



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

ANFÖRANDE

DATUM: 2007-01-19
TALARE: Riksbankschef Stefan Ingves
PLATS: Konferens: "Inflation Targeting", Budapest, Ungern

■ Svenska erfarenheter av penningpolitik med inflationsmål

Tack, först och främst, för inbjudan! Temat för mitt anförande här idag är ganska "praktiskt" orienterat. Jag kommer att tala om de svenska erfarenheterna av att bedriva inflationsmålspolitik och hur vår penningpolitiska strategi utvecklats under resans gång. Att bedriva penningpolitik är i mångt och mycket en läroprocess. De svenska erfarenheterna det senaste dryga decenniet är ett konkret exempel på hur en sådan process kan se ut.

Riksbanken är en av de centralbanker som bedriver penningpolitik med explicit inflationsmål. Det är en skara som vuxit ordentligt på senare år. Orsaken till det är nog framförallt att erfarenheterna på det hela taget varit mycket goda. De har till och med varit så goda att det har blivit ett intressant alternativ även för ekonomier som redan i utgångsläget fungerar väl.

Sådana var emellertid inte förutsättningarna i början av 1990-talet när Sverige gick över från fast växelkurs till inflationsmålspolitik och rörlig växelkurs. Vi befann oss då i en djup ekonomisk kris och en situation där en reformering av hela det stabiliseringspolitiska ramverket var nödvändig. Penningpolitik baserat på inflationsmål var på den tiden en förhållandevis ny företeelse. Det rådde också stor osäkerhet om 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. Nu kan förstås 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 stadga och stabilitet åt den ekonomiska politiken som tidigare saknades. En stabil finanspolitik har också haft mycket stor betydelse.

Det har också hänt en hel del med det penningpolitiska ramverket sedan inflationsmålet infördes. Här ryms mycket av den läroprocess jag liknade penningpolitikens utveckling vid i inledningen. Som vice riksbankschef mellan 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 var att förbättra kommunikationen och öka öppenheten, både inom organisationen och utåt. Trovärdighe-

■ ten för penningpolitiken skulle så snabbt som möjligt återvinnas och för det krävdes öppenhet och tydlighet. Sedan jag kom tillbaka till banken i början av förra året har jag kunnat konstatera att Riksbankens sätt att arbeta har fortsatt att utvecklas och modifieras. 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, i såväl Sverige som i andra länder som bedriver inflationsmålspolitik. Även den akademiska forskningen har haft stor betydelse.

Innan jag går in mer i detalj på hur Riksbankens sätt att bedriva penningpolitik har utvecklats tänkte jag börja med att beskriva bakgrunden till inflationsmålets tillkomst i Sverige.

Bakgrunden till att Sverige införde ett explicit inflationsmål

Idag har den svenska kronan flutit i fjorton år och två månader. För Riksbanken kommer den 19 november 1992 alltid att ha en speciell betydelse. Det var dagen då man under stor dramatik, och efter ett hårdnackat försvar av kronan, tvingades överge den fasta växelkursen. Det skedde mitt i den allvarligaste ekonomiska krisen i Sverige sedan 1930-talet – en tragisk slutpunkt på nästan tjugo år av stabiliseringspolitiska problem.

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 den ekonomiska politiken under 1970- och 80-talen tenderade av olika skäl till att vara alltför expansiv. Pris- och löneutvecklingen kom gång på gång på kollisionkurs 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. 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, efter stora valutautflöden och extrema räntehöjningar för att försöka försvara kronan. Det nominella ankaret som skulle hålla fast inflationen och inflationsförväntningarna 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. Både penning- och finanspolitikens uppgifter definierades om i grunden och 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 målet börja gälla från och med 1995. 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.

Det kan vara värt att nämna att Riksbankens uppgifter också är lagstadgade. Målet att upprätthålla ett fast penningvärde och att vi dessutom ska främja ett säkert och effektivt betalningsväsende fördes in i riksbankslagen 1999. I samband med det fick också Riksbanken ökad självständighet. Penningpolitiken är nu formellt Riksbankens uppgift och de sex direktionsledamöterna är uttryckligen förbjudna att söka eller ta emot instruktioner när de fullgör penningpolitiska uppgifter, dvs. modellen är den som tillämpas inom ECBS.

