



# ANFÖRANDE

DATUM: 2006-11-15  
TALARE: Riksbankschef Stefan Ingves  
PLATS: Reserve Bank of India, Mumbai, Indien

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

## ■ Den svenska inflationsmålpolitiken – ramverk och erfarenheter

Låt mig börja med att tacka för inbjudan. Temat för mitt tal idag är Riksbankens penningpolitiska strategi och de erfarenheter vi har av inflationsmålpolitik. Som ni kanske känner till tillhör Riksbanken den grupp av centralbanker som har ett explicit inflationsmål. Det är en skara som under de senaste åren har växt i antal. Det speglar givetvis att erfarenheterna av penningpolitik med explicita inflationsmål på det hela taget har varit goda. De har faktiskt varit så goda att politiken har blivit ett intressant alternativ även för ekonomier som redan i utgångsläget fungerar väl.

Då Sverige 1993 övergick från fast växelkurs till inflationsmålpolitik och rörlig växelkurs var bakgrunden en helt annan. Det skedde i en djup ekonomisk kris där en total reformering av hela det stabiliseringspolitiska ramverket var nödvändig. Penningpolitik baserat på inflationsmål var då en förhållandevis ny företeelse och osäkerheten var stor om och hur det skulle fungera i Sverige. För oss som var med under krisåren är det därför extra glädjande att se hur väl den svenska ekonomin har utvecklats de senaste tio åren jämfört med de tidigare två decennierna. Givetvis kan inte all framgång tillskrivas omläggningen av stabiliseringspolitiken – den allmänna ekonomiska utvecklingen har också varit gynnsam. Men det råder ingen tvekan om att den nya regimen med bl.a. inflationsmål för penningpolitiken har skänkt en stadga och stabilitet åt den ekonomiska politiken som tidigare saknades.

Det har också hänt en hel del med det penningpolitiska ramverket under det dryga decennium som inflationsmålpolitiken har varit på plats. Som vice riksbankschef mellan åren 1994 och 1998 var jag med de första åren då kursen lades och då arbetet med att bygga upp kompetens och analysverktyg för bankens huvuduppgifter, penningpolitik och finansiell stabilitet, inleddes. Andra viktiga uppgifter vi då hade framför oss var att förbättra kommunikationen och öka öppenheten, både inom organisationen och utåt.

Sedan jag kom tillbaka till banken i början av detta år har jag kunnat konstatera att dessa processer har fortsatt sedan 1998. På flera sätt är Riksbanken av idag en annan bank än den jag lämnade. Den mest grundläggande förändringen är att Riksbanken sedan 1999 har fått en ökad självständighet i förhållande till riksdagen.

gen och nu leds av en direktion bestående av sex personer som fattar alla strategiska beslut. Sedan 1999 är också målet om ett fast penningvärde lagstadgat. Riksbankens penningpolitiska strategi har utvecklats och modifierats. Vi tänker, agerar och kommunicerar inte på samma sätt idag som vi gjorde när inflationsmålsregimen var ny. Drivkraften till förändringarna har bl.a. varit praktiska erfarenheter, såväl i Sverige som i andra länder som bedriver inflationsmålpolitik. Även den akademiska forskningen har haft stor betydelse.

Innan jag går in mer i detalj på hur Riksbankens strategi har utvecklats och hur den ser ut idag tänkte jag börja med att beskriva bakgrunden till inflationsmålets tillkomst i Sverige.

## Bakgrund till inflationsmålets införande i Sverige

På söndag, den 19 november, har den svenska kronan flutit i exakt fjorton år. För Riksbanken kommer den 19 november 1992 alltid att ha en speciell betydelse eftersom det var dagen man under stor dramatik, och efter ett hårdnackat försvar av kronan mot spekulationer, tvingades överge den fasta växelkursen. Detta skedde mitt i den allvarligaste ekonomiska krisen i Sverige sedan 1930-talet – en kris som på ett allmänt plan kan beskrivas som en tragisk slutpunkt på nästan tjuugo år av stabiliseringspolitiska problem.

