



ANFÖRANDE

DATUM: 2006-02-06
TALARE: Stefan Ingves
PLATS: Umeå, Umeå 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

■ Riksbankens roll i samhällsekonomin

Låt mig börja med att tacka för inbjudan att komma hit och tala! Att resa runt i landet och träffa företrädare för olika regioner, närings- och samhällsliv är en viktig del av den öppenhet som Riksbanken eftersträvar. På dessa resor hämtar vi näring till våra diskussioner i banken samtidigt som vi försöker förankra hur vi bedriver vår verksamhet. Det här är mitt första framträdande som riksbankschef, och det känns mycket bra att stå här inför studenter, lärare, företrädare för den lokala politiken, det regionala näringslivet och alla ni andra Umeåbor. Jag hoppas vi kommer att få en givande diskussion där jag ska göra mitt bästa för att besvara era frågor.

Inledning

Efter att ha varit utomlands i många år är det hedrande, roligt och spännande att vara tillbaka i Sverige och på Riksbanken. Den bank jag lämnade är idag på flera sätt en annan. Den viktigaste förändringen är att Riksbanken sedan 1999 leds av en direktion bestående av riksbankschefen och fem vice riksbankschefer som fattar alla strategiska beslut, inklusive de penningpolitiska. Tidigare fattades formellt räntebesluten av riksbanksfullmäktige, vars viktigaste uppgift idag istället är att utse ledamöterna av direktionen. Riksbanken har fått en större självständighet i förhållande till sin uppdragsgivare, riksdagen, och det är också därför man sett till att ge ledningen större bredd - fem vice riksbankschefer mot tidigare två.

Förändringen mot ökad självständighet för Riksbanken sammanföll med att bankens penningpolitiska uppgift tydliggjordes. Det står numera i riksbankslagen att banken ska upprätthålla ett fast penningvärde. Det här är en utveckling som skett även i många andra länder. Inflationen var under en lång tid ett stort problem på många håll i världen, men sedan penningpolitiken lagts om och fått ökad fokus på prisstabilitet har inflationen kommit under kontroll. Förutom Sverige har idag ett tjugotal länder inflationsmål, även om inte alla har valt exakt samma upplägg. Sverige var ganska tidigt ute i det här sammanhanget.

Den ökade självständigheten har inneburit större krav på att Riksbanken kan förklara sina beslut. Redan när jag jobbade på banken före 1999 hade ett arbete inletts för att förbättra analysen och kommunikationen och för en ökad öppenhet. Det här är en process som kontinuerligt fortsätter. Under mina år utomlands har

■ jag fått flera exempel på vilken framträdande roll i centralbanksvärlden som Riksbanken har, speciellt med tanke på att vi ändå är en liten centralbank i en liten ekonomi. Riksbanken räknas numera som en av de allra mest öppna centralbankerna i världen.

Jag kommer idag att tala om hur vi på Riksbanken arbetar för att uppnå vårt mål om prisstabilitet och för att säkerställa ett säkert och effektivt betalningsväsende. Jag kommer bl.a. att hävda:

- Att penningpolitiken inte bedrivs mekaniskt utan någon hänsyn till övriga delar i ekonomin. Lagstiftningen och våra arbetsformer ger oss utrymme att bedriva en flexibel penningpolitik. Samtidigt kan givetvis inte hur stora avvikelser som helst accepteras om inflationsmålet ska behålla sin trovärdighet.
- Att vi kommer att fortsätta arbetet med att utveckla vårt prognosarbete. Ett möjligt steg skulle kunna vara att publicera vår egen ränteprognos istället för att utgå från antagandet att reporäntan utvecklas i linje med marknadens förväntningar.
- Att det är viktigt att fullfölja det svenska lagstiftningsarbetet om hur banker med allvarliga problem ska kunna hanteras. Detta är ett projekt som påbörjades för länge sedan och behöver avslutas.
- Att jag har ambitionen att Riksbanken ska fortsätta ligga i framkant vad gäller båda våra ansvarsområden. Vi ska vara en liten effektiv centralbank respekterad både hemma och utomlands.

Innan jag återkommer till de här frågorna tror jag att dagens penningpolitiska regim bäst förstås i ljuset av de historiska erfarenheterna av att bedriva penningpolitik. Därför kommer jag inledningsvis att blicka tillbaka på erfarenheterna av olika penningpolitiska regimer. Till sist berör jag kort dagens penningpolitiska läge.

Värdet av en låg och stabil inflation

Låt mig börja med att säga något om varför låg inflation är eftersträvansvärd. Att hög inflation är negativt och gör att samhällsekonomin fungerar sämre är de flesta idag överens om.

En hög och varierande inflation innebär en osäkerhet för aktörerna i en ekonomi. Denna osäkerhet försvårar beslut avseende priser, löner, konsumtion, produktion och investeringar.

Med hög inflation blir nominella löneökningar mest "luft", med andra ord blir summan i lönekuvertet mindre värd eftersom det allmänna pristrycket också ökar. Ser vi exempelvis till reallöneökningarna, som istället tar hänsyn till inflationen, uteblev dessa nästan helt i Sverige under 1970- och 80-talet. Detta eftersom de nominella löneökningarna drev upp priserna med återkommande kostnadskriser som följd. En sådan utveckling får effekter bl.a. på företagets konkurrenskraft, produktion, investeringar och på hushållens köpkraft.

Hög inflation leder också till godtyckliga omfördelningar av inkomster och förmögenhet. De som t.ex. sparade sina pengar på ett bankkonto under 1970- och 1980-talet när inflationen var hög fick se sin förmögenhet minska i värde, medan de som istället lånade pengar och t.ex. köpte fastigheter gjorde en vinst eftersom fastighetspriserna då ökade i ungefär samma takt som inflationen.

■ Slutsatsen är att låg och stabil inflation är en viktig förutsättning för en effektivt fungerande ekonomi.

Erfarenheter av olika penningpolitiska regimer

Länder har under lång tid på olika sätt eftersträvat att kontrollera inflationen, ofta i form av försök att på det ena eller andra sättet hålla den nominella växelkursen fast. Under efterkrigstiden är det dock först under senare år vi blivit helt varse de långsiktiga kostnaderna med hög inflation. Det är också först då som den politiska viljan funnits att på allvar ta itu med inflationsproblemet. På 1960- och 1970-talet menade många att kostnaden för att ta ner inflationen var "för" hög i förhållande till de fördelar det skulle medföra. Det fanns också en tro att man genom att acceptera lite högre inflation kunde uppnå en varaktigt högre sysselsättning och lägre arbetslöshet. Med tiden blev det dock allt tydligare – tack vare både praktiska erfarenheter och resultat från forskningen - att detta sätt att resonera inte höll.

Samtidigt är det viktigt att komma ihåg att vi de första decennierna under efterkrigstiden levde i en helt annan typ av ekonomi jämfört med idag, inte bara vad gäller synen på inflationen. Då var också de flesta västländers finansiella system starkt reglerade. Detta var delvis en följd av kriget, men också av synen att tillgången på krediter skulle styras till vissa uppgifter. Samtidigt hade många länder fast växelkurs och reglerade kapitalrörelser, till en början inom ramen för det s.k. Bretton Woods – systemet som generellt byggde på fasta växelkurser. Uppgiften att värna penningvärdet hamnade i skymundan för andra centralbanksuppgifter.

Det var bl.a. mot bakgrund av detta som vi levde med stigande inflation i stort sett i hela västvärlden under slutet av 1960-talet och under 1970-talet. Samtidigt var det inte så att inflationsuppgången gick hand i hand med högre tillväxt och sysselsättning.

När världsekonomin och världshandeln växte blev regleringarna alltmer ineffektiva. Räntere reglering, kreditrestriktioner och valutaregleringar medförde att kapitalet hindrades från att strömma dit där det gav högst avkastning. Dessutom blev regleringarna svårare att upprätthålla när allt fler företag började bedriva verksamheter i flera länder samtidigt som nya, oreglerade, företag och verksamheter uppstod på de finansiella marknaderna. Liksom i många andra länder avskaffades de svenska kredit- och valutaregleringarna gradvis under 1980-talet. Detta ändrade givetvis radikalt förutsättningarna för penningpolitiken.

Även systemet med fast växelkurs utsattes för stora påfrestningar under 1970- och 1980-talet. Det hade länge uppfattats som det bästa sättet för en liten öppen ekonomi att främja handeln med omvärlden och samtidigt uppnå låg inflation. Tanken var att en fast växelkurs skulle leda till en inflation i Sverige på ungefär samma nivå som våra viktigaste handelspartners. Av olika skäl lyckades dock inte den ekonomiska politiken uppnå det målet. Inflationen i Sverige var högre än i omvärlden, med sämre konkurrenskraft som följd. Istället för att se över de verkliga problemen med ekonomins funktionssätt föll Sverige för frestelsen att driva en ständigt expansiv politik kombinerad med upprepade devalveringar av kronan. Det skedde vid fem tillfällen mellan 1976 och 1982. Den fasta växelkursen förlorade sin trovärdighet och sattes under stort tryck. Efter stora valutautflöden och extrema räntehöjningar, tvingades Riksbanken den 19 november 1992 överge systemet med fast växelkurs.

Idag är kapitalmarknaderna och kapitalflödena avsevärt mycket större än i början av 1990-talet. För svensk del är bruttoomsättningen i portföljflödena ungefär 25 gånger större idag än 1990. De fria kapitalrörelserna har lett till att det har blivit allt svårare att bibehålla en fast växelkurs. Om det vittnar inte bara vår egen finans- och valutakris utan även kriser i andra delar av världen; Storbritannien 1992, EU:s ERM-system 1993, Mexico 1995, Sydostasien 1997, Ryssland 1998, Brasilien 1999, Turkiet 2001 och Argentina 2002. När det gäller växelkursarrangemang tycks den finansiella integrationen i världsekonomin i princip ha begränsat alternativen till flytande växelkurs eller en oåterkallelig bindning av valutan, t.ex. genom en valutaunion eller en sedelfond. Ser vi tillbaka ett antal år tycks båda alternativen ha fungerat förhållandevis bra.

Under senare decennier har den globala inflationen minskat. Det beror självklart på många faktorer. En sådan är ökad konkurrens till följd av dels avregleringar på finans- och produktmarknader, dels att tidigare stängda ekonomier numera är integrerade i världsekonomin. I Europa bidrog förberedelserna för och införandet av EMU till en högre grad av prisstabilitet. Därtill har också omläggningen av den ekonomiska politiken överlag i många länder bidragit, inte minst införandet av inflationsmål.

I Sverige valde vi alternativet rörlig växelkurs i kombination med att införa ett explicit inflationsmål 1993. Sedan dess har inflationstakten gradvis skiftat nedåt och tycks ha stabiliserats på en låg nivå. Inflationen har varit knappt 2 procent per år i genomsnitt sedan 1993, vilket är att jämföra med den genomsnittliga inflations-takten under 1970- och 80-talet på knappt 8 procent per år. Alla vet idag att vi menar allvar med inflationsbekämpningen, vilket är en förutsättning för att politiken ska lyckas. De realekonomiska fluktuationerna har varit mindre än under decennierna före krisen i början av 1990-talet, och utvecklingen av både real tillväxt och reala löner har varit betydligt bättre. Förutom införandet av inflationsmål har saneringen av statsfinanserna och en väl fungerande lönebildning varit förutsättningar för denna mycket goda utveckling.

Vart har utvecklingen fört oss?

Uppgifterna för Riksbanken är tydligt angivna i riksbankslagen. Vårt mål är att upprätthålla ett fast penningvärde. Vi har därtill i uppgift att främja ett säkert och effektivt betalningsväsende. Riksbankens uppgifter slogs fast i den nya lag som infördes 1999. I och med denna skapades också ökad självständighet för Riksbanken. Beslut om reporäntan ska fattas av Riksbankens direktion och direktionens ledamöterna är uttryckligen förbjudna att söka eller ta emot instruktioner när de fullgör penningpolitiska uppgifter. Mot den bakgrunden låt mig nu diskutera Riksbankens uppgifter och hur vi arbetar för att uppnå prisstabilitet och finansiell stabilitet.

Inflationsmålets utformning

Den första av våra lagstadgade uppgifter har vi preciserat i inflationsmålet, enligt vilket den årliga förändringstakten i KPI ska uppgå till 2 procent med en tillåten avvikelse på ± 1 procentenhet. Riksbanken valde KPI som mått på inflationen bl.a. för att det är ett brett prisindex som representerar de typiska inköpen som görs av konsumenter och som är väl känt av allmänheten. Dessutom ligger KPI till grund för prisklausuler i många olika former av kontrakt.