Perioden med inflationsmål

Hur har då de senaste dryga tio åren med mål för inflationen fungerat? Ja, när man ser tillbaka på utvecklingen är det svårt att komma till någon annan slutsats än att den nya stabiliseringspolitiska regimen har motsvarat förhoppningarna. Höginflationsekonomin med återkommande kostnadskriser och höga räntor 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. Reallöneutvecklingen har också varit betydligt gynnsammare. Produktivitetstillväxten har varit överraskande stark – starkare än i nästan alla andra EU-länder. De flesta verkar idag vara överens om att den potentiella tillväxten i ekonomin har höjts. Sysselsättningen har inte utvecklats lika bra, men situationen idag är ändå betydligt 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 på 2 procent har det förekommit både kortare och längre perioder då inflationen avvikit förhållandevis mycket från målet. De senaste åren är ett sådant exempel. Inflationen har varit lägre än målet vilket till stor del beror på att produktiviteten har utvecklats betydligt starkare än vi väntade oss. Hur har förtroendet för penningpolitiken påverkats av de avvikelser som förekommit? Även om inflationsförväntningar kan mätas på olika sätt tycker jag att den sammantagna bilden är tydlig. Från ungefär 1996-97 har förväntningarna varit i linje med målet på ett par års sikt. Det är förstås glädjande och en mycket bättre utveckling än vad många trodde när penningpolitiken lades om i början av 1990-talet.

Men det stabiliseringspolitiska regimskiftet handlade förstås inte bara om penningpolitiken. Jämfört med andra länder som genomfört liknande reformer är det kanske framförallt förändringarna inom finanspolitiken som gör att Sverige utmärker sig. Med brett parlamentariskt stöd genomfördes under mitten av 1990-talet, ett kraftfullt konsolideringsprogram och ett ramverk med utgiftstak och saldomål infördes. De förhållandevis goda statsfinanserna under de senaste tio åren har utan tvivel varit en styrka för svensk ekonomi.

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.¹

■ *Inflationsmålet*

Riksbanken har alltså valt att precisera ett explicit mål för inflationen. Målet är att den årliga förändringstakten i konsumentprisindex, KPI, ska uppgå till 2 procent med en tillåten avvikelse på ± 1 procentenhet. Valet att formulera målet för penningpolitiken tydligt i termer av en viss siffra berodde bl.a. på att man på så sätt 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. Det är särskilt 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 inköp konsumenterna gör och indexet är välkänt hos 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. Därför använder Riksbanken olika mått på underliggande inflation för att beskriva den trendmässiga utvecklingen av inflationen och motivera penningpolitiska beslut. Vårt mest använda mått, med det föga uttalsvänliga namnet UND1X, är KPI-inflationen rensad för vissa poster som på ett direkt sätt påverkas av finans- och penningpolitiken.

Det finns alltså pedagogiska poänger med att använda olika mått på underliggande inflation. Men det kan också skapa osäkerhet om hur inflationsmålet är definierat, även om man försöker vara tydlig med varför ett visst mått lyfts fram vid ett visst tillfälle. Sådana erfarenheter har givit oss anledning att fundera över hur behovet av olika rensade inflationsmått kan minskas. 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.²

Målhorisont och hänsyn till real stabilitet

När inflationsmålet annonserades i januari 1993 formulerade Riksbanken ett toleransintervall på ± 1 procentenhet kring målet. Syftet med detta var bland annat att illustrera att det varken är lämpligt eller ens möjligt 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 stabilitet i produktionen och sysselsättningen. Säg att en störning inträffar som får inflationen att avvika från målet. Genom att inte försöka återföra inflationen till målet så fort som möjligt skapas ett utrymme att dämpa svängningar i t.ex. tillväxt och sysselsättning. Men för att infla-

■ tionsmålet 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.³ 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 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 vårt sätt att bedriva penningpolitik 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 trovärdigheten för både penning- och finanspolitiken låg och utrymmet för real hänsyn därför begränsat. Riksbankens retorik och troligtvis också själva politiken fokuserades mest 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 hur produktionen och sysselsättningen utvecklas.