Den ekonomiska politiken under 1970- och 80-talen tenderade av olika skäl att vara alltför expansiv och det visade sig vara svårt att hålla pris- och löneökningar på en rimlig nivå. Tanken bakom den fasta växelkurspolitiken var att se till att inflationen i Sverige låg i nivå med den hos våra viktigaste handelspartners och att den fasta växelkursen skulle fungera som ett nominellt ankare. Men istället kom pris- och löneutvecklingen gång på gång på kollisionskurs med den fasta växelkursen och Sverige hamnade i kostnadskriser. För att komma tillrätta med situationen devalverades kronan sammanlagt fem gånger under en period av sju år. Men den trendmässiga ökningen av inhemska priser och löner fortsatte att stegras så det grundläggande problemet fanns hela tiden kvar i bakgrunden.

Resultatet blev en blygsam tillväxt, dålig produktivitetsutveckling och mer eller mindre stillastående reallöner för löntagarna. Utvecklingen var påfallande svag både jämfört med tidigare perioder och i förhållande till andra länder. Under krisåren i början på 1990-talet förvärrades situationen ytterligare. Arbetslösheten fyrdubblades inom loppet av några år och statsfinanserna försämrades dramatiskt. De långa räntorna steg och räntedifferensen mot exempelvis Tyskland uppgick tidvis till flera procentenheter.

Den fasta växelkursen förlorade sin trovärdighet och fick alltså slutligen överges i november 1992 efter stora valutautflöden och extrema räntehöjningar för att försöka försvara kronan. Det nominella ankaret som skulle hålla fast inflations- och inflationsförväntningar i ekonomin hade släppt. För att få det att fästa igen och få in den svenska ekonomin på ett bättre spår krävdes drastiska åtgärder. Lösningen blev vad man skulle kunna kalla ett stabiliseringspolitiskt regimskifte där både penning- och finanspolitikens uppgifter definierades om i grunden. Vi fick en tydlig rollfördelning i den ekonomiska politiken. Finanspolitiken hade tidigare ofta varit alltför expansiv och bidragit till den höga inflationen. Nu underställdes den krav på långsiktig stabilitet och hållbarhet i de offentliga finanserna. Med en flytande krona blev penningpolitikens huvudsakliga uppgift att direkt verka för att inflationen skulle hållas på en låg och stabil nivå.

I januari 1993 konkretiserade Riksbanken denna uppgift till att se till att inflationen höll sig till två procent per år. Formellt skulle detta mål börja gälla från och med 1995 men även under mellanperioden skulle penningpolitiken inriktas på att direkt styra inflationen utan intermediära mål som t.ex. penningmängden. Med detta skapades en ny norm för penningpolitiken och Sverige blev därmed ett av de första länderna i världen att bedriva penningpolitik med rörlig växelkurs och ett explicit inflationsmål.

En kuriositet i det här sammanhanget är att Sverige faktiskt under en period på 1930-talet hade ett explicit mål för *prisnivån* – den första och vad jag förstår hittills enda gången något land försökt sig på detta. Då kronans knytning till guldet upphörde 1931 och växelkursen började flyta fick Riksbanken till uppgift att som en krisåtgärd hålla kronans köpkraft konstant, dvs. upprätthålla en konstant prisnivå. Det hela fungerade förhållandevis bra i så motto att den ekonomiska nedgången under 1930-talet inte var lika stor i Sverige som i andra länder och återhämtningen var dessutom ovanligt stark.<sup>1</sup>

### Den ekonomiska utvecklingen under perioden med inflationsmål

Hur har då perioden med mål för inflationen fungerat? Ja, när man ser tillbaka på utvecklingen under de senaste dryga tio åren är det svårt att komma till någon annan slutsats än att den nya stabiliseringspolitiska regimen har motsvarat förhoppningarna. Höginflationsekonomin med återkommande kostnadskriser, höga räntor och instabil ekonomisk utveckling är borta. Inflationen har istället varit låg och stabil. BNP-tillväxten har i genomsnitt varit högre och även den mer stabil än under 1970- och 80-talen och reallöneutvecklingen betydligt gynnsammare. Produktivitetstillväxten har varit överraskande stark, starkare än i resten av EU, och de flesta verkar idag vara överens om att den potentiella tillväxten i ekonomin, har höjts. Sysselsättningsutvecklingen har inte varit lika bra, men man kan ändå konstatera att situationen idag är väsentligt bättre än den var i mitten på 1990-talet.

