



# PRESSMEDDELANDE

DATUM: 2005-05-24

NR: 33

KONTAKT: Tomas Lundberg, pressekreterare tel. 08-787 02 15

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

## ■ Stimulerande ekonomisk politik ger tillväxten stöd

Förste vice riksbankschef Eva Srejber talade under tisdagen på Öhman Fondkommission i Stockholm om inflationsmålpolitik och tillgångspriser.

"Låt mig börja med att konstatera att inflationen har stabiliserats på mycket låga nivåer i industriländerna sedan mitten av 1990-talet. Det är många faktorer som har bidragit till detta, bland annat att pristabilitet har blivit ett uttalat mål för penningpolitiken i många länder", inledde Srejber.

"En penningpolitik inriktad mot att hålla inflationen på målet på kort eller medellång sikt utgör dock ingen garanti mot överdriven ökning av utlåning och tillgångspriser. Kraftigt stigande tillgångspriser utgör inget problem som i sig motiverar åtgärder. Avgörande är om det finns skäl att betrakta tillgångspriserna som fundamentalt överdrivna och om bubblan drivit fram överefterfrågan i den reala ekonomin, felallokeringar av investeringar samt en för hög skuldsättning", konstaterade Srejber.

"I en marknadsekonomi ska priserna på såväl finansiella tillgångar som varor och tjänster fungera som informationsbärare. De ska ge signaler om hur resurserna ska fördelas i ekonomin. Det innebär att fluktuationer i tillgångspriser är av godo så länge de avspeglar realistiska förändringar i aktörernas förväntningar om den fundamentala utvecklingen i ekonomin. Historien visar emellertid att investerare kan bli överoptimistiska om framtiden", sade Srejber.

"Av erfarenhet vet vi att stark kreditexpansion och kraftigt stigande tillgångspriser ofta föregått stora fall i resursutnyttjande och inflationstakt. Om en kreditexpansion och tillgångsprisökningar bedöms skapa betydande risk för kraftigt efterfrågebortfall och lägre inflationstakt efter den normala prognoshorisonten kan vi ta hänsyn till det i utformningen av penningpolitiken inom ramen för vår flexibla inflationsmålpolitik. Det skulle i så fall kunna motivera en mer restriktiv penningpolitik än vad som krävs för att hålla inflationen på målet inom den normala prognoshorisonten. Riksbankens andra mål, den finansiella stabiliteten, behöver inte heller vara hotat för att motivera en sådan penningpolitik. Det räcker med att tillväxten och inflationen på lite längre sikt riskerar att dämpas kraftigt", sade Srejber.



■ "Om man blickar tillbaka på utvecklingen de senaste åren så framgår att inflationen var låg innan aktieprisbubblan brast i slutet på 1990-talet, främst som en följd av förändringar på ekonomins utbudssida; avregleringar, lägre importpriser och en överraskande snabb produktivitetstillväxt. Uppgången i ekonomin bröts när aktieprisbubblan brast. Efter en priskrasch av det här slaget väljer företag liksom hushåll att spara mer och konsumera och investera mindre för att konsolidera sina balansräkningar. Därför har det behövts ovanligt låga räntor för att undvika alltför låg inflation. Det har i sin tur bidragit till stigande tillgångspriser på andra marknader, exempelvis på bostadsmarknaden, och till ökad hushållsupplåning precis som vi sett i Sverige under senare år", sade Srejber.

