



PRESSMEDDELANDE

DATUM: 2006-06-08

NR: 26

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 prognoser och den aktuella penningpolitiken

Vice riksbankschef Irma Rosenberg talade under torsdagen på ett möte anordnat av Danske Bank. Ett ämne var den låga inflationen de senaste åren och Riksbankens prognoser, ett annat var den aktuella penningpolitiken.

"De två senaste åren har inflationen varit betydligt lägre än Riksbankens inflationsmål på 2 procent. Detta har lett till en diskussion om kvalitén på våra prognoser. Vi har också kritiserats för att penningpolitiken skulle ha varit för stram. För att något försöka nyansera den här debatten tänker jag börja med att blicka tillbaka på våra prognoser för 2004 och 2005 och hur väl de står sig jämfört med andras prognoser och med utfall. Jag vill också ge min syn på hur det skulle ha kunnat påverka penningpolitiken de senaste åren om vi mer korrekt hade förutsett inflationsutvecklingen. Avslutningsvis kommer jag att blicka framåt och säga några ord om det aktuella penningpolitiska läget", inledde Rosenberg.

"Låt mig börja med att konstatera att inflationen i genomsnitt under inflationsmålsregimen fram till för något år sedan legat mycket nära målet. 1995-2004 var inflationen mätt med det underliggande inflationsmåttet UND1X i genomsnitt 1,9 procent (tabell 1). Med hänsyn till att Riksbanken sänkte reporäntan med nära 7 procentenheter under dessa år tycker jag att det är rimligt att se på måluppfyllelsen utifrån inflationsmåttet UND1X där de direkta effekterna av dessa räntesänkningar, d.v.s. att räntekostnaderna för bolån sjönk, inte räknas in", sade Rosenberg.

"Under 2004 och 2005 blev inflationen emellertid väsentligt lägre än målet. Inflationen föll kraftigt i början av 2004. En förklaring var att energipriserna, som hade pressats upp kraftigt i början av 2003, föll tillbaka något igen. Detta hade vi förutsett och redan i den första inflationsrapporten 2003 räknade vi därför med att inflationen skulle underskrida målet 2004. Eftersom svängningarna i energipriserna bedömdes som tillfälliga ansåg vi varken att uppgången i inflationen i början av 2003 eller den förutsedda nedgången 2004 utgjorde skäl för att vidta penningpolitiska åtgärder. Detta uttryckte vi också klart i samband med våra penningpolitiska beslut. Riksbankens prognoser för UND1X-inflationen 2004 låg allt-



■ så redan från början av 2003 väl i linje med det slutliga utfallet (diagram 1)", fortsatte Rosenberg.

"Prognosfelen för inflationen 2004 var alltså relativt små men det inhemska kostnadstrycket blev betydligt lägre än väntat. Viktiga skäl till detta var att produktiviteten utvecklades starkare än vi räknat med, samtidigt som den importerade inflationen blev betydligt lägre än förutsett. Detta är faktorer som visat sig bidra till att hålla tillbaka inflationen mer varaktigt än vi räknade med. Prognoserna som vi gjorde särskilt under 2003 men även 2004 för UND1X-inflationen 2005 innebar därför en tydlig överskattning. Bedömningen var att tillväxten skulle öka och att inflationstrycket samtidigt skulle stiga enligt traditionella konjunkturmönster. Men samtidigt som tillväxten förstärktes betydligt mer än vi räknat med förblev inflationen låg och vår syn på det internationella och inhemska kostnadstrycket omvärderades gradvis. Det var först i början av 2005 som vi gjorde en förhållandevis kraftig nedrevidering av inflationsprognosen, men då tog vi å andra sidan i väl mycket, vilket också framgår av diagram 1", sade Rosenberg.

"Men varför blev inflationen så låg 2005? Som jag varit inne på har inflationen hållits nere av en hög produktivitetstillväxt och svag importprisutveckling. Detta hänger av allt att döma samman med förändringar av strukturell karaktär. En är utan tvekan ökad global konkurrens. Sannolikt ligger också en del av förklaringen i de ganska omfattande investeringar som skett i ny teknik på senare år. Den låga inflationen är därmed i mångt och mycket en följd av ett antal förändringar på ekonomins utbudssida. En naturlig följdfråga är om Riksbanken borde ha kunnat förutse den här utvecklingen och därmed den låga inflationen. Det är förstås inte lätt att besvara den här typen av frågor i efterhand, men en möjlighet är att jämföra våra prognoser med andra prognosmakares för att se hur väl vi står oss", menade Rosenberg.

"I ett appendix till Riksbankens första inflationsrapport varje år publiceras underlag för en granskning av den penningpolitik som förts de senaste 2–3 åren. Där jämförs t.ex. våra prognoser både med andra prognosmakares och med utfall. Av underlaget i vår senaste inflationsrapport framgår att de flesta prognosmakare under 2004 överskattade KPI-inflationen 2005 kraftigt och att vår prognos står sig väl jämfört med andras (diagram 2). När det gäller BNP-tillväxten underskattade samtliga prognosmakare styrkan i utvecklingen under 2004 och andra bedömare skiljde sig därvid inte från Riksbanken på något avgörande sätt (diagram 3). Detta är sannolikt ett uttryck för att förändringar av strukturell karaktär är svåra att fånga på ett tidigt stadium i prognosarbete", sade Rosenberg.