Låt mig också i det här sammanhanget säga något om risker. Mer specifikt, risker kopplade till stigande tillgångspriser och kreditexpansion. 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 skuldsättning och bostadspriserna. Det tillvägagångssätt vi har valt handlar i praktiken bara om en ganska marginell förskjutning i tiden av räntebesluten. Varken hushållens skuldsättning, bostadspriserna eller andra tillgångspriser har någon självständig betydelse i penningpolitiken utöver inflationen och utsikterna för makroekonomin.

■ *Inflationsprognosen och den framtida ränteutvecklingen*

Vårt sätt att arbeta har som jag tidigare varit inne på, förändrats och utvecklats efter hand. Det är naturligt. Vi har fått nya erfarenheter och nya förutsättningar under resans gång. Senast för tre dagar sedan fattade vi i Riksbankens direktion beslut om en förändring av vårt antagande för styrräntans utveckling när vi gör våra prognoser - ett led i vårt arbete för att förbättra det penningpolitiska beslutsunderlaget och vår kommunikation.⁴ Förändringen innebär att vi från och med februari i år kommer att publicera vår egen syn på vad som vore en lämplig utveckling av reporäntan i samband med att inflationsprognoserna presenteras. Låt mig ge en kort bakgrund innan jag går in på det här mer i detalj.

Liksom många andra centralbanker med inflationsmål gjorde Riksbanken fram till oktober 2005 prognoser under antagandet att styrräntan inte ändrades under prognosperioden. Fördelen med den metoden var att den på ett enkelt sätt illustrerade när det fanns skäl 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. Om den var högre behövde räntan höjas. En sådan regel fångade visserligen inte upp alla nyanser i de penningpolitiska övervägandena men den kunde ändå i grova drag förklara de penningpolitiska besluten.

Regeln var enkel att förstå och på så vis ett bra pedagogiskt redskap. 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. Antagandet gjorde det svårt att utvärdera våra prognoser och att jämföra dem med andra prognosmakares. De senare baserar ju vanligen sina bedömningar på att styrräntan förändras. Det var också svårt att tillämpa antagandet på ett konsistent sätt i prognosprocessen. Dessa problem skulle ha förvärrats när vi förlängde prognoshorisonten.

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 av 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 tvåårshorisonten. Och det är inte bara dagens räntenivå som bör vara i fokus, utan även förväntningarna om kommande ränteförändringar.⁵

De flesta av de här problemen kom vi ifrån när vi i oktober 2005 istället började göra prognoser baserade på marknadens förväntningar om styrräntans utveckling. Jämfört med antagandet om oförändrad reporänta ger marknadens förväntningar i normala fall en betydligt mer realistisk prognos.

Men antagandet om att styrräntan utvecklas enligt marknadens förväntningar innebar också vissa svårigheter. Sådana exempel är hur man bör mäta marknadens förväntningar och kommunikationen kring räntebanan. Inte minst därför känns det naturligt att nu gå vidare och publicera vår egen syn på vad som är en rimlig utveckling för reporäntan. Att basera prognoserna på den styrränteutveckling som förväntades enligt de finansiella marknadernas prissättning var ett rejält kliv i riktning mot ökad öppenhet och tydlighet. Nu tar vi ytterligare ett, om än något mindre, steg.

Det finns flera goda skäl till att vi nu väljer att publicera vår egen prognos för reporäntans utveckling. Det främsta är kanske att vi får ett ännu bättre verktyg för

■ att förankra förväntningarna. Det blir enklare att förklara för allmänheten och de finansiella marknaderna hur vi resonerar när de penningpolitiska besluten fattas och hur vi ser på den framtida ränteutvecklingen. Vi undviker också de problem med kommunikationen som kan uppstå om centralbankens och de finansiella marknadernas förväntningar på ränteutvecklingen skiljer sig åt.

Men givