



PRESSMEDDELANDE

DATUM: 2006-03-16

NR: 16

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

■ Några frågor om penningpolitiken

Vice riksbankschef Irma Rosenberg höll under torsdagen inledningsanförandet på Föreningen Svenska Sågverksmäns årsmöte i Stockholm. Temat för anförandet var den aktuella penningpolitiken.

"Efter våra senaste beslut i januari och februari att höja reporäntan med sammanlagt 0,5 procentenheter har debatten om penningpolitiken fortsatt. Det är ganska naturligt när vi för första gången på flera år höjer reporäntan. Idag vill jag ta upp tre frågor som verkar återkomma i diskussionen om den aktuella penningpolitiken. Jag hoppas det kan bidra till en ökad förståelse för hur vi bedriver penningpolitik", inledde Rosenberg.

"Den första frågan är huruvida Riksbanken alltför mycket, eller bara, bryr sig om inflationen. Hur tar vi hänsyn till den allmänna ekonomiska utvecklingen och t.ex. utvecklingen på arbetsmarknaden då vi beslutar om förändringar av reporäntan? Riksbanken har enligt lagen ett mål och det är att hålla inflationen på en låg och stabil nivå – 'att upprätthålla ett fast penningvärde' som det står i lagtexten. Det försöker vi åstadkomma genom att se till att ökningen i konsumentprisindex är 2 procent per år. Så länge trovärdigheten för inflationsmålet inte hotas har Riksbanken också möjligheter att ta hänsyn till hur den reala ekonomin, t.ex. produktion och sysselsättning, utvecklas. I sina huvuddrag har vi den här strategin gemensam med många andra centralbanker", konstaterade Rosenberg.

"Hänsyn till den reala ekonomin kan innebära att inflationen under en period tillåts att avvika från målet. Avvikelserna får givetvis inte bli hur stora som helst och därför har Riksbanken gjort det tydligt att ± 1 procentenhet kring inflationsmålet på 2 procent normalt kan tolereras. Vi kan heller inte tillåta att avvikelserna består alltför länge. Av den anledningen följer Riksbanken principen att i normala fall se till att inflationen ska komma tillbaka till målet inom två år då en avvikelse har inträffat. Det här innebär att vi har möjlighet att föra tillbaka inflationen till målet gradvis", fortsatte Rosenberg.

"Ett principiellt exempel på hur den här flexibiliteten kan utnyttjas är då ekonomin utsätts för en störning som får inflationen att gå åt ett håll och produktion och sysselsättning i motsatt riktning. Det skulle kunna röra sig om en prisändring på råvaror eller livsmedel eller någon annan störning på ekonomins s.k. utbudssi-



da. Att i ett sådant läge ändra räntan så mycket att inflationen snarast möjligt är i linje med målet skulle kunna påverka den reala ekonomin i alldeles för stor utsträckning. Vårt arbetssätt med principen att inflationen i normala fall ska vara i linje med målet på två års sikt ger oss utrymme att ta hänsyn till den reala ekonomin och istället ändra räntan gradvis. Riksbanken har också poängterat att det undantagsvis, vid stora störningar, kan vara nödvändigt att låta det ta längre tid än två år för inflationen att komma tillbaka till målet för att inte svängningarna i ekonomin ska bli onödigt stora. Sammantaget medför ett sådant sätt att arbeta bättre förutsättningar för att vi ska få en stabil utveckling av produktion och sysselsättning och kunna undvika stora svängningar", förklarade Rosenberg.

"Den andra frågan jag skulle vilja ta upp är den som oftast återkommer i diskussionen om den aktuella penningpolitiken. Varför höjer Riksbanken räntan nu när inflationen är låg och arbetsmarknaden ännu inte kommit igång på allvar? Det man bör tänka på är att de beslut vi fattar måste baseras på prognoser om den framtida utvecklingen. Det tar tid för ekonomin att helt anpassa sig till en förändring av reporäntan och som jag nämnde tidigare är vår princip att normalt föra tillbaka inflationen till målet inom två år. Då vi fattar beslut om reporäntan gör vi det alltså i första hand för att påverka inflationen på ett par års sikt. Om vi bara utgick från hur inflationen bedöms bli den allra närmaste tiden skulle räntepolitiken bli alldeles för ryckig och påverka realekonomin negativt", fortsatte Rosenberg.

"Riksbankens syn på den ekonomiska utvecklingen framöver presenteras i inflationsrapporten som publicerades i samband med räntebeslutet i februari. Den statistik som kommit in den senaste tiden stödjer i stort den bedömningen. I inflationsrapporten konstaterar vi att den svenska ekonomin är inne i en konjunkturuppgång. Tillväxten är hög för närvarande och vi ser framför oss att den kommer att vara fortsatt god. Den internationella efterfrågan på svenska varor och tjänster ser ut att växa stabilt framöver. Hushållens konsumtion förväntas öka i snabb takt och företagens investeringar väntas också fortsätta att stiga. Läget på arbetsmarknaden kommer att förbättras successivt i takt med att efterfrågan på arbetskraft ökar. Resursutnyttjandet och kostnadstrycket kommer efterhand att öka. Vi ser därför framför oss att inflationen också kommer att stiga, vilket talar för att penningpolitiken behöver bli mindre expansiv", fortsatte Rosenberg.

