ANFÖRANDE

DATUM: 2005-10-14
TALARE: Riksbankschef Lars Heikensten
PLATS: Lunds universitet

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

Penningpolitiken i Sverige och USA

Tack för inbjudan till Lunds universitet. Jag ser fram emot att tillsammans med er diskutera penningpolitikens uppläggning. Det är inte så ofta jag har denna möjlighet i ett akademiskt sammanhang som detta.

När vi under de senaste dryga tio åren har arbetat med att utveckla penningpolitiken i Sverige har vi ofta haft anledning att blicka utanför vårt eget land, för att göra jämförelser och försöka lära av hur andra länder gått tillväga. Naturligtvis har då penningpolitiken i Förenta Staterna varit en av de viktigaste jämförelsenormerna. I debatten i Sverige har det också varit vanligt med referenser till den amerikanska politiken på temat att allt skulle ha varit bättre om vi agerat som dem. Mot den här bakgrunden tror jag att det kan vara intressant att diskutera vår politik jämfört med deras. För mig har också frågeställningen varit särskilt relevant sedan jag kom hem från det så kallade Jackson Hole-symposiet i USA, som detta år hedrade den snart avgående amerikanske centralbankschefen Alan Greenspan.

Bred samsyn om grundläggande principer

Det är inledningsvis viktigt att understryka att de skillnader som finns mellan den svenska och den amerikanska penningpolitiken – eller för övrigt den i något annat jämförbart land – inte gäller de mer allmänna principerna för hur penningpolitik bör bedrivas. Om dessa råder det idag en betydande internationell enighet. Det som är avgörande är att penningpolitiken bedrivs på ett sådant sätt att trovärdigheten för att inflationen kommer att förbli låg inte rubbas – att, som det brukar uttryckas, ekonomins nominella ankare inte släpper.

Klart är dock att det inte handlar om någon mekanisk process. Eftersom världen är komplex och det hela tiden inträffar oväntade händelser är varje beslutstillfälle unikt. Penningpolitiken måste därför med nödvändighet till en del vara vad man brukar kalla diskretionär; besluten fattas från fall till fall och är beroende av de just för stunden rådande omständigheterna. Det handlar om att i varje situation beakta konsekvenserna för inflationen, men att också i bilden ha med vad effekterna på ekonomin i övrigt blir – att helt enkelt bedriva en klok stabilisering av inflationen.

Ibland inträffar också extraordinära händelser, vars slutliga konsekvenser är svåra att överblicka och arbeta in i traditionella analyser och prognoser. Terrordåden i USA den 11 september 2001 är ett exempel på en sådan händelse. I samband med dessa sänkte många centralbanker världen över sina räntor snabbt. Det kraftfulla agerandet kan tolkas som en sorts "försäkring" mot ett riktigt svagt utfall. Alan Greenspan, har vid ett antal tillfällen uttryckt det som att penningpolitik i hög grad handlar om att kvantifiera och hantera olika risker. Följande citat anknyter till detta och ger en bra bild av hur Greenspan ser på penningpolitikens uppgift och som också stämmer väl med min egen uppfattning:

"This […] framework emphasizes understanding as much as possible the many sources of risk and uncertainty that policymakers face, quantifying those risks when possible, and assessing the costs associated with each of the risks."[1]

Skillnader och likheter i uppläggningen

Jag är tämligen övertygad om att de flesta centralbanker skulle beskriva de allmänna principerna för sin politik på ungefär det sätt jag har gjort här. Detta innebär dock inte att det inte finns skillnader mellan länder när det gäller detaljerna för hur penningpolitiken läggs upp. Låt mig ta upp några aspekter på den specifika uppläggningen av den svenska och den amerikanska penningpolitiken där vi skiljer oss åt men även sådana där det finns likheter.

Inflationsmålet

Den kanske mest uppenbara skillnaden gäller målet för politiken. Sverige har till skillnad från USA ett siffersatt mål för inflationen. Federal Reserve har visserligen liksom Riksbanken prisstabilitet som mål men vilken nivå på inflationen som man siktar på har man valt att inte specificera.