"En rimlig tolkning är att Riksbanken inte har gjort sämre prognoser än andra prognosmakare och i vissa avseenden t.o.m. något bättre. Likartade slutsatser drar också riksdagens finansutskott i sin utvärdering av penningpolitiken, som nyligen publicerats. Från slutet av 2002, när den senaste räntesänkingsperioden inleddes och fram till sommaren 2005, sänktes reporäntan med sammanlagt 2,75 procentenheter ned till 1,5 procent. Det har inneburit en kraftig stimulans av ekonomin. Med facit i hand kan man visserligen säga att räntesänkningarna hade kunnat genomföras ännu något snabbare. Men man kan ifrågasätta om det hade varit lämpligt att sänka räntan mer med tanke på att efterfrågan redan 2004 utvecklades starkt. Den snabba ökningen i hushållens skuldsättning och huspriserna vittnade om att penningpolitiken var mycket expansiv. Att driva upp efterfrågan ytterligare när ekonomin redan växte starkt skulle ha kunnat innebära risker för stabiliteten i den reala ekonomin längre fram", sade Rosenberg.

■ "Låt mig nu övergå till de aktuella inflationsutsikterna och penningpolitiken. Den utveckling som vi såg framför oss i inflationsrapporten i februari var att tillväxten i omvärlden skulle bli fortsatt god. Den nya information som inkommit sedan dess tyder på att världsekonomin t.o.m. har utvecklats något starkare än väntat. Nya nationalräkenskapsdata visar på hög tillväxt i USA det första kvartalet i år. De indikatorer som kommit under våren ger lite blandade signaler men tyder i huvudsak på en fortsatt god utveckling framöver. I euroområdet var utvecklingen fjärde kvartalet ungefär i linje med förväntningarna, men de indikatorer som kommit sedan dess pekar mot en något gynnsammare utveckling i år än vad vi såg framför oss i februari. I Asien är bilden av en starkare utveckling ännu tydligare. Det har skett en tydlig uppgång i Japan, samtidigt som tillväxten i Kina och övriga Asien har varit fortsatt hög", framhöll Rosenberg.

"Vi såg i februari även framför oss en fortsatt stark tillväxt i den svenska ekonomin. Enligt de preliminära nationalräkenskaper som just publicerats blev BNP-tillväxten första kvartalet lite högre än väntat. Hushållens konsumtion blev dock svagare än vi räknade med, vilket delvis balanseras av något starkare investeringar. Annan information den senaste månaden tyder också på en fortsatt god utveckling. Enligt Konjunkturbarometern för maj rapporterar företagen inom såväl tillverkningsindustri som byggverksamhet ökad orderingång och större produktionsvolym. Byggföretagen börjar dessutom få stora problem att hitta lämplig arbetskraft. Detaljhandeln visar stark försäljning och i den privata tjänstesektorn rapporterar samtliga branscher ökad efterfrågan. Därtill är hushållen optimistiska både när det gäller den egna och landets ekonomi", sade Rosenberg.

"Det har varit turbulent på de finansiella marknaderna den senaste tiden med ett relativt stort prisfall på aktier. Förändringar i tillgångspriser kan avspegla eller leda till en ökad osäkerhet om den framtida utvecklingen vilket kan dämpa företagens investeringsvilja och medföra att hushållen ökar sitt försiktighetssparande. Aktiepriser kan dock gå upp markant under en längre tid för att sedan få en viss rekyl utan att det behöver vara ett tecken på en mer varaktig nedgång. Det går just nu inte att dra några mer långtgående slutsatser av den senaste tidens utveckling på aktiemarknaden globalt", konstaterade Rosenberg.

"När det gäller situationen på arbetsmarknaden fanns det i februari mycket som talade för att sysselsättningen skulle fortsätta öka framöver. Ny information som kommit sedan dess om t.ex. nyanmälda lediga platser och varsel pekar i samma riktning. Enligt Konjunkturinstitutets barometerdata kommer uppgången i antal sysselsatta att fortsätta även under andra kvartalet. Sammantaget tyder detta på att svensk ekonomi snarast utvecklats något starkare än vår bedömning i den senaste inflationsrapporten i februari", påpekade Rosenberg.

"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 senaste tiden har inflationen blivit högre än vad vi räknade med i inflationsrapporten främst till följd av oväntade prisuppgångar på ett begränsat antal varor såsom bensin, villaolja och el. Det finns anledning att räkna med höga olje- och bensinpriser även en tid framöver, vilket bl.a. avspeglas i att terminspriserna har stigit. Men förutsatt att inte energipriserna fortsätter att stiga blir effekten på inflationen av allt att döma tillfällig", sade Rosenberg.

"BNP-tillväxten ser alltså ut att bli något starkare än vi räknade med i februari men produktivitetsutvecklingen är fortfarande god och kostnadstrycket måttligt. Den grundläggande bedömningen av inflationsutvecklingen de närmaste åren



■ står sig rätt väl med hänsyn till den nya information som inkommit sedan inflationsrapporten. På ett par års sikt bedöms inflationen vara nära två procent. Samtidigt är penningpolitiken alltjämt mycket expansiv vilket bland annat kommer till uttryck i en fortsatt snabb kredittillväxt och prisökningstakt på bostäder – även om vi nu för första gången på lång tid möjligen kan se vissa tecken på att ökningstakten i utlåningen avtar. Sammantaget talar detta, tycker jag, för att det nu kan vara dags att ta ytterligare ett steg mot en mindre expansiv penningpolitik för att säkerställa en inflationsutveckling nära målet och en balanserad realekonomisk utveckling. Detta stämmer också väl överens med rådande marknadsförväntningar”, avslutade Rosenberg.