"Den aktuella bedömningen är att den snabba ökningen i Sverige av både bostadspriser och skuldsättning i hushållen sedan mitten av 1990-talet hittills inte bidragit till att några stora obalanser har byggts upp, men visst kan man känna viss oro. Hushållen har fortsatt att låna i god takt och skuldernas andel av disponibelinkomsten är nästan lika hög som i början av 1990-talet. Räntekostnadernas andel av disponibelinkomsten är emellertid låg då räntan är låg. Vår analys tyder på att den svenska hushållssektorn överlag för närvarande har marginal att möta stigande utlåningsräntor och tillfälliga inkomstbortfall. Vi ser därför inte problem för den finansiella stabiliteten, det vill säga för banksystemets stabilitet, till följd av hushållens skuldsättning. Det utesluter inte att enskilda hushåll kan få ekonomiska problem den dag räntorna stiger. Stigande räntor minskar konsumtionsutrymmet för hushållen och det kan tillsammans med effekterna av enskilda hushålls problem inleda en process där uppgången i bostadspriserna dämpas. Det kan få hushållen att vilja minska sin lånebörd och öka sitt försiktighetssparande, vilket i sin tur ytterligare kan dämpa konsumtionsefterfrågan mer allmänt och därmed i nästa steg även inflationstrycket. Det är sålunda förknippat med risker om långgivare och låntagare i sina lånebeslut tar för givet att det nuvarande låga ränteläget kommer att bestå länge", sade Srejber.

"Beslutet vid det senaste penningpolitiska sammanträdet att hålla reporäntan oförändrad byggde på bedömningar som ligger nära den bild av ekonomin som speglades i den senaste inflationsrapporten från mars. Då förutsågs att den globala BNP-tillväxten skulle fortsätta att utvecklas gynnsamt om än i lugnare takt. Trots ett successivt stigande resursutnyttjande väntades det internationella pristrycket förbli måttligt framöver. Även den svenska konjunkturen bedömdes gå in i en något lugnare tillväxtfas, men med en högre tillväxttakt än vi bedömer långsiktigt hållbar. Därmed väntades mängden lediga resurser i den svenska ekonomin att avta och ge upphov till en stigande inhemsk inflation. Sammantaget gav detta oss skäl att räkna med en fortsatt låg inflation under en stor del av den kommande tvåårsperioden, gradvis stigande till att vara i linje med målet på ett par års sikt", konstaterade Srejber.

"I stora drag står sig denna bild av inflation och tillväxt. Även om tillväxten i euroområdet verkar kunna bli något svagare framöver, tyder informationen från andra delar i världen, till exempel från USA, på att dämpningen i tillväxten varit tillfällig. De grundläggande faktorerna för en fortsatt god tillväxt, såsom starka balansräkningar i företag och god vinstutveckling samt expansiv ekonomisk politik är fortsatt på plats. Pristrycket är fortsatt måttligt, men producentpriserna stiger och på sina håll börjar de spilla över i konsumentpriserna. Bland industriländerna sker detta främst i USA. Riskerna för att tillväxten blir avsevärt lägre är desamma som tidigare", sade Srejber.



■ "Också i Sverige står sig i stora drag bilden, även om en del indikatorer tyder på en marginellt svagare tillväxt än väntat. Den svenska varuexporten och industriproduktionen förefaller öka mindre än prognostiserat, medan delar av den inhemska efterfrågan utvecklas starkt. Sysselsättningen har dock under första kvartalet blivit något svagare än beräknat vilket bidrar till att osäkerheten om styrkan i den svenska konjunkturuppgången och prisutvecklingen tilltagit. Inflationen hittills har utvecklats ungefär som förväntat i inflationsrapporten. En expansiv finanspolitik, god realinkomstutveckling, lågt ränteläge i Sverige där korta och långa räntor gått ned på sistone, en svagare krona, stigande bostadspriser och växande utlåning talar emellertid, tycker jag, för att tillväxten framöver fortsätter att utvecklas ungefär såsom bilden var i den senaste inflationsrapporten", sade Srejber.

"Det är dock viktigt att följa om de tendenser till uppbromsning i tillväxten som har noterats under senare tid är tillfälliga eller mer bestående och hur de i sin tur påverkar det inhemska pristrycket. Ännu är det för tidigt, tycker jag, att helt ompröva konjunkturbilden. Det har den senaste tiden varit ovanligt mycket debatt kring penningpolitiken. Många bestämda uppfattningar om vad nästa steg bör bli torgförs och prissätts. I ljuset av den knappa statistik som inkommit och den stimulerande ekonomiska politiken, känner jag mig betydligt mer öppen till sinnet än vissa debattörer och marknadsaktörer om den penningpolitiska avvägning som skall göras om en månad", avslutade Srejber.