



PRESSMEDDELANDE

DATUM: 2006-05-19

NR: 23

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

■ Riksbankens penningpolitiska strategi

Vice riksbankschef Lars Nyberg talade under fredagen på ett möte anordnat av Nordea. Temat för anförandet var Riksbankens penningpolitiska strategi.

"Det har under en tid förts en diskussion om vilka mål vi har för penningpolitiken. Det finns de som uttryckt att vi borde ha flera mål medan andra menat att vi redan strävar efter för många mål och att detta skapar otydlighet. Under våren har vi i olika tal beskrivit Riksbankens syn på vilka principer som är vägledande för hur penningpolitiken bedrivs och idag har vi publicerat ett särskilt dokument där vi redogör för detta. Jag tänker därför inleda med att, med detta dokument som bakgrund, säga några ord om Riksbankens mål och strategier för att därefter ge min syn på det penningpolitiska läget", inledde Nyberg.

"Av dokumentet framgår tydligt att Riksbanken har *ett* lagstadgat mål för penningpolitiken: att upprätthålla ett fast penningvärde. Vi har definierat det som att den årliga förändringen av konsumentprisindex (KPI) ska vara 2 procent med ett toleransintervall på ± 1 procentenhet. Ofta vägleds penningpolitiken också av andra mått på inflationen, framförallt UND1X, dvs. KPI exklusive räntekostnader för egna hem, indirekta skatter och subventioner. Penningpolitiken inriktas normalt på att uppnå inflationsmålet inom en tvåårsperiod. Denna horisont motiveras av att penningpolitiken verkar med viss fördröjning men även av en önskan att dämpa svängningar i den reala ekonomin. Genom att inte ha ambitionen att återföra inflationen till målet så fort som möjligt får Riksbanken ett utrymme att vid sidan av inflationsutvecklingen även ta hänsyn till hur den reala ekonomin, t.ex. tillväxt och sysselsättning, utvecklas. Tvåårshorisonten och toleransintervallet sätter samtidigt en gräns för hur stora avvikelser från målet som normalt kan tillåtas. Denna flexibilitet kan bara utnyttjas så länge som det finns ett stort förtroende för inflationsmålspolitiken. I annat fall skulle vi vara tvungna att ändra räntan oftare och i större steg och inte ha samma möjligheter att ta hänsyn till realekonomins utveckling", betonade Nyberg.

"Det kan dock uppstå situationer när vi kan komma att behöva en ännu större flexibilitet än vad tvåårsperspektivet medger. Om t.ex. ekonomin skulle drabbas av en oväntat stor utbudsstörning kan det vara nödvändigt att låta det ta längre tid än två år för inflationen att komma tillbaka till målet. Risker är annars att påfrestningarna på den reala ekonomin blir allt för stora. För att denna flexibla till-

■ lämpning av inflationsmålet ska vara möjlig och inte uppfattas som godtycklig är det viktigt att vi öppet och tydligt redovisar varför inflationen väntas avvika från målet inom den normala tidshorizonten. Detta gör vi i inflationsrapporter, pressmeddelande, protokoll från våra sammanträden och i tal från direktionens ledamöter", sa Nyberg.

"Sedan den tredje inflationsrapporten förra året har Riksbanken övergått till att göra sina prognoser under antagandet att reporäntan utvecklas i linje med marknadens förväntningar, så som de speglas i de s.k. implicita terminsräntorna. Tidigare baserade vi våra prognoser på antagandet att reporäntan skulle vara oförändrad under prognosperioden. En fördel med att basera prognoserna på mer realistiska antaganden om reporänteutvecklingen är att det blir lättare att göra konsistenta prognoser på t.ex. växelkurs och långräntor, som i hög grad beror på förväntningar om kortränteutvecklingen. En annan fördel är att det blir lättare att utvärdera prognoserna och att jämföra våra prognoser med de prognoser som andra prognosmakare gör. Det nya ränteantagandet innebär att den gamla handlingsregeln för penningpolitiken, som sade att om inflationsprognosen avvek från målet på ett par års sikt skulle räntan normalt ändras, inte längre är tillämplig. Inflationsprognosen baseras numera på att räntan utvecklas i linje med marknadens förväntningar. Om inflationen givet denna räntebana väntas vara nära målet i ett tvåårigt tidsperspektiv kan marknadens förväntningar om den framtida penningpolitiken normalt betraktas som rimliga. Men för att avgöra det mer bestämt måste vi ta hänsyn till hur hela utvecklingsbanorna för inflationen och den reala ekonomin ser ut. De penningpolitiska besluten och hur vi ser på marknadens förväntningar baseras sedan på en samlad värdering av dessa", sa Nyberg.

"Riksbanken har ännu inte tagit steget fullt ut och själv redovisat en egen prognos för ränteutvecklingen. Men det är en möjlighet som det finns anledning för oss i direktionen att diskutera", fortsatte Nyberg.

"Riksbanken har sedan årsskiftet fört penningpolitiken i en något mindre expansiv riktning i den meningen att reporäntan höjts med sammanlagt 0,5 procentenheter. Huvudmotivet till höjningarna är att vi ser framför oss en fortsatt konjunkturuppgång och ett stigande resursutnyttjande som gör att räntan gradvis måste höjas för att säkra en inflation i linje med målet på två års sikt. Därtill finns det anledning att beakta att hushållens skuldsättning och huspriserna fortsatt att öka i en takt som knappast är långsiktigt hållbar. Om denna utveckling fortsätter riskerar det att leda till en situation längre fram där det sker en plötslig anpassning nedåt i huspriserna med stora återverkningar på inhemsk efterfrågan och inflation som följd", sade Nyberg vidare.

"En gradvis höjning av räntan ökar möjligheterna för en lugnare uppbromsning av prisökningstakten på bostäder och minskar därmed risken för stora svängningar i den reala ekonomin. Det ska inte tolkas som att Riksbanken har något speciellt mål för hur mycket huspriserna och upplåningen bör öka. Däremot finns det i de penningpolitiska besluten skäl att beakta dessa aspekter i den mån de inrymmer risker för stora fluktuationer i realekonomin och inflationen. Vad gäller den finansiella stabiliteten finns det inga tecken på att huspriserna och hushållens skuldsättning för närvarande utgör något hot", konstaterade Nyberg.

"Låt mig avslutningsvis kort kommentera beslutet vid det senaste penningpolitiska sammanträdet att hålla reporäntan oförändrad. I omvärlden ser tillväxten något starkare ut. Det är särskilt intressant att notera att konjunkturindikatorerna nu även har stärkts tydligt i euroområdet. Den nya information som inkommit sedan i februari bekräftar den gynnsamma konjunkturbild som tecknades för Sverige i



inflationsrapporten. När det gäller inflationsutsikterna var bedömningen i inflationsrapporten att inflationen skulle stiga för att på ett par års sikt närma sig 2 procent, under förutsättning att reporäntan successivt höjs under prognosperioden. Den bilden står sig rätt väl även om inflationen är något högre än väntat på kort sikt. Låt mig också säga något med anledning av de senaste dagarnas oro på de finansiella marknaderna. Vi har haft en lång period av mycket låg volatilitet på de flesta finansiella marknaderna. Det är inte förvånande om denna volatilitet skulle öka något. Det behöver inte betyda att vi står inför en långvarig börsnedgång. Mått på P/E-talen är t.ex. inte onormalt höga”, sade Nyberg.

”Vid det senaste penningpolitiska mötet valde vi att lämna reporäntan oförändrad. Det var dock inget självklart beslut. Penningpolitiken är alltjämt mycket expansiv vilket bl.a. kommer till uttryck i en fortsatt snabb kredittillväxt och prisökningstakt på bostäder, som nu också tycks ha spritt sig till marknaden för kommersiella fastigheter. Enligt min uppfattning talar konjunktur- och inflationsutsikterna för att det snart är tid att ta nästa steg mot en mindre expansiv penningpolitik. Det är också i linje med marknadens förväntningar”, avslutade Nyberg.