"Den här bilden av de ekonomiska utsikterna tror jag också ser ut ungefär på samma sätt hos i princip alla prognosmakare, även om vissa detaljer givetvis skiljer sig åt. De flesta prognoser pekar på att konjunkturuppgången kommer att fortsätta, inflationstrycket kommer att öka och räntan kommer att behöva höjas från dagens mycket låga nivå. Det som kan diskuteras är i vilken takt det bör ske", konstaterade Rosenberg.

"Våra prognoser i inflationsrapporten var baserade på antagandet att räntan skulle höjas med ytterligare 0,25 procentenheter under första kvartalet och sedan fortsätta uppåt gradvis under de närmsta åren. Med en sådan profil på ränteutvecklingen hamnade inflationen enligt prognosen nära målet på två års sikt, men det stod också klart att inflationen skulle vara under målet under en stor del av prognosperioden. I directionen tyckte vi visserligen att detta tydde på att man borde kunna sikta på en något mer expansiv penningpolitik än den som prognosen i inflationsrapporten utgick från, men vi var samtidigt överens om att det fanns faktorer som gjorde att en höjning av räntan i februari ändå var det bästa alternativet. Låt mig förklara varför", fortsatte Rosenberg.



■ "Under de senaste åren har inflationen hållits ned av en svag importprisutveckling och en stark inhemsk produktivitetutveckling. Produktionen har kunnat växa snabbt utan att inflationstrycket stigit. Inflationen har alltså hållits ned av gynnsamma faktorer på ekonomins utbudssida, och som påverkat den under en längre tid än vad Riksbanken och andra prognosmakare förutsett. Jag var tidigare inne på att förändringar av den här typen kan medföra svåra avvägningar om hur snabbt inflationen ska föras tillbaka till målet, t.ex. kan det vara svårt att veta hur varaktiga sådana faktorer är. Riksbanken har under de senaste åren sänkt reporäntan till en rekordlåg nivå för att få upp inflationen mot målet. Det har stimulerat ekonomin och bidragit till den snabba tillväxten. Men det finns risker med att fortsätta bedriva en mycket expansiv penningpolitik i ett läge när ekonomin redan växer så starkt", konstaterade Rosenberg.

"Den mycket låga räntenivån har t.ex. bidragit till att huspriser och utlåningen till hushåll – som redan ökat snabbt under en följd av år – har fortsatt att stiga i en takt som inte är långsiktigt hållbar. Om denna utveckling fortsätter tycker vi i direktionen att det finns en risk att en situation kan byggas upp där en kraftig inbromsning av husprisutvecklingen längre fram får hushållen att känna att skuldbördan blir för hög och att de därför ökar sitt sparande i snabb takt. Det kan leda till att efterfrågan i ekonomin viker kraftigt och att inflationen också kan bli alltför låg. Det stärkte oss i vår bedömning att det fanns skäl att göra penningpolitiken mindre expansiv i januari och februari", menade Rosenberg.

"Det för oss fram till den tredje frågan: innebär detta att penningpolitiken nu har ett mål för utvecklingen av huspriserna? Jag har formulerat frågan lite tillspetsat, men det jag är ute efter är att det ibland har tolkats som om det är oro för huspriserna och hushållens växande skuldsättning som varit huvudmotivet till räntehöjningarna. Så är det inte, det kan jag försäkra. Huvudmotivet är, precis som jag nämnde tidigare, att vi ser framför oss en utveckling där konjunkturen kommer att fortsätta uppåt och inflationen kommer att stiga. Det är alltså i första hand inflationsutsikterna på ett par års sikt som är anledningen till att vi inte vill fortsätta stimulera ekonomin lika kraftigt som vi gjort den senaste tiden. Det är därför vi har höjt räntan", poängterade Rosenberg.

"Som alltid finns det också olika risker vi beaktar när vi fattar våra penningpolitiska beslut. I våra avvägningar har riskerna kopplade till husprisutvecklingen och hushållens skuldsättning varit ett argument för att inte skjuta en höjning framåt några månader. Det betyder inte att vi har något speciellt mål för hur mycket huspriser och upplåning bör öka. Det betyder inte heller att penningpolitiken styrts av en oro för att hushållens upplåning skulle äventyra stabiliteten i det finansiella systemet. Hur bostadsmarknaden utvecklas är givetvis viktigt även i det perspektivet, men Riksbanken ser inga tecken på att huspriser och skuldsättning skulle utgöra något hot mot banksystemet. Det är snarare riskerna kopplade till den framtida reala stabiliteten som vi lyft fram", fortsatte Rosenberg.

"Riksbanken har nu höjt reporäntan till 2 procent. Med inflationsförväntningar mellan 1,5 och 2 procent innebär det att realräntan är nära noll. Penningpolitiken är alltså fortfarande väldigt expansiv, något jag tycker ofta glöms bort i debatten om våra senaste räntebeslut", avslutade Rosenberg.