Det är också intressant att studera inflationsförväntningarna. Även om inflationen i genomsnitt legat ganska nära målet har det förstås förekommit både kortare och längre perioder då inflationen avvikit förhållandevis mycket från målet. Hur har inflationsförväntningarna påverkats av detta? Även om inflationsförväntningar kan mätas på olika vis tycker jag att den sammantagna bilden är tydlig. Från ungefär 1996-97 har förväntningarna varit i linje med målet på ett par års sikt. På kortare sikt har de förstås ibland rört sig med den faktiska inflationen. Men sett över längre tidsperioder har förväntningarna vare sig legat särskilt mycket under eller över målet. Det är en mycket bättre utveckling än vad många trodde när penningpolitiken lades om i början av 1990-talet.

Det måste också framhållas att det stabiliseringspolitiska regimskiftet inte bara handlade om penningpolitiken. Jämfört med andra länder som genomfört liknande reformer är det kanske framförallt förändringarna inom finanspolitiken som gör att Sverige utmärker sig. Under mitten av 1990-talet genomfördes ett kraftfullt konsolideringsprogram och ett ramverk med utgiftstak och saldomål infördes. De förhållandevis goda statsfinanserna har varit en stor styrka för vårt land under de senaste tio åren.

<sup>1</sup> Se Berg, C., och L. Jonung, (1999), "Pioneering Price Level Targeting: the Swedish Experience 1931-1937", *Journal of Monetary Economics*, 43, 525-551.

■ Till sist måste man i rättvisans namn också tillägga att det förutom det stabiliseringspolitiska regimskiftet också har skett en rad betydelsefulla förändringar inom andra områden som bör ha bidragit till den gynnsamma utvecklingen det senaste decenniet. Jag nämnde tidigare produktivitetstillväxten vars styrka har överraskat de flesta ekonomiska bedömare och prognosmakare i Sverige. Sannolikt kan den förklaras av en kombination av olika faktorer. Exempelvis har en snabb utveckling inom både produktion och användning av informationsteknologi sannolikt bidragit till den förbättrade produktiviteten. Andra faktorer kan vara avregleringar på olika marknader och en ökad konkurrens – det senare stimulerat av medlemskapet i EU och den alltmer sammanflätade världsekonomin.

## Riksbankens penningpolitiska ramverk och strategi

Låt mig med detta som bakgrund så gå in på hur vår penningpolitiska strategi ser ut lite mer i detalj.<sup>2</sup>

### *Inflationsmålet*

Riksbankens lagstadgade mål är att upprätthålla ett fast penningvärde. Dessutom ska vi främja ett säkert och effektivt betalningsväsende. I samband med att dessa formuleringar av Riksbankens uppgifter infördes i riksbankslagen 1999 fick också Riksbanken ökad självständighet som jag var inne på tidigare. Penningpolitiken är nu formellt Riksbankens uppgift och de sex direktionsledamöterna är uttryckligen förbjudna att, som det står i lagen, söka eller ta emot instruktioner när de fullgör penningpolitiska uppgifter.

Riksbanken har alltså valt att precisera ett explicit mål för inflationen. Målet är att den årliga förändringstakten i KPI ska uppgå till 2 procent med en tillåten avvikelse på  $\pm 1$  procentenhet. Valet att formulera målet för penningpolitiken i termer av en viss tydlig siffra berodde givetvis bl.a. på man på det sättet ville skapa ett nominellt ankare som alla känner till och baserar sina förväntningar på. Men ett annat viktigt skäl var att ett explicit mål skulle underlätta utvärderingar av Riksbankens verksamhet och göra det lättare att utkräva ansvar, vilket är viktigt när banken fått så stor självständighet.

