013), "Sweden Staff Report for the 2013 Article IV Consultation", *Country Report No.* 13/276, september 2013, International Monetary Fund.

Kilian, L. och S. Manganelli (2003), "The Central Bank as a Risk Manager: Quantifying and Forecasting Inflation Risks", *Working Paper no 226*, april 2003, European Central Bank.

Sveriges riksbank (2012), "Den långsiktiga utvecklingen på svensk arbetsmarknad", Fördjupning i *Penningpolitisk rapport,* juli 2012.

Sveriges riksbank (2013), "Finansiella obalanser i den penningpolitiska bedömningen", Fördjupning i *Penningpolitisk rapport,* juli 2013.

World Trade Organization (2013), "World Trade 2012, Prospects for 2013" pressmeddelande 10 april 2013.

Williams, J.C. (2013), "A Defense of Moderation in Monetary Policy" *Working Paper* 2013-15, Federal Reserve Bank of San Francisco.

Woodford, M. (2012), "Inflation Targeting and Financial Stability", *Penning- och Valutapolitik*, 2012:1. Sveriges riksbank.