I USA genomfördes en politikomläggning omkring 1980, då Federal Reserve under centralbankschefen Paul Volcker lyckades bringa ner inflationen från höga, tidvis tvåsiffriga nivåer. Vid denna tidpunkt förekom inte inflationsmålsstyrning någonstans, inte ens i den akademiska litteraturen. Den enda mer konkreta erfarenheten var vårt eget experiment med ett prisstabilitetsmål i Sverige på 1930-talet, baserat på Knut Wicksells prisnorm, men det var förstås föga känt utanför Sverige. Volcker refererade i sin argumentation till monetaristiska tankegångar, men bedrev i praktiken politiken på ett pragmatiskt om än hårt vis. Genom denna politik och den som senare har förts har man lyckats övertyga de ekonomiska aktörerna om att inflationen kommer att hållas på en låg nivå, utan att man fördenskull formulerat något explicit mål för prisökningstakten.

Man skulle kunna se politikomläggningen i USA som ett annat sätt att ge ekonomin ett nominellt ankare än med det siffersatta mål vi använt, även om det i det amerikanska fallet kan sägas handla om ett implicit snarare än ett explicit åtagande.

Det råder knappast någon tvekan om att såväl strategin med ett explicit inflationsmål som den amerikanska lösningen har varit framgångsrika och att båda idag åtnjuter stort förtroende. Mot den bakgrunden är det intressant – och kan-

[1] Greenspan, A. (2004), "Risk and Uncertainty in Monetary Policy", *American Economic Review* 94 (May), 33-40.

ske också mindre känt här hemma – att det i USA ändå förs en debatt om huruvida det kan finnas vinster med att ta ett ytterligare steg och införa ett explicit mål för inflationen.[2]

Ett argument i den amerikanska debatten har varit att införandet av ett explicit inflationsmål skulle bidra till att öka tydligheten i penningpolitiken. Det kan dels handla om att göra politiken i förväg mer förutsägbar för ekonomins aktörer. Men det kan också handla om att göra besluten lättare att utvärdera i efterhand.

Ett annat argument har varit att ett inflationsmål skulle bidra till att ännu bättre förankra inflationsförväntningarna.[3] Ju bättre förankrade dessa är desto mindre är risken för att till exempel en plötslig kostnadsökning ska få spridningseffekter och desto mer expansiv kan penningpolitiken i ett sådant läge tillåtas vara. Genom att ytterligare stärka trovärdigheten för att inflationen kommer att hållas låg kan därför införandet av ett inflationsmål – vilket möjligen kan tyckas paradoxalt – snarare *öka* än begränsa penningpolitikens manöverutrymme.

Ytterligare ett argument har varit att ett inflationsmål skulle bidra till att fokusera den politiska debatten på vad penningpolitiken på lång sikt faktiskt kan åstadkomma – att kontrollera inflationen – snarare än vad den inte kan åstadkomma – att varaktigt höja tillväxten och sysselsättningen.

Argumenten emot har i första hand handlat om att den nuvarande regimen fungerat bra. Andra argument är i huvudsak politiska och inte alldeles enkla för en icke-amerikan att värdera. De har att göra med riskerna för att framstå som alltför fokuserad på inflationen, som en "inflation nutter", för att använda ett uttryckssätt lånat från min brittiska kollega Mervyn King. En del hyser också oro för att en diskussion om målet skulle väcka andra frågor i kongressen som man inte vill ha upp på bordet. Men huvudargumentet verkar ändå vara "if it ain´t broke, don´t fix it". Därmed har jag antagligen också sagt att det är troligt att om någon form av inflationsmålspolitik hade uppfunnits och använts i USA redan i slutet av 1970-talet så hade den politiken åtnjutit ett lika högt förtroende som dagens.

Målformuleringen

En annan skillnad gäller hur Riksbankens respektive Federal Reserves uppdrag är formulerat i den bakomliggande lagtexten. Federal Reserve har ett så kallat "dualt mandat" som innebär att penningpolitiken ska sträva efter såväl "maximal sysselsättning" som "stabila priser". I Sverige och många andra länder med inflationsmål har lagtexten i första hand fokuserat på inflationen. Mål för sysselsättning eller produktion är endera inte specificerat eller underordnat målet om prisstabilitet – man brukar tala om en så kallad lexikografisk ordning av målen, där eventuella mål för realekonomin ska uppfyllas givet att målet om prisstabilitet inte är hotat.