Inflation kan mätas på många olika sätt. Riksbanken valde KPI som målvariabel bland annat för att det är ett brett prisindex som representerar de typiska inköpen som görs av konsumenter och indexet är väl känt av allmänheten. Utvecklingen av KPI kommer däremot inte i alla lägen att kunna visa vilken penningpolitik som behövs för tillfället – det kan inget enskilt inflationsmått göra. Riksbanken använder därför olika mått på underliggande inflation för att beskriva den mer trendmässiga utvecklingen av inflationen och motivera penningpolitikens upplägg. Vårt mest använda mått, med det föga uttalsvänliga namnet UND1X, är KPI-inflationen rensad för vissa poster som mycket direkt påverkas av finans- och penningpolitiken.

Det finns alltså pedagogiska poänger med mått på underliggande inflation. Men en nackdel med att använda olika inflationsmått i olika situationer är att det kan skapa osäkerhet om hur inflationsmålet är definierat, även om man försöker vara tydlig med varför ett visst mått lyfts fram vid ett visst tillfälle. Riksbanken har vis-

<sup>2</sup> En beskrivning av Riksbankens mål och strategi för penningpolitiken finns i dokumentet "Penningpolitiken i Sverige" som kan laddas ned från Riksbankens hemsida, [www.riksbank.se](http://www.riksbank.se), eller beställas i tryckt form.

sa erfarenheter av detta som givit oss anledning att fundera över sätt att minska behovet av olika rensade inflationsmått. En möjlighet kan vara att göra prognoser för längre perioder. För Riksbanken har behovet att lyfta fram alternativa mått på inflationsutvecklingen minskat i och med att vi sedan en tid tillbaka publicerar prognoser för utvecklingen tre år framåt istället för som tidigare två år. Med en längre prognoshorisont kan man på ett tydligare sätt illustrera när olika störningar har effekter som är tillfälliga och hur de efter hand klingar av utan att påverka inflationen på ett varaktigt sätt. Det gör det lättare att förklara om räntan behöver ändras eller inte.<sup>3</sup>

### ***Målhorisont och hänsyn till real stabilitet***

När inflationsmålet annonserades i januari 1993 formulerade Riksbanken ett toleransintervall på  $\pm 1$  procentenhet kring målet. Syftet med detta var bland annat att illustrera att det inte står i penningpolitikens makt att hålla inflationen på exakt två procent hela tiden. Förändringar av styrräntan, den s.k. reporäntan i Riksbankens fall, är ett trubbigt verktyg när det gäller att styra inflationen på kort sikt. Det tar tid innan ränteförändringar får effekt och penningpolitiken måste därför baseras på prognoser för inflationen ett par år framåt i tiden. Till det kommer osäkerhet om hur ekonomin fungerar. Det är således inte möjligt att parera alla chocker som påverkar ekonomin och tillfälliga avvikelser från målet kommer därför att inträffa.

Toleransintervallet ger också ett utrymme för tillfälliga avvikelser från målet som kan vara motiverade med hänsyn till real stabilitet. Säg att en chock inträffar som får inflationen att avvika från målet. Genom att inte ha ambitionen att återföra inflationen till målet så fort som möjligt skapas ett utrymme att dämpa svängningar i t.ex. tillväxt och sysselsättning. Men för att inflationsmålet ska behålla sin trovärdighet får givetvis inte avvikelserna tillåtas bli hur stora som helst eller vara hur länge som helst. För att skapa ytterligare tydlighet vägleds penningpolitiken därför av en princip som säger att Riksbankens ambition normalt är att föra inflationen tillbaka till målet inom två år. Man kan säga att denna tvåårshorisont är en restriktion som Riksbanken lagt på sig själv för att upprätthålla trovärdigheten för inflationsmålet.

Att vi har valt en tvåårshorisont för penningpolitiken beror alltså på att det i de flesta fall bedöms ge tillräckligt utrymme för att även den realekonomiska utvecklingen skall bli acceptabel. Men exakt hur snabbt inflationen bör föras tillbaka till inflationsmålet inom den horisonten beror givetvis på vilka störningar ekonomin har träffats av.<sup>4</sup> Ibland kan också avvikelserna från målet bli så stora att det finns skäl att låta inflationen nå målet bortom den normala tvåårshorisonten. Då ska vi tydligt och klart förklara det i samband med våra beslut.