Med ett tydligt siffersatt mål underlättas förståelsen för vad vi gör. Att vi valde just inflationstakten 2 procent som mål var inte självklart. Verklig prisstabilitet skulle kunna uppfattas som att inflationstakten ska vara noll procent, men det har varken vi eller något annat land valt. Ett argument är att det är bra att ha en viss marginal eftersom det finns en risk att KPI överskattar inflationen. Bl.a. är det svårt att exakt mäta prishöjningar till följd av bättre kvalitet, som alltså inte är inflation. Ett annat argument är att det i praktiken ofta är svårt att genomföra nominella sänkningar av priser och speciellt löner. Ett visst mått av inflation kan därför underlätta nödvändiga justeringar i relativa löner och priser. Samtidigt har man sällan eller aldrig gjort försök att stabilisera inflationen på nivåer särskilt mycket högre än 2 procent. Det kan bero på att detta inte förankrar inflationsförväntningarna tillräckligt väl.

Erfarenheterna från Sverige och andra länder talar för att låg och stabil inflation är en viktig förutsättning för en gynnsam ekonomisk utveckling, och för att arbetet med att upprätthålla låg och stabil inflation underlättas om centralbanken agerar under stor självständighet. Detta är bakgrunden till att Riksbanken i likhet med många andra centralbanker har fått en ökad självständighet och ett inflationsmål. Om inte centralbanken självständigt får utforma penningpolitiken kan det uppstå ett politiskt tryck att bedriva en penningpolitik som syftar till att uppnå andra mål.

Hur påverkar Riksbanken inflationen?

Det medel Riksbanken har till sitt förfogande för att styra inflationen är den s.k. reporäntan. Det är den ränta som bankerna får betala för att låna pengar av oss. Målet med ändringar av reporäntan är att påverka efterfrågeläget i ekonomin och därmed prisutvecklingen. När Riksbanken förändrar reporäntan påverkas den samlade efterfrågan och i förlängningen även inflationen genom olika "kanaler" i ekonomin. Dessa kanaler är kostnaden för att låna, incitamenten att spara och förmögenhetsvärden, samt växelkursförändringar som påverkar den importerade inflationen, exporten, importen och kapitalflöden. Därtill påverkas också förväntningarna om inflationen. Det tar tid innan en ränteförändring får effekt via dessa kanaler. Därför måste de penningpolitiska besluten baseras på en bedömning av den framtida inflationen.

Flexibilitet tack vare trovärdighet

Att bedriva penningpolitik är inte detsamma som att flyga en välkänd, trimmad flygmaskin. Reporäntan är tyvärr ett trubbigt instrument när det gäller att styra inflationen, även på ett par års sikt. Vad penningpolitiken kan göra är att säkra en inflation som över ett antal år är i linje med inflationsmålet och att bidra till att svängningar i den reala och finansiella ekonomin dämpas.

När inflationsmålet annonserades i januari 1993 formulerade Riksbanken ett toleransintervall kring målet på ± 1 procentenhet. Syftet med detta var bl.a. just att förklara att det inte står i penningpolitikens makt att uppnå målet exakt hela tiden. Därtill ger det utrymme för tillfälliga avvikelser från målet som kan vara motiverade med hänsyn till tillväxt och sysselsättning. Om det inte strider mot prisstabilitetsmålet ska Riksbanken som myndighet under riksdagen stödja de allmänna ekonomisk-politiska målen om hållbar tillväxt och hög sysselsättning. Samtidigt kan givetvis inte hur stora avvikelser som helst accepteras om infla-

■ tionsmålet ska behålla sin trovärdighet. För att skapa ytterligare tydlighet vägleds penningpolitiken av en princip som säger att när en avvikelse från målet inträffat är ambitionen normalt att föra inflationen tillbaka till målet inom två år. Även detta ger Riksbanken utrymme att i viss utsträckning beakta andra faktorer än inflationsutvecklingen i räntesättningen, som t.ex. tillväxten och sysselsättningen, samtidigt som principen bygger på tanken att avvikelser från inflationsmålet ska vara tillfälliga.

Vi strävar alltså efter att i normala lägen uppnå inflationsmålet i ett tvåårigt tidsperspektiv. Detta har vi valt därför att vi skulle tvingas till kraftiga räntejusteringar för att hålla inflationen exakt på målet på kort sikt, med följderna att ekonomin skulle utsättas för stora påfrestningar. I vissa fall kan vi emellertid behöva ha en större flexibilitet än vad tvåårsperspektivet medger. Om ekonomin drabbas av en mycket stor utbudsstörning – t.ex. i form av kraftigt stigande energipriser, eller när extrema situationer som krig eller naturkatastrofer inträffar – kan anpassningen av inflationen behöva bli ännu mer utdragen i tiden. I annat fall riskerar påfrestningarna på den reala ekonomin att bli oacceptabelt stora. Detta förklaras i Riksbankens förtydligande av penningpolitiken från 1999. Viktigt är att vi är tydliga i vår kommunikation när vi avser att avvika från ordinarie horisont.

Den här typen av flexibel tillämpning av penningpolitiken förutsätter att det finns en stor trovärdighet för politiken och att den inte minskar. Om så skulle ske skulle vi bli tvungna att agera mer kraftfullt utan att ha samma möjlighet att ta hänsyn till t.ex. tillväxten och sysselsättningen. Att ett sådant läge skulle uppstå förefaller inte särskilt troligt i dagsläget. Inflationsförväntningarna är väl förankrade runt vårt mål och alla vet att vi menar allvar med inriktningen av politiken mot prisstabilitet.

Den senaste tiden har det förts en debatt om penningpolitikens mål. Några har menat att vi borde ha flera mål medan andra menat att vi redan strävar efter att nå för många mål. Det här tyder på att vi inte riktigt lyckats förklara hur vi arbetar, trots att vi räknas till en av de allra mest öppna centralbankerna i världen. Låt mig nu därför vara extra tydlig - det finns ett mål för penningpolitiken och det är att upprätthålla ett fast penningvärde. Detta mål utesluter emellertid inte att vi i penningpolitiken kan ta hänsyn även till den reala stabiliteten i ekonomin. Denna möjlighet ryms inom ramen för lagstiftningen kring Riksbankens verksamhet och är något som vi ständigt har i åtanke.

Det här är något som jag och mina kollegor kommer att arbeta vidare med att förklara under det kommande året. Samtidigt bör det understrykas att detta är en komplex uppgift och att det råder debatt om penningpolitiken är därför naturligt. Inte heller vi i direktionen är alltid helt eniga om vilket räntebeslut som är det bästa i en given situation, trots att vi är eniga om vad som är målet för penningpolitiken.

Trovärdighet ställer krav på öppenhet och tydlighet

För att trovärdighet för ett fast penningvärde på längre sikt ska kunna kombineras med en flexibel tillämpning av inflationsmålet är det viktigt med tydlighet och öppenhet i penningpolitiken. Detta är också förutsättningar för att legitimiteten för Riksbankens mål, självständighet och agerande ska kunna bibehållas. Viktiga delar i denna strävan är att analysunderlaget för de beslut som fattas publiceras i form av inflationsrapporter. Vid varje penningpolitiskt möte publiceras dessutom

ett pressmeddelande som motiverar det beslut som fattats. Därtill anordnas presskonferenser när en inflationsrapport publicerats eller när reporäntan ändrats. Direktionens penningpolitiska diskussioner redovisas i protokoll ungefär två veckor efter varje sammanträde där vi fattar beslut om räntan. På så sätt kan alla som önskar noggrant följa hur vi resonerar och det skapas ett underlag för att utvärdera våra bedömningar och beslut.

Jag kan också nämna att riksbankschefen två gånger per år framträder inför riksdagens finansutskott för en diskussion om penningpolitiken. Dessutom håller vi i direktionen ett trettiotal tal varje år där vi kan redogöra för vår egen syn på den ekonomiska utvecklingen.

Allt detta innebär att det finns goda möjligheter för allmänheten att sätta sig in i hur de penningpolitiska besluten fattas och att det skapas förutsättningar för en seriös debatt. Detta stärker i längden Riksbankens trovärdighet och legitimitet.

Hur arbetar vi med finansiell stabilitet?

Som jag sa tidigare står det i riksbankslagen att vi också ska främja ett säkert och effektivt betalningsväsende. Med andra ord ska vi värna den finansiella stabiliteten. Som första centralbank publicerade Riksbanken 1997 en rapport med en sammanhållen analys av finansiell stabilitet, och det har gjorts regelbundet två gånger per år sedan dess. Andra länder var mer tveksamma till att öppet tala om stabiliteten i det finansiella systemet. Vissa menade att det inte går att vara öppen i dessa frågor om en kris skulle inträffa, medan Riksbankens attityd var att öppenhet gagnar även den finansiella stabiliteten. Genom att tidigt diskutera risker och sårbarheter var tanken att bidra till att kriser undviks. Till detta kom att erfarenheterna kring öppenhet inom prisstabilitetsområdet var goda.

Det tycks som att vårt sätt att arbeta med finansiell stabilitet har varit ett gott exempel. Idag har ett trettiotal länder följt efter. Återkommande finansiella kriser har gjort det tydligt att det alltid kommer att finnas problem som måste tacklas och att myndigheterna därför kan vara hjälpta av ett strukturerat sätt att se på finansiell stabilitet.

Vad kan då Riksbanken göra om den anser att den finansiella stabiliteten är hotad? Det finns inget direkt styrinstrument eller någon spak att dra i på samma sätt som när det gäller prisstabiliteten. Därtill kan inte Riksbanken lägga sig i bankernas verksamhet på mikronivå.

Arbetet går istället i stor utsträckning ut på att förebygga kriser. Det sker dels genom att det finns ett regelverk som sätter de ramar som de finansiella företagen kan verka inom, dels genom att övervaka systemen löpande. Till bilden hör också att det måste finnas en beredskap för staten att kunna hantera kriser om de trots allt skulle uppstå.

Avseende den första delen av stabilitetsarbetet ligger ansvaret för regelverket på de finansiella marknaderna i huvudsak på Finansdepartementet och Finansinspektionen. Riksbanken kan dock påverka finansmarknadslagstiftningen genom att svara på remisser, delta i utredningar och i det internationella arbetet med att utveckla regelverket vidare. Utifrån mina tidigare erfarenheter av hantering av bankkriser i olika länder anser jag det särskilt viktigt att fullfölja det svenska lagstiftningsarbetet om hur banker med allvarliga problem ska kunna hanteras. Det är förvånande att denna fråga fortfarande är utestående trots att det gått över tio

■ år sedan bankkrisen och trots att ett lagförslag remissbehandlades för fem år sedan.

I övervakningsarbetet har vi en central roll och koncentrerar vårt arbete på att utvärdera hur det finansiella systemet fungerar och vilka risker som kan uppstå. Här utgör vår rapport Finansiell stabilitet en viktig del. Avsikten är där att identifiera tänkbara risker och påverka aktörerna på marknaden med god analys.

Den tredje delen av stabilitetsarbetet – krishantering – kommer av att staten kan behöva agera för att undvika en kris som hotar systemstabiliteten. För att hantera krisen måste staten kunna bedöma vilka konsekvenserna blir om ett institut med problem går i konkurs. Om dessa verkar bli allvarliga måste staten också kunna vidta åtgärder för att mildra konsekvenserna. I extremfall kan centralbanken agera som en "lender of last resort" (ge nödkrediter) om detta behövs för att inte banksystemet ska bryta samman.

Mycket har hänt med stabilitetsarbetet sedan 1997 och arbetet förändras kontinuerligt i takt med förändringar i omvärlden. Till exempel innebär bankernas ökade verksamhet utomlands att även utländska låntagare i allt större utsträckning måste analyseras. Därtill kommer att stabilitetsarbetet måste följa den tilltagande integrationen av de finansiella marknaderna.

Penningpolitiken och den finansiella stabiliteten

Som jag beskrev tidigare är tanken att förändringar i reporäntan ska påverka inflationen via den samlade efterfrågan, samt via effekter på växelkursen. Reporänteförändringarna styrs sålunda i första hand av inflationsmålet och inte av hänsyn till den finansiella stabiliteten.

Däremot påverkar vissa aspekter som normalt analyseras inom ramen för vårt arbete med den finansiella stabiliteten också efterfrågan och därmed inflationen. Ta t.ex. dagens situation med stigande huspriser och hög skuldsättning för hushållen. Huspriserna påverkar hushållens sparande- och konsumtionsbeslut via förmögenhetseffekter, och därmed också efterfrågan i ekonomin. För hushåll med skulder påverkas också konsumtionsutrymmet om den andel av inkomsten som används för räntebetalningar ändras. Därför bör sådana aspekter vägas in när vi fattar våra beslut om penningpolitiken.

När risker för den finansiella stabiliteten uppstår kan detta också vara kopplat till risker för den reala stabiliteten. Men dessa risker är svåra att siffrasätta och fångas därför inte av våra vanliga prognosmetoder. Det kan därför inte uteslutas att det finns situationer då tidpunkten för en ränteförändring kan påverkas av om det kan anses minska riskerna för finansiell instabilitet. Men sådana överväganden innebär definitivt inte några nya mål för Riksbanken. Det faktum att erfarenheterna av avreglerade finans- och valutamarknader ännu är begränsade till bara några få konjunkturcykler bidrar till svårigheterna att slå fast enkla handlingsregler på det här området.

Avslutning och det aktuella läget

Låt mig nu kort kommentera vårt senaste räntebeslut. Det kanske kan förefalla märkligt att Riksbanken väljer att höja räntan i ett läge när inflationen är mycket låg. För att förstå detta är det viktigt att komma ihåg att penningpolitiken måste

bedrivs på basis av förväntningar om framtiden, dvs. prognoser. Det är alltså inte dagens inflation vi avser påverka utan den väntade inflationen på ett par års sikt. Redan i december såg vi en inflation i linje med målet mot slutet av prognosperioden förutsatt en gradvis stigande reporänta under 2006. Information som inkommit sedan i december tyder på en något starkare utveckling såväl i Sverige som internationellt. Som ofta i beslutssituationer finns det även argument emot en räntehöjning; både produktivitet utvecklingen och importpriserna har en fortsatt dämpande effekt på inflationen, och inflationen väntas vara låg en stor del av prognosperioden.

En sak som är viktig att komma ihåg när man funderar över vårt beslut att höja reporäntan är att penningpolitiken även efter denna höjning är expansiv, både i ett historiskt perspektiv och jämfört med andra länder. En räntehöjning med 0,25 procentenheter innebär således inte att penningpolitiken blir åtstramande utan enbart ett första steg i riktningen mot en mindre expansiv penningpolitik, något som enligt min mening är naturligt i rådande konjunkturläge för att säkra en fortsatt god utveckling.

Utvecklingen av hushållens skuldsättning och huspriserna är också faktorer som är viktiga, dock inte på något sätt avgörande för detta räntebeslut. Utifrån ett penningpolitiskt perspektiv kan man säga att vi när det gäller den här typen av aspekter befinner oss lite på okänd mark. Vi kan inte med säkerhet säga vad som händer med bostadspriserna när räntan höjs. Sannolikt har vi framför oss en mjuk anpassning med en prisökningstakt som försiktigt dämpas. Om huspriserna och skuldsättningen skulle fortsätta att stiga mycket snabbt skulle det kunna finnas en risk för en mera dramatisk korrigeringslängre fram med realekonomiska effekter och effekter på inflationen. Också mot den bakgrunden ter sig tidpunkten för en räntehöjning som rimlig.

I januari höjde banken styrräntan. Mot bakgrund av den goda konjunkturutvecklingen gjorde direktionen då bedömningen att en fortsatt gradvis höjning av reporäntan är rimlig. Den information som kommit sen dess ändrar inte den bilden tycker jag. Nu börjar arbetet med att ta fram och diskutera en ny inflationsprognos, för att vi den 22 februari återigen ska fatta beslut om utformningen av penningpolitiken. Jag ser fram emot att ta del av prognoserna och delta i den diskussion som följer.

Låt mig avslutningsvis säga att sedan jag arbetade här senast har mycket hänt både i omvärlden, i Sverige och på Riksbanken. Under det senaste året har exempelvis en del förändringar gjorts i Riksbankens prognosarbete. Bl.a. utgår vi nu från antagandet om att reporäntan utvecklas i linje med marknadens förväntningar. En fortsatt utveckling skulle kunna vara att presentera vår egen ränteprognos. Det här kommer jag att diskutera vidare med mina kollegor i direktionen. Samtidigt ska vi utveckla arbetet med den finansiella stabiliteten. Min ambition är att Riksbanken ska fortsätta ligga i framkant vad gäller båda våra ansvarsområden. Vi ska vara en liten effektiv centralbank respekterad både hemma och utomlands.