Skillnaderna när det gäller hur centralbankernas uppgifter formulerats har till stor del historiska förklaringar. Många länder har under 1990-talet fått en ny central-

---

[2] Se till exempel Bernanke, B.S. (2003), "A Perspective on Inflation Targeting", Remarks at the Annual Washington Policy Conference of the National Association of Business Economists, Washington D.C. March 25 och Mishkin, F.S. (2004), "Why the Federal Reserve Should Adopt Inflation Targeting", *International Finance* 7, 117-127.

[3] Se till exempel Gurkaynak, R., A.T. Levin och E.T. Swanson (2005), "Inflation Targeting and the Anchoring of Long-Run Inflation Expectations: International Evidence from Daily Bond Yield Data", Paper prepared for the Sveriges Riksbank conference on "Inflation targeting: implementation, communication and effectiveness", Stockholm, June 2005.

bankslagstiftning. Denna har präglats av de praktiska erfarenheter och teoretiska insikter som växte fram under främst 1970- och 80-talen. Det blev då tydligare för alla att det inte gick att med penningpolitik långsiktigt höja produktion och sysselsättning i ett land. Vad centralbanker däremot kunde göra var att säkra prisstabilitet. På så vis kunde också en grund läggas för en i övrigt god ekonomisk utveckling. Till detta kom en ökad självständighet i beslutsfattandet, också den motiverad av praktiska erfarenheter främst i Tyskland, och teoretiska insikter om att utformningen av det institutionella ramverket är av central betydelse för möjligheterna att hålla inflationen på en låg nivå.[4]

Genom att i lagstiftningen lägga tyngdpunkten på inflationen skickades en tydlig signal om att politiken på ett betydligt mer beslutsamt sätt än tidigare skulle inriktas på att hålla inflationen låg och stabil. Min bild är att det inte minst i Sverige också fanns en oro för att allmänt formulerade mål när det gäller realekonomin skulle komma att tolkas just som att penningpolitiken ansvarade även för den mer långsiktiga utvecklingen av till exempel sysselsättningen, vilket den alltså inte har möjlighet att göra.

Det är i sammanhanget också värt att notera att det i förarbetena till det nya svenska regelverk för penningpolitiken som trädde i kraft 1999 gjordes bedömningen att det var underförstått att Riksbanken, i egenskap av en myndighet under riksdagen, har som uppgift att stödja den allmänna ekonomiska politik som riksdagen lagt fast – i den mån detta inte strider mot prisstabilitetsmålet. Denna skyldighet, menade man, behövde därför inte särskilt anges i lag.[5]

Utvecklingen i USA har följt delvis annorlunda banor. Federal Reserves "duala mandat" tillkom genom ett tillägg till Federal Reserve Act 1977. Den politikomläggning som genomfördes omkring 1980 och som innebar startpunkten för den trovärdiga låginflationspolitik som bedrivits sedan dess kunde ske inom ramen för det rådande penningpolitiska regelverket med dubbla mål. Att detta var möjligt beror förmodligen på en kombination av faktorer, som jag redan delvis varit inne på. Det handlar dels om att inflationen alltmer började upplevas som det mest akuta problemet. Det handlar förmodligen också till en del om att Federal Reserve vid den tiden hade en ledning som hade beslutsamhet nog att tackla inflationsproblemet, trots att nedväxlingen av inflationen med stor sannolikhet skulle komma att innebära kraftigt ökad arbetslöshet under en period. Man kan måhända också säga att det avspeglar att den amerikanska målformuleringen lämnar ett ganska stort utrymme för Federal Reserve att göra egna tolkningar av vilka prioriteringar som behöver göras.

Penningpolitiken i praktiken

Vilka praktiska implikationer har då skillnaderna i de olika målformuleringarna? Ett skäl att ställa sig denna fråga är att man från och till i den svenska debatten lyft fram den amerikanska lösningen med ett "dualt mandat", där hänsyn ska tas både till sysselsättning och inflation, som ett föredöme. Diskussionen var särskilt intensiv i samband med framtagandet av det nya regelverk för Riksbanken som trädde i kraft 1999, men liknande tankegångar har framskymtat i debatten även under senare år.

---

[4] De teoretiska insikterna grundas på arbeten av nobelpristagarna Finn Kydland och Edward Prescott, se till exempel Kydland, F. och E. Prescott (1977), "Rules Rather Than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans", *Journal of Political Economy* 85, 473-490.
[5] Se Ds 1997:50 Riksbankens ställning, s. 73.

Det faktum att det i Riksbankens regelverk inte sägs något om realekonomiska mål innebär emellertid *inte* att hänsyn inte tas till den realekonomiska utvecklingen. Riksbanken bedriver vad som har kallats en *flexibel* snarare än en *strikt* inflationsmålspolitik. Fokus ligger alltså inte enbart på att stabilisera inflationen utan politiken är flexibel i meningen att även andra hänsyn tas. Hur vi resonerar i Riksbanken i dessa avseenden framgår av ett förtydligande som vi i gjorde i början av 1999.[6]

I detta förtydligande sägs att vi lägger upp penningpolitiken så att vissa avvikelser från inflationsmålet accepteras samtidigt som vi normalt strävar efter att föra tillbaka inflationen till målet inom en tidsperiod av två år. Detta kan motiveras både av att vi inte har möjlighet att kontrollera inflationen exakt på kort sikt och behovet av att ha flexibilitet – att kunna ta hänsyn till annat än inflationen, till exempel stabiliteten i den reala ekonomin. Samtidigt är det viktigt att denna flexibilitet inte minskar trovärdigheten för inflationsmålet på sikt utan att det kan fylla sin funktion som "nominellt ankare".

Tvåårshorisonten kan tolkas som en restriktion på hur stor hänsyn som *normalt* kan tas till andra mål än fast penningvärde, en restriktion som Riksbanken själv – i likhet med det preciserade inflationsmålet – lagt på sig för att skapa trovärdighet för sin politik inriktad mot prisstabilitet.

Att jag använder ordet "normalt" beror på att det i vissa fall och under vissa omständigheter kan uppstå lägen då flexibiliteten måste tillåtas vara större för att det sammantagna ekonomiska utfallet ska bli acceptabelt. I extremfall kan avvikelserna från inflationsmålet bli så pass stora att det faktiskt inte är möjligt att återföra inflationen inom det vanliga tvååriga tidsperspektivet. Den takt med vilken det är möjligt och önskvärt att återföra inflationen till målet efter en avvikelse är allmänt sett beroende av storleken på de störningar ekonomin träffas av samt av vilken typ störningarna är. Under perioder, till exempel när stora störningar på ekonomins utbudssida inträffar, är det därför möjligt att inflationen avviker en längre tid än två år från tvåprocentsmålet.

Uppfattningen att skillnaderna i praktiken är små får också indirekt stöd av den debatt som förs i USA och som jag tidigare berörde. Där har det hävdats att Federal Reserve gradvis har börjat föra en politik som i allt väsentligt skulle kunna beskrivas som en implicit inflationsmålspolitik.[7] Förespråkarna för denna syn menar att en vinst med att ta ytterligare ett steg och införa inflationsmålspolitik även i ren formell mening – utöver de jag tidigare nämnde – är att det skulle vara ett sätt att försäkra sig om att samma välavvägda politik som bedrivits under Alan Greenspan kommer att bedrivas även i framtiden. Det skulle med andra ord i allt väsentligt bara innebära en kodifiering och institutionalisering av den nuvarande politiken som skulle göra den mindre "personberoende".

Skillnaderna mellan den svenska och den amerikanska målformuleringen är alltså som jag uppfattar det väsentligt större på pappret än i praktiken. Som jag ser det handlar det i grunden om två olika sätt att *beskriva* samma typ av politik snarare än om att det finns avgörande skillnader i politiken som sådan.[8] Mervyn King har

---

[6] Se "Riksbankens inflationsmål – förtydliganden och utvärdering", PM 1999-02-04, ärendebeteckning 1999-00351 DIR eller Heikensten, L. (1999), "Riksbankens inflationsmål – förtydliganden och utvärdering", *Penning- och valutapolitik* 1999:1.

[7] Se Goodfriend, M. (2005), "Inflation Targeting in the United States?", i Bernanke, B.S. och M. Woodford (red.), *The Inflation-Targeting Debate*, The University of Chicago Press.

[8] Se även Svensson, L.E.O. (2002), "Monetary Policy and Real Stabilization", i *Rethinking Stabilization Policy, A Symposium Sponsored by the Federal Reserve Bank of Kansas City*, Jackson Hole, Wyoming, August 29-31, 261-312.

formulerat detta på ett lite annorlunda vis när han hävdat att den flexibla inflationsmålspolitiken är "generisk" och inrymmer andra sätt att bedriva penningpolitik som specialfall.[9]

Öppenhet och kommunikation

När det gäller graden av öppenhet och kommunikation finns det däremot tydliga skillnader mellan penningpolitiken i Sverige och USA. Riksbanken har internationellt sett särskilt under senare delen av 1990-talet gått i bräschen bland centralbankerna när det gäller öppenhet. För Federal Reserves del gäller snarast motsatsen, åtminstone om man jämför med andra industrialiserade länder. Som exempel kan nämnas att det faktiskt var så sent som 1994 som Federal Reserve började med att offentliggöra sina räntebeslut omedelbart efter att de fattats. Men också inom Federal Reserve har en hel del steg tagits för att öka öppenheten och tydligheten. Efter 1994 har det skett en gradvis övergång till mer substantiella pressmeddelanden, som ger en motivering till räntebesluten. Sedan 2002 offentliggörs individuella röster och eventuella reservationer mot beslutet. Från och med 2005 publiceras protokollen med kortare eftersläpning än tidigare – nu offentliggörs de tre veckor efter det penningpolitiska mötet. I vetenskapliga studier som försöker kartlägga graden av öppenhet hamnar dock Riksbanken bland de främsta och regelmässigt en bit högre än den amerikanska centralbanken.[10]

Vad kan man då säga om skillnaderna i hur politiken beskrivs i Sverige respektive USA? Jag skulle vilja göra följande grova tolkning. När det gäller USA skulle man lite förenklat kunna säga att penningpolitiken framställs och kommuniceras på ett sätt som ligger ganska nära läroboksmodellens beskrivning av en penningpolitik med ett "dualt mandat"; styrräntan ska sättas på ett sådant sätt att den väntade utvecklingen av inflationen och realekonomin sammantaget "ser bra ut". Detta tämligen generella sätt att beskriva politiken och dess konsekvenser ger Federal Reserve ett stort "spelutrymme". Baksidan av myntet är att politiken ibland kan uppfattas som otydlig – det kan vara svårt att se exakt vad den strävar efter att uppnå. Än värre skulle detta problem antagligen vara om inte politiken under senare år varit så nära kopplad till en enskild person vars kommunikation varit marknadens "lag". Annorlunda uttryckt; med en grupp beslutsfattare som också kommunicerar egna förhållningssätt till styrräntan är värdet från kommunikationssynpunkt av en tydlig analytisk ram antagligen ännu större än i ett system dominerat av en enskild beslutsfattare.

I Sverige har beskrivningen och kommunikationen av penningpolitiken fördelen att den kan ta inflationsmålet som utgångspunkt. Besluten om styrräntan kan förklaras och motiveras i termer av att de i slutänden syftar till att få inflationen att hamna kring målet. Samtidigt finns, som jag varit inne på, utrymme att beakta den realekonomiska utvecklingen genom att inflationen tillfälligt kan tillåtas avvika från målet. Centralt i sammanhanget är att uppläggningen med inflationsmål tvingar oss att i sådana lägen redovisa tydliga och goda argument för vårt agerande – vi behöver förklara varför vi valt att avvika från målet och i vilket tidsper-

[9] Se King, M. (1997), "The Inflation Target Five Years on", Speech at the London School of Economics to mark the tenth anniversary of the LSE Financial Markets Group.

[10] Se till exempel Eijffinger, S.C.W. och P.M. Geraats (2003), "How Transparent Are Central Banks?", CEPR Discussion Paper Series No. 3188 eller van der Cruijsen, C. och M. Demertzis (2005), "The Impact of Central Bank Transparency on Inflation Expectations", Paper presented at the National Bank of Poland conference "Central Bank Transparency and Communication: Implications for Monetary Policy", Warsaw, June 2-3, 2005.

spektiv vi avser att försöka föra tillbaka inflationen. Vid sidan av vad detta betyder för kommunikationen har det varit en nyttig process som framtvingar en mer genomtänkt hållning än vad som skulle ha blivit resultatet av ett mindre sammanhållet förfarande, det är i alla fall min övertygelse..

Sammantaget tycker jag att detta är en ordning som fungerat väl. Den tydlighet och stadga som inflationsmålet inneburit har förmodligen också varit en viktig förklaring till varför vi i Sverige har lyckats undvika den "personfixering" som kännetecknat penningpolitiken i USA. Varken Urban Bäckströms avgång för några år sedan eller det beslut som jag själv nyligen fattade har gett upphov till några seriösa spekulationer om att den grundläggande penningpolitiska strategin skulle komma att ändras framöver.