Dessa tankar om hur man kan ta hänsyn till den reala utvecklingen är naturligtvis inte unika för Riksbanken. Även om de formella riktlinjerna kan variera lite mellan olika länder tror jag det är en korrekt beskrivning att säga att alla centralbanker med inflationsmål bedriver en flexibel inflationsmålspolitik, dvs. tar viss hänsyn till

<sup>3</sup> Se Lars Heikenstens anförande i Nationalekonomiska föreningen 22 februari 2005, "Tankar om hur det penningpolitiska arbetet kan utvecklas".

<sup>4</sup> Se t.ex. Apel, M. m.fl. (1999), "Olika sätt att bedriva inflationsmålspolitik – teori och praktik", Penning- och valutapolitik, 1999:4, 13-42, Svensson, L. (1997), "Inflation forecast targeting: Implementing and monitoring inflation targets", *European Economic Review*, 41, 1111-1146 och Batini, N., och E. Nelson, (2001), "Optimal horizons for inflation targeting", *Journal of Economic Dynamics & Control*, 25, 891-910.

den realekonomiska aktiviteten. Vi är med andra ord inga "inflation nutters", för att använda Mervyn Kings välkända uttryck. Vårt mål är inte att till varje pris och i varje läge återföra inflationen till målet så snabbt som möjligt.

Samtidigt är flexibiliteten en del av strategin som gradvis har förändrats under tiden med inflationsmål. Det är också naturligt eftersom den här typen av flexibel tillämpning av penningpolitiken förutsätter att det finns en stor trovärdighet för inflationsmålet – en trovärdighet som först måste vinnas. Omedelbart efter det att inflationsmålet introducerades 1993 så var Riksbankens retorik och troligtvis också själva politiken mest fokuserad på inflationens utveckling. Bakom detta låg sannolikt en oro just för trovärdighetsproblem. Men från mitten av 1990-talet har den reala stabiliteten fått ökat utrymme och Riksbanken har på olika sätt försökt klargöra att vi tar hänsyn till den realekonomiska utvecklingen. Det var t.ex. en av huvudpunkterna i skriften "Penningpolitiken i Sverige" som vi publicerade i maj.<sup>5</sup>

Låt mig också i det här sammanhanget säga något om risker. Mer specifikt, risker kopplade till stigande tillgångspriser och kreditexpansioner. Det är en fråga som har diskuterats en hel del under senare år, både mellan centralbanker och inom den akademiska världen, eftersom priserna på bostäder har stigit kraftigt i många länder inklusive Sverige. Denna debatt skulle i sig kunna vara ett tema för ett tal så låt mig bara kortfattat nämna att Riksbankens ståndpunkt är att vi inte anser det rimligt att helt ignorera dessa risker, även om det inte går att ta hänsyn till riskerna på något enkelt sätt i den vanliga prognosprocessen. Vi har därför agerat för att i någon mån minska dessa risker och bidra till ett lugnare anpassningsförlopp för huspriserna.

### ***Inflationsprognosen och den framtida ränteutvecklingen***

Till de förändringar av vår strategi som vi genomfört den senaste tiden hör det antagande om styrräntans framtida utveckling som vi utgår från då vi gör våra prognoser. Liksom de flesta andra centralbanker med inflationsmål gjorde Riksbanken tidigare prognoser under antagandet att styrräntan inte ändrades under prognosperioden. Sedan oktober förra året använder vi istället ett antagande som vunnit allt mer i popularitet bland centralbanker, nämligen att styrräntan utvecklas i linje med marknadens förväntningar såsom de speglas i de s.k. implicita terminsräntorna.

Det tidigare antagandet hade fördelen att det på ett enkelt sätt illustrerade när det fanns anledning att ändra räntan. Om inflationen enligt prognoserna bedömdes bli lägre än två procent på två års sikt var det en signal om att räntan behövde sänkas, och om den var högre behövde räntan höjas. En sådan regel fångade förstås inte upp alla nyanser i de penningpolitiska övervägandena men den kunde ändå i grova drag förklara de penningpolitiska besluten.

