



# ANFÖRANDE

DATUM: 2006-03-21  
TALARE: Vice riksbankschef Svante Öberg  
PLATS: Stockholms 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

## ■ Sverige - en låginflationsekonomi

### Inledning

Jag får börja med att tacka för inbjudan. Det är alltid lika roligt att komma tillbaka till Stockholms Universitet där jag själv gick och studerade en gång i tiden.

Jag har arbetat huvuddelen av mitt yrkesverksamma liv med samhällsekonomi. Innan jag kom till Riksbanken har jag varit bland annat statssekreterare vid Finansdepartementet, generaldirektör för Konjunkturinstitutet och rådgivare vid Internationella Valutafonden (IMF) i Washington. Den erfarenhet detta har gett tänkte jag utnyttja idag för att ge ett långt perspektiv på dagens ekonomiska situation. Min tes för dagen är att "Det är bättre nu än förr".

Uppläggningsen av mitt föredrag är följande: Den första delen handlar om svensk ekonomi i ett längre perspektiv där jag går ända tillbaka till 1960-talet. Där tar jag upp några episoder under de senaste 30 åren, vilka har färgat min uppfattning om svensk ekonomi och vad som är viktigt för penningpolitiken. Den andra delen handlar om det aktuella ekonomiska läget och den aktuella penningpolitiken.

### Svensk ekonomi 1960-2005

Jag börjar alltså med en beskrivning av den svenska ekonomin 1960-2005 och tar min utgångspunkt i en bild av inflationen i Sverige och Tyskland under denna period (se diagram 1). Inflationen har under långa perioder varit högre i Sverige än i Tyskland. Under 1960-talet höll vi något så när jämna steg med Tyskland. Under andra hälften av 1970-talet och under 1980-talet var däremot inflationen i Sverige flera procentenheter högre än i Tyskland varje år. Sedan början av 1990-talet har emellertid inflationen i Sverige återigen varit ungefär densamma som i Tyskland. Sverige har blivit en låginflationsekonomi.

Vad är det då i stora drag som har hänt sedan 1960-talet? För att belysa det ska jag ta upp några episoder under de senaste 30 åren, vilka har haft stor betydelse för den ekonomiska utvecklingen och för min egen syn på den svenska ekonomin. Jag har på olika poster i svensk statsförvaltning på nära håll kunnat följa det ekonomiskpolitiska beslutsfattandet i samband med dessa episoder. Jag vill understryka att det är min personliga bild av utvecklingen jag förmedlar och inte Riksbankens officiella syn.

De episoder jag kommer att prata om är dels kostnadskrisen på 1970-talet och överhettningen på 1980-talet, dels omläggningen av valuta- och penningpolitiken, reformeringen av lönebildningen och budgetsaneringen på 1990-talet.

### ***Kostnadskrisen på 1970-talet***

Under 1960-talet var den ekonomiska utvecklingen i Sverige god. BNP-tillväxten var hög, inflationen måttlig, arbetslösheten låg, affärerna med utlandet i stort sett i balans och de offentliga finanserna starka. Jag brukar i första hand se på just dessa fem ekonomiska variabler när jag försöker bilda mig en uppfattning om ett lands övergripande makroekonomiska utveckling och jag kommer tillbaka till dem flera gånger under mitt föredrag.

Under 1970-talet inträffade emellertid ett antal händelser som skulle få allvarliga konsekvenser för den svenska ekonomin. Oljepriserna steg mycket kraftigt 1973, vilket ledde till prisstegringar som gick långt utöver vad som kunde motiveras av själva oljepriset. Internationellt blev det inledningen till en längre period med låg tillväxt.

I Sverige satsade regeringen på att genom ekonomiska stimulanser "brygga över" den kommande lågkonjunkturen. Löneavtalen 1975-76 hamnade på en mycket hög nivå, vilket tillsammans med löneglidning och höjda arbetsgivaravgifter medförde att lönekostnaderna per timme steg med sammanlagt 38 procent. Sveriges konkurrenskraft försämrades därmed kraftigt. Våra arbetskraftskostnader per producerad enhet i industrin i förhållande till motsvarande kostnader i omvärlden steg med ca 25 procent mellan 1974 och 1977 (se diagram 2).

Vid den tiden hade Sverige en valutapolitisk regim med fast växelkurs. Efter andra världskriget kopplades i princip alla västländers valutor till den amerikanska dollarn, som i sin tur hade ett fast pris till guld. Systemet trädde ikraft 1944 och gick under namnet Bretton Woods-systemet. När detta system bröt samman 1973 inleddes ett valutasamarbete mellan ett antal europeiska länder, den så kallade valutaormen, genom vilket kronan knöts till en valutakorg, som dominerades av den tyska D-marken. År 1977 lämnade Sverige även detta valutasamarbete och kronan knöts till en valutakorg där dollarn hade en i förhållande till handelsutbytet fördubblad vikt. År 1991 knöts kronan istället till den europeiska valutaenheten ecu.

Under 1970-talet tillämpade Sverige fortfarande en kredit- och valutareglering. Kreditregleringen begränsade bland annat bankernas utlåning och valutaregleringen begränsade möjligheterna att föra valutor, värdepapper och kapital över landets gränser. Båda regleringarna innebar begränsningar i möjligheterna att effektivt allokera kapital och blev med tiden allt svårare att vidmakthålla. Kreditmarknaden avreglerades 1985 och de sista delarna av valutaregleringen avskaffades 1989.

Tanken bakom en valutapolitisk regim med fast växelkurs är att inflationen i Sverige ska anpassa sig till inflationen i omvärlden. På ekonomspråk talar man om att omvärldens inflation ska fungera som ett nominellt ankare. Men det lyckades uppenbarligen inte för Sverige att hålla jämna steg med omvärlden när det gäller inflation och kostnadsutveckling. Den ekonomiska politiken och ekonomins funktionssätt under 1970-talet var inte förenliga med en fast växelkurs. Det resulterade i en serie devalveringar, en mindre på 3 procent 1976, två stycken på 6 pro-

cent respektive 10 procent 1977, en på 10 procent 1981 och en stor devalvering på 16 procent 1982.

### *Överhettningen på 1980-talet*

1980-talet inleddes således med två devalveringar 1981 och 1982. Bakgrunden var att åren i slutet av 1970-talet och början av 1980-talet hade varit mycket problemfyllda. BNP-tillväxten hade varit dålig med till och med fallande produktion ett par år. Arbetslösheten hade stigit till 3 – 4 procent, vilket på den tiden betraktades som en mycket hög nivå. Inflationen hade nått upp till nivåer på 15 procent. Bytesbalansen och de offentliga finanserna uppvisade betydande underskott. Sverige hade hamnat i en situation med svag real utveckling och dubbla finansiella underskott (se diagram 3).

Jag deltog i förberedelserna för devalveringen 1982 i samband med regeringsskiftet samma år. Förberedelserna leddes av Kjell-Olof Feldt, Erik Åsbrink och Michael Sohlman. Jag fick i uppgift att göra beräkningar av den ekonomiska utvecklingen de närmaste åren vid olika alternativ när det gäller den ekonomiska politiken. Två av alternativen avsåg en expansiv finanspolitik för att få ner arbetslösheten respektive en kraftigt åtstramande finans- och penningpolitik för att få bort de dubbla underskotten. I båda fallen kvarstod betydande problem i den svenska ekonomin.

Det tredje alternativet, "den tredje vägen", avsåg en devalvering med 20 procent hösten 1982 kombinerat med bland annat pristopp och en knytning av kronan till D-marken. Beräkningarna visade bland annat att industrins produktion och investeringar skulle öka, de offentliga finanserna skulle förbättras, bytesbalansunderskottet skulle försvinna, sysselsättningen skulle öka och arbetslösheten pressas tillbaka. Efter Kjell-Olof Feldts kontakter med de nordiska finansministrarna och centralbankscheferna och med den tyska centralbankschefen ändrades devalveringens storlek till 16 procent och den planerade knytningen av kronan till den tyska D-marken sköts på en obestämd framtid.

Jag fick anledning att senare under 1980-talet gå tillbaka till dessa beräkningar och kunde konstatera att de stämde mycket bra på de flesta punkter, utom när det gällde pris- och löneutvecklingen. Jag hade förutsatt att inflation och löneökningar skulle anpassa sig ner till nivån i vår omvärld. För att devalveringar ska lyckas måste pris- och löneutvecklingen hållas tillbaka efter devalveringen. Men det skedde inte. Sverige hade varje år under 1980-talet en inflationstakt som var betydligt högre än i Tyskland.

Den ekonomiska politiken var inte tillräckligt stram under 1980-talet för att hålla nere pris- och löneökningarna efter devalveringarna 1981 och 1982. Den offentliga sektorns finanser förbättrades visserligen påtagligt, men främst till följd av ett antal år med god tillväxt. Penningpolitiken var visserligen stram i den bemärkelsen att både nominella och reala räntor hölls på en hög nivå för att värna kronan, men samtidigt avvecklades kreditregleringen hösten 1985, vilket ledde till en mycket kraftig kreditexpansion, som spädde på efterfrågan och drev upp fastighetspriserna.

De för höga pris- och löneökningarna ledde till att Sveriges kostnadsnivå i förhållande till omvärlden åter försämrades kraftigt. Vid slutet av 1980-talet hade de relativa kostnaderna per producerad enhet ökat till nivån före devalveringarna i

■ början av 1980-talet och vi fick åter problem med dubbla underskott i bytesbalansen och de offentliga finanserna.

Problemen förvärrades av en internationell konjunkturedgång i början av 1990-talet och att hushållens sparande ökade påtagligt efter den skattereform som genomfördes i början av 1990-talet. Den fastighetsbubbla som hade uppstått i spåren på avregleringen av kreditmarknaden sprack med följderna att hela det svenska banksystemet var på gränsen till konkurs 1992. Stora valutautflöden hösten 1992 tvingade fram finanspolitiska sparpaket och ett kraftfullt försvar av den svenska kronan från Riksbankens sida med stegvis allt högre räntenivåer. Till slut gick det inte längre. Kronan måste släppa den fasta kursen mot eucn i november 1992 och den deprecierades med 20 – 25 procent (se diagram 4).

De slutsatser jag har dragit av utvecklingen under 1970- och 1980-talen är att den ekonomiska politiken och ekonomins funktionssätt sammantagna under denna period inte la grunden för en makroekonomisk stabilitet och en god ekonomisk utveckling. En pris- och lönebildning som spårade ur på 1970-talet, en serie devalveringar som skapade ett högt tryck i ekonomin under 1980-talet, en avreglering av kreditmarknaden som satte igång en kraftig kreditexpansion, vilken inte kunde motverkas av penningpolitiken då denna var avdelad för att värna kronans fasta växelkurs, och en finanspolitik som inte kunde hålla emot inflationstrycket. Sammantaget ledde detta till upprepade kriser och till slut ett ekonomiskt sammanbrott. Det leder mig in på nästa tre episoder.

### ***Reformeringen av lönebildningen***

Innan jag kommer in på omläggningen av valuta- och penningpolitiken i början av 1990-talet vill jag beröra två episoder som har bidragit till att göra omläggningen av valuta- och penningpolitiken framgångsrik när det gäller att få ner inflationen till en nivå jämförbar med omvärldens. Det gäller reformeringen av lönebildningen och budgetsaneringen på 1990-talet.

I slutet av 1980-talet hade det blivit allt mer uppenbart att den svenska lönebildningen inte fungerade på ett sätt som var förenligt med samhällsekonomisk balans. Det var vanligt att löneavtalen på 1980-talet innehöll prisutvecklingsgarantier, löneutvecklingsgarantier, förtjänstutvecklingsgarantier, kontrollstationer m.m., vilka medförde att priser och löner jagade varandra i en uppåtgående spiral.

Regeringen tillsatte den 1 mars 1990 Rehnbergkommissionen med uppdrag att följa förhandlingarna om nya avtal på arbetsmarknaden och verka för nya avtal, som skulle avse prisklausuler enligt gällande avtal för 1990, nya avtal för 1991 och leda till en radikal dämpning av de totala löneökningarna inklusive löneglidning under 1991. Grundat på kommissionens förslag träffades stabiliseringsavtal för perioden den 1 januari 1991 – den 31 mars 1993 på drygt 75 procent av arbetsmarknaden, vilka medverkade till att löneökningstakten föll från ca 10 procent 1990 till 3 - 4 procent per år 1992 – 1993. Därefter steg emellertid löneökningstakten igen till ca 6 procent 1996.

I april 1997 fick jag i uppdrag av biträdande näringsminister Ulrika Messing att göra en utredning om lönebildning och medling. När jag fick uppdraget hade parterna på industriområdet nyligen (i mars 1997) träffat ett nytt samarbetsavtal, det så kallade Industriavtalet, i vilket parterna tar ett gemensamt ansvar för lönebildningen på sin del av arbetsmarknaden och har kommit överens om ett regelverk för avtalsförhandlingarna. Avtalet följdes sedan av liknande men inte lika

■ långtgående avtal på andra områden. Samtidigt fanns det betydande delar av arbetsmarknaden som saknade denna typ av avtal.

Utredningen ledde till att ett nytt Medlingsinstitut inrättades med uppgift att medla och verka för en väl fungerande lönebildning. Den viktigaste förändringen var enligt min mening att det etablerades en tredje oberoende part på arbetsmarknaden som kunde verka för just en väl fungerande lönebildning. Medlingsinstitutet ska informera sig om läget i avtalsförhandlingar och verka för att de samhällsekonomiska förutsättningarna beaktas i förhandlingarna. Medlingsinstitutet fick också ökade befogenheter att agera i samband med avtalsförhandlingar, bland annat möjligheter att kalla parter till överläggningar, att förordna medlare även om en part motsätter sig medling och att skjuta upp varslade stridsåtgärder. Lönestatistiken förbättrades. Konjunkturinstitutet fick i uppdrag att årligen utarbeta rapporter om de samhällsekonomiska förutsättningarna för lönebildningen (Lönebildningsrapporterna).

De senaste 10 åren har lönebildningen fungerat betydligt bättre än tidigare. De nominella löneökningarna har legat på i genomsnitt 4 procent per år att jämföra med 8 procent per år på 1980-talet. Avtalen innehåller inte längre följsamhetsklausuler och löneglidningen är betydligt mer begränsad. De reala löneökningarna har varit i genomsnitt 3 procent per år att jämföra med 0 procent per år under 1980-talet (se diagram 5).

Man kan naturligtvis diskutera hur mycket regelverk och institutionella förhållanden omkring löneförhandlingarna betyder för denna utveckling i förhållande till de allmänekonomiska förutsättningarna och den framväxande förståelsen för inflationsmålet och vikten av låg och stabil inflation. Min tro är att de förbättrar förutsättningarna för att lyckas med penningpolitikens uppgift att värna ett stabilt penningvärde.

### ***Budgetsaneringen***

Efter regeringsskiftet i oktober 1994 återkom jag efter ett par år som rådgivare vid Internationella valutafonden i Washington till Finansdepartementet som statssekreterare till Göran Persson. Det fanns i stort sett bara en uppgift på dagordningen: att bli av med det mycket stora budgetunderskottet. Underskottet i de offentliga finanserna uppgick 1993 till ca 11 procent av BNP.

Efter det att en majoritet av svenska folket senare under hösten 1994 i en folkomröstning hade uttalat stöd för att Sverige skulle gå med i den Europeiska Unionen (EU) tillkom denna uppgift och dessutom att finansiera Sveriges medlemsavgift till EU på i storleksordningen 20 miljarder kronor per år.

Tidpunkten för att kunna göra något åt underskottet var idealisk ur såväl politisk som ekonomisk synvinkel. Studier vid OECD visar att kraftfulla budgetsaneringar i stort sett bara har genomförts i samband med allvarliga kriser och 1990-talet inleddes med den djupaste lågkonjunkturen i Sverige sedan depressionen på 1930-talet. BNP minskade tre år i rad 1991-1993 och sysselsättningen föll under dessa tre år med över 500 000 personer. Samtidigt hade kronans frikoppling från ecm 1992 lett till en depreciering av kronan med 20 – 25 procent och en kraftig ökning av exporten. Det fanns därmed en stark efterfrågetillväxt från utlandet som gjorde det lättare att strama åt den inhemska efterfrågan.