Samtidigt ska sägas att alla inte håller med om att inflationsmålspolitik gjort det lättare att förstå och tolka uppläggningen av penningpolitiken. Det finns till exempel en mer övergripande kritik på det internationella planet som går ut på att ett explicit inflationsmål gör centralbankernas kommunikation mer svårbegriplig och grumlig vad gäller andra hänsyn utöver de som har att göra med just inflationsutvecklingen.[11]

Den uppgift Riksbanken står inför är som jag ser det att ytterligare förtydliga de principer som formulerades 1999. Diskussionen under de senaste två åren visar att penningpolitiken trots förtydligandet ofta utvärderas på ett mekaniskt sätt, enbart med ledning av vad utfallet varit för KPI och UND1X.[12] Detta kan vara en rimlig startpunkt för en diskussion, men diskussionen bör föras vidare och även handla om hur utfallen av politiken relaterar till de hänsyn som tagits till olika mer tillfälliga prisfluktuationer som till exempel elprisstegringarna 2002-2003. Även den reala och finansiella utvecklingen bör beaktas i de sammanhang där den påverkat politiken. Exakt hur detta bör göras är något Riksbanken och de som utvärderar oss har anledning att fundera över. Ett arbete med denna inriktning pågår nu också i Riksbanken. Samtidigt kan jag inte se att det här arbetet kommer att leda till några grundläggande förändringar av den penningpolitiska strategin. Snarare handlar det om att skapa ökad tydlighet kring hur vi arbetar för att ytterligare underlätta förståelsen och förutsägbarheten av politiken och samtidigt möjliggöra en mer ändamålsenlig och effektiv utvärdering.

Sammanfattning och avslutande reflektioner

Låt mig nu kort sammanfatta vad jag sagt och komma med ett par avslutande reflektioner.

Det finns idag en bred samsyn om vilka grundläggande principer som bör kännetecknа en väl utformad penningpolitik. Av avgörande betydelse i sammanhanget är att politiken bedrivs på ett sådant sätt att trovärdigheten för att inflationen kommer att förbli låg och stabil inte rubbas. Att det finns en betydande enighet om de mer allmänna principerna hindrar dock inte att det mellan olika länder finns skillnader när det gäller detaljerna för hur politiken läggs upp. Skillnader mellan USA och Sverige finns när det gäller målformuleringen både genom att

[11] Se till exempel Fischer, S. (1996), "Why Are Central Banks Pursuing Long-Run Price Stability", in *Achieving Price Stability*, Symposium sponsored by the Federal Reserve Bank of Kansas City, Jackson Hole, Wyoming. En färsk referens som åter aktualiserat problemet är Faust, J. och D.W. Henderson (2004), "Is Inflation Targeting Best-Practice Monetary Policy?", Federal Reserve Bank of St. Louis *Review* 86(4), 117-143.
[12] UND1X är ett alternativt inflationsmått som definieras som KPI exklusive räntekostnader och direkta effekter av ändrade indirekta skatter och subventioner.

det i USA saknas inflationsmål och att avvägningen mellan låg och stabil inflation och real stabilitet beskrivs på ett annat vis. När det gäller öppenhet har Federal Reserve trots flera steg mot ökad öppenhet på senare tid inte kommit lika långt som Riksbanken. Men trots detta är likheterna vid tillämpningen av politiken enligt min uppfattning betydande; i båda fallen handlar det om att ha prisstabilitet på lång sikt som riktmärke och att väga denna ambition mot i första hand den reala stabiliteten, men också mot andra risker till exempel hot mot den finansiella stabiliteten.

Den svåra uppgift som vi står inför i Riksbanken, och den delar vi nog egentligen med Federal Reserve, är att göra tydligare hur vi hanterar dessa avvägningar. De missförstånd som ibland förekommit har i allmänhet haft med detta att göra. Uppgiften är inte enkel främst därför att världen sällan upprepar sig. Varje situation tenderar att se lite olika ut. Inte heller finns det någon annan centralbank vad jag vet, som gett sig på uppgiften att försöka ange en tydlig strategi för hur man gör dessa avvägningar och hur man mot denna bakgrund vill bli utvärderad. Själv uppfattar jag detta arbete som nästa stora utmaning för Riksbanken inom det penningpolitiska området.

Tack.