Men det fanns också nackdelar. I normala fall är det t.ex. inte speciellt realistiskt att styrräntan kommer att vara oförändrad ett par år framåt. Att prognoserna utgick från det antagandet gjorde det svårt att utvärdera våra prognoser och att jämföra dem med andra prognosmakares. Det var heller inte lätt att implementera antagandet om en konstant ränta på ett konsistent sätt i prognosprocessen. Dessa problem skulle ha förvärrats när vi förlängde prognoshorisonten.

<sup>5</sup> Se fotnot 2 för detaljer. "Penningpolitiken i Sverige" ersätter förtydligandet om penningpolitiken som publicerades 1999, se Heikensten, L. (1999), "Riksbankens inflationsmål – förtydliganden och utvärdering", Penning- och valutapolitik, 1999:1, 5-17.

■ Övergången till det nya ränteantagandet innebar samtidigt att den enkla handlingsregel som användes för att förklara penningpolitiken övergavs. Regeln var enkel att förstå och var på så vis ett bra pedagogiskt redskap: om prognosen med konstant reporänta hamnade nära två procent skulle reporäntan inte ändras. Men efter hand visade det sig också att regeln ibland kunde vara ett hinder i vår kommunikation. Den skapade en alltför stor fokusering på det aktuella räntebeslutet och på inflationsprognosen på exakt två års sikt. Med den gradvisa förskjutningen mot en mer flexibel penningpolitik ökade behovet att illustrera att det är hela det förväntade förloppet för inflationen och den reala ekonomin några år framöver som spelar roll för de penningpolitiska besluten, inte bara nivåerna vid tvåårshorizonten. Och det är inte bara dagens räntenivå som bör vara i fokus, utan även förväntningarna om kommande ränteförändringar.<sup>6</sup>

Nu använder vi alltså istället antagandet att styrräntan under prognosperioden kommer att utvecklas i linje med den finansiella marknadens förväntningar. Det innebär att den penningpolitiska diskussionen nu kan utgå från en förhållandevis realistisk utveckling av räntan under hela prognosperioden. Utvärderingen av vår politik blir på så vis lättare, jämförbarheten med andra prognosmakare ökar och det möjliggör en tydligare kommunikation om den framtida politiken. Om inflationen förväntas vara nära målet i ett tvåårigt tidsperspektiv skulle det kunna tala för att den ränteutveckling som marknaden förväntar sig är rimlig. Men för att avgöra det måste vi också ta hänsyn till de förväntade förloppen för inflationen och den reala ekonomin som följer av denna räntebana.

I vår kommunikation poängterar vi att antagandet att vår styrränta följer de implicita terminräntorna inte är någon utfästelse från Riksbanken att reporäntan faktiskt kommer att utvecklas på det sättet. Vid varje beslutstillfälle tar vi ställning till ränteutvecklingen utifrån den information som då finns tillgänglig. Våra avvägningar kan och bör ändras om ekonomin utvecklas i en annan riktning än vi väntat oss. Vi betonar också att antagandet att reporäntan utvecklas i linje med förväntningarna på de finansiella marknaderna inte heller är något ställningstagande om vilken räntebana Riksbanken anser mest önskvärd.

En möjlig vidareutveckling skulle vara att likt Nya Zeelands och Norges centralbanker faktiskt publicera vår egen syn på den framtida ränteutvecklingen, istället för att utgå från marknadens förväntningar. Det är en möjlighet som vi överväger för närvarande. För min egen del är jag positiv till en sådan förändring. Mina erfarenheter av ökad transparens har alltid varit goda.

### ***Öppenhet, tydlighet och kommunikation***

Det för mig in på den sista punkt om Riksbankens strategi som jag tänkte ta upp idag: öppenhet och kommunikation. Öppenhet och tydlighet med motiven till våra penningpolitiska beslut är viktigt för att trovärdigheten för ett fast penningvärde på sikt ska kunna kombineras med en flexibel tillämpning av inflationsmålet. Det är också en förutsättning för att legitimiteten för vår verksamhet och vår

---

<sup>6</sup> Se Jansson, P., och A. Vredin, (2004), "Preparing the Monetary Policy Decision in an Inflation Targeting Central Bank: The Case of Sveriges Riksbank", i konferensvolymen Practical Experiences With Inflation Targeting, Czech National Bank, Woodford, M. (2005), "Central-Bank Communication and Policy Effectiveness", uppsats presenterad vid symposium arrangerat av FRB Kansas City 'The Greenspan Era: Lessons for the Future', Jackson Hole, Wyoming, 25-27 augusti och Faust, J., och D. W. Henderson, (2004), "Is Inflation Targeting Best-Practice Monetary Policy?", Federal Reserve Bank of St Louis Review, 86(4), 117-143.

■ självständighet ska bibehållas.<sup>7</sup> Det bidrar dessutom till en större effektivitet och kvalitet i den interna analysen. Öppenhet var därför något som prioriterades redan från början då det nya penningpolitiska ramverket infördes och det är på så vis ingen slump att Riksbanken brukar placera sig högt i internationella jämförelser av penningpolitisk transparens hos olika centralbanker.<sup>8</sup>

Låt mig nämna några konkreta åtgärder vi har tagit för att öka öppenheten. Tre gånger per år publicerar Riksbanken inflationsrapporter med analysunderlag för räntebesluten vid de tillfällena.<sup>9</sup> Vid varje penningpolitiskt möte publiceras dessutom ett pressmeddelande som motiverar det beslut som fattats och det anordnas också en presskonferens. Diskussionen vid de penningpolitiska mötena redovisas i protokoll ungefär två veckor efter varje penningpolitiskt sammanträde. Protokollen innehåller de argument som framförts och om det förekommit några reservationer mot räntebeslutet. Riksbankschefen framträder också två gånger per år inför riksdagens finansutskott och diskuterar den förda penningpolitiken. Dessutom håller vi i direktionen ett trettiotal tal varje år där vi kan redogöra för vår 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. Öppenheten från Riksbankens sida gör det möjligt för alla som så önskar att följa vår politik och se om vi lever upp till våra principer. Jag är övertygad om att transparensen har varit central när förtroendet för Riksbanken och inflationsmålet gradvis har byggts upp.

## Avslutning

Sammanfattningsvis låt mig konstatera att omläggningen av den ekonomiska politiken i Sverige i början på 1990-talet, och som jag har beskrivit bakgrunden till, har varit lyckosam. Inflationsmålet för penningpolitiken har bidragit till att ge en stadga åt den ekonomiska politiken som saknades i svensk ekonomi under 1970- och 1980-talen. Det har också hänt en hel del med det penningpolitiska ramverket under den tid inflationsmålpolitiken har varit på plats och jag hoppas att jag har kunnat ge er en inblick i hur vår penningpolitiska strategi har utvecklats och hur den ser ut. Hur den ser ut *idag*, kanske jag borde tillägga. Strategi och ramverk är naturligtvis något som vi hela tiden arbetar med att förfina och förbättra.

Detta är för övrigt något som sannolikt kommer att diskuteras en hel del framöver i den ekonomiska debatten i Sverige. Om två veckor publiceras nämligen en ingående utvärdering av den svenska penningpolitiken under perioden 1995-2005, dvs. den tioårsperiod som inflationsmålet officiellt varit ankaret i svensk penningpolitik. Utredningen, som utförs av forskarna Francesco Giavazzi och Frederic Mishkin, kommer bl.a. att ta upp inflationsmålets utformning, i vilken grad Riksbankens förda penningpolitik har bidragit till att inflationsmålet uppnåtts under perioden samt underlag och former för de penningpolitiska besluten. Jag och mina kollegor i direktionen ser verkligen fram emot att ta del av de analyser och de debatter som denna utvärdering kommer att inspirera.

Tack.

<sup>7</sup> Kapitel 1 i Blinder, A. S. (2004), *The Quiet Revolution – Central Banking Goes Modern*, Yale University Press, innehåller en diskussion om politiska och ekonomiska argument för transparens hos centralbanker.

<sup>8</sup> Se t.ex. Eijffinger, S., och P. Geraats, (2006), "How transparent are central banks?", *European Journal of Political Economy*, 22, 1-21.

<sup>9</sup> Se Leeper, E. (2003), "An Inflation Reports Report", *Penning- och valutapolitik*, 2003:3, 18-42, för en utvärdering av Riksbankens inflationsrapporter.