■ Budgetsneringen lyckades till och med över förväntan. De offentliga finanserna förbättrades från ett underskott på ca 11 procent av BNP år 1993 till ett överskott på ca 2 procent av BNP 1998. Målet hade varit inställt på att nå balans i de offentliga finanserna 1998. Huvuddelen av budgetsneringen kom till stånd genom att de offentliga utgifterna som andel av BNP minskades.

Det finns stora likheter mellan problemen i början av 1980- och 1990-talen. I båda fallen hade Sveriges internationella konkurrenskraft försämrats och vi hade stora underskott i både bytesbalansen och de offentliga finanserna. Men den stora skillnaden mellan utvecklingen på 1980-talet och 1990-talet var att finanspolitiken fick en betydligt stramare inriktning på 1990-talet och att inflationen kom ner till en nivå jämförbar med omvärldens inflation.

Jag har i efterhand haft anledning att gå igenom hur det gick till när förtroendet för den svenska ekonomin och ekonomiska politiken återställdes. Trots att beslutet om budgetsneringen i allt väsentligt fattades av regering och riksdag hösten 1994 tog det tid innan olika aktörer trodde att det skulle lyckas.

Det första internationella erkännandet av politiken kom från EG-kommissionen våren 1995. Jag följde med Göran Persson till Bryssel och redovisade Sveriges konvergensprogram för Giovanni Ravasio, som var en av de ledande ekonomerna vid kommissionen. Varje medlemsland i EU skulle upprätta ett konvergensprogram, som skulle visa vilken politik man skulle föra för att uppnå stabila offentliga finanser, låg inflation och låga räntor. Det svenska konvergensprogrammet inriktades bland annat på balans i de offentliga finanserna 1998 och hade ett brett stöd av alla partier i Riksdagen utom Vänsterpartiet. Ravasio övertygades av programmets hållbarhet.

På finansmarknaderna kunde man se att ränteskillnaden mellan svenska och tyska långa obligationer började minska våren 1995 när det svenska konvergensprogrammet hade beslutats och än mer hösten 1995, när det hade godkänts av EU:s finansministrar. För Riksbanken tog det till början av 1996 innan de korta räntorna började sänkas. Kronan var fortfarande svag under 1995 och inflationen närmare 3 procent.

Jag har också, efter det att jag lämnade Finansdepartementet 1997 för att bli chef för Konjunkturinstitutet och senare chef för Statistiska centralbyrån 1999, haft anledning att gå igenom hur finanspolitiken har skötts. I juni 1999 förordnades jag av finansminister Bosse Ringholm att utvärdera den reformerade budgetprocessen. Budgetprocessen hade reformerats successivt sedan slutet av 1980-talet. Efter utredning och med bred politisk enighet trädde en budgetlag i kraft den 1 januari 1997. Den innehåller bland annat bestämmelser om utgiftstak och utgiftsramar för de offentliga utgifterna.

Den huvudsakliga slutsatsen av utvärderingen var att den nya budgetprocessen på det hela taget hade fungerat väl. Den hade bidragit till att de offentliga utgifterna som andel av BNP hade kunnat reduceras påtagligt och att den offentliga sektorns finansiella sparande hade kunnat vändas från ett stort underskott till ett överskott. Visst hade det förekommit en del kreativ bokföring för att få de offentliga utgifterna under utgiftstaket, men det hade ändå varit åtgärder av mindre omfattning.

## ■ *Omläggningen av valuta- och penningpolitiken*

År 1992, när det fasta värdet på kronan inte längre kunde försvaras och Sverige övergick till rörlig växelkurs, stod Sverige i en situation som vi inte hade haft sedan 1930-talet. Kronan flöt och den fasta växelkursen kunde inte längre fungera som nominellt ankare för penningpolitiken.

År 1993 preciserade Riksbanken målet för penningpolitiken som att inflationen såsom den mäts med Konsumentprisindex (KPI) från och med 1995 skulle vara 2 procent per år med ett toleransintervall på en procentenhet uppåt och nedåt. Den valuta- och penningpolitiska regimen hade därmed förändrats från fast växelkurs där penningpolitiken är inriktad på att värna den fasta växelkursen till rörlig växelkurs där penningpolitiken är inriktad på att hålla inflationen på en låg nivå. Inflationsmålet hade blivit det nya nominella ankaret. Men det måste byggas upp en trovärdighet omkring den nya penningpolitiken och inflationsmålet.

En del i arbetet med att stärka trovärdigheten för penningpolitiken var att göra Riksbanken självständig. I början av 1990-talet hade Riksbanken börjat bli allt mer självständig. År 1990 ändrades principen att statssekreteraren i Finansdepartementet också skulle vara ordförande i riksbanksfullmäktige. Vid regeringsskiftena 1991 och 1994 byttes inte riksbankschefen ut, vilket tidigare hade varit regel. Medlemskapet i EU 1995 ställde krav på att anpassa svensk lagstiftning till EU:s regelverk. Under åren 1996 – 97 genomfördes en utredning om att göra Riksbanken formellt självständig och 1998 träffades en bred politisk överenskommelse om att så skulle ske. År 1999 blev Riksbanken formellt självständig med en direktionsform som fattar de penningpolitiska besluten och ett lagfäst inflationsmål.

Omläggningen av valuta- och penningpolitiken och Riksbankens ökade självständighet har varit viktiga förutsättningar för att få ner inflationen till en nivå som motsvarar inflationen i omvärlden. Den utvecklingen har understötts av budgetsaneringen och reformeringen av lönebildningen.

Sverige är nu återigen efter kostnadskriser och överhettning en låginflationsekonomi. Inflationen har de senaste 10 åren varierat mellan strax under noll och drygt tre procent i årstakt och inflationsförväntningarna har stabiliserats på ca 2 procent per år. Även internationellt är inflationen nu lägre. Både i EU och i OECD-området ligger den nu nära 2 procent per år. Den stora förändringen mot tidigare är emellertid att skillnaden i inflation mellan Sverige och omvärlden har minskat. Vi har åter en inflationstakt jämförbar med den i Tyskland.

Även i andra avseenden ser det bättre ut än på 1970- och 1980-talen. Under 1960-talet och fram till mitten av 1970-talet hade Sverige med något enstaka års undantag en hög tillväxt. Därefter följde en period fram till början av 1990-talet då tillväxten var lägre och varierade kraftigare. Vissa år var den till och med negativ. De senaste tio åren har vi åter haft en god och relativt stabil tillväxt. Om vi jämför 1970-1993 med de senaste tolv åren så kan vi konstatera att tillväxten var betydligt högre under den senare perioden med låg inflation (knappt 3 procent per år) än under den tidigare perioden med hög inflation (knappt 2 procent per år) (se diagram 6).

Även reallönerna har utvecklats bättre under de senaste tio åren än under mellanperioden med högre inflation, trots att de nominella löneökningarna har varit lägre. Under 1960-talet och fram till mitten av 1970-talet steg reallönerna varje år, dvs. lönerna steg snabbare än priserna. Sedan följde en period på 20 år när

■ reallönerna i genomsnitt inte steg alls. Sedan mitten av 1990-talet har vi åter haft en period med stigande reallöner. Till detta har en högre produktivitetstillväxt bidragit.

Bytesbalansen uppvisar mycket stora överskott. De offentliga finanserna uppvisar också överskott, även om det inte når upp till målsatta 2 procent över en konjunkturcykel.

Däremot är arbetslösheten nu högre än tidigare. Under en mycket lång period fram till början av 1990-talet var arbetslösheten mycket låg i Sverige. Den öppna arbetslösheten varierade mellan 1 och 4 procent. Under senare år har den efter en topp på ca 9 procent 1997 varierat mellan 4 och 6 procent (se diagram 7).

När jag studerade nationalekonomi fick vi lära oss att lägre inflation hänger ihop med högre arbetslöshet. Sambandet åskådliggjordes i den så kallade Phillipskurvan. Senare forskning har visat att det på längre sikt inte finns något samband mellan inflation och arbetslöshet. Samtidigt menar jag att problemen på 1970- och 1980-talen delvis hade sin förklaring i att den svenska ekonomin då inte klarade av en så låg arbetslöshet som vi hade utan att vi fick för höga pris- och löneökningar. För mig framstår det som en av de viktigaste uppgifterna för den ekonomiska politiken under åren framöver att få ner arbetslösheten. Men här kan penningpolitiken inte göra särskilt mycket. Riksbankens bidrag är att värna inflationsmålet och på så sätt skapa gynnsamma betingelser för tillväxt och sysselsättning.

Sammantaget är min bild ändå att svensk ekonomi de senaste tio åren har fungerat betydligt bättre än på 1970- och 1980-talen. Det är bättre nu än förr.

## Den aktuella penningpolitiken

Den andra delen av presentationen handlar om den ekonomiska utvecklingen och den aktuella penningpolitiken och skälen till att direktionen i Riksbanken vid det senaste penningpolitiska sammanträdet den 22 februari 2006 beslutade att höja den så kallade styrräntan med 0,25 procentenheter till 2 procent. Riksbankens syn på den ekonomiska utvecklingen de närmaste åren presenteras i den inflationsrapport, som publicerades i samband med beslutet. I denna del av presentationen kommer det inte att finnas någon ny information eller några nya bedömningar i förhållande till den senaste inflationsrapporten och protokollet från direktionens sammanträde i februari.

Riksbanken kom mot bakgrund av den bild av den ekonomiska utvecklingen som tecknades i inflationsrapporten fram till att det var motiverat att successivt övergå till en mer neutral penningpolitik. Inflationen är visserligen för närvarande låg, men den reala utvecklingen är stark och i takt med att resursutnyttjandet stiger beräknas inflationen närma sig målet 2 procent. En höjning av styrräntan med 0,25 procentenheter framstod därför som rimlig. Takten i den fortsatta anpassningen av penningpolitiken kommer som vanligt att bero på den information som inkommer.

För att förstå penningpolitikens inriktning måste man ta hänsyn till att penningpolitiken normalt verkar med en relativt lång eftersläpning. Det inte är dagens låga inflation som penningpolitiken inriktas på utan vad som kan komma att inträffa om ett par år. Man måste också ta hänsyn till att penningpolitiken även efter en höjning av styrräntan till 2 procent är expansiv. Styrräntan är under hela prognosperioden lägre än vad som kan betraktas som en genomsnittlig styrränta



- på lång sikt och utlåningen beräknas fortsätta att öka relativt starkt även efter en räntehöjning.

Den information som har kommit fram den senaste tiden ändrar enligt min uppfattning inte nämnvärt den bild som tecknades i inflationsrapporten. Nationalräkenskaperna för fjärde kvartalet i fjol var något svagare än beräknat, men samtidigt reviderades tidigare kvartal upp, så att BNP-tillväxten för helåret 2005 blev som förväntat. Inflationen i januari blev något lägre än väntat, men inflationen i februari blev något högre än väntat. Arbetskraftsundersökningarna (AKU) i februari gav när man ser på de glidande tremånaders medeltalen i stort sett samma bild av utvecklingen på arbetsmarknaden som den som låg till grund för räntebeslutet.

## Avslutning

Avslutningsvis vill jag återkomma till mitt tema för detta föredrag, nämligen att det är bättre nu än förr. Visst finns det problem även idag och visst kan man diskutera om penningpolitiken borde vara lite mer eller mindre stimulerande. Men med det långa perspektiv som jag har försökt måla upp idag så tycker jag att det är en betydligt bättre ekonomisk situation för Sverige idag än det har varit under de problematiska åren mellan mitten av 1970-talet och mitten av 1990-talet. Vi har ett regelverk för valuta- och penningpolitiken, liksom för finanspolitiken, som främjar makroekonomisk stabilitet och god ekonomisk utveckling. Det är viktigt att vi värnar om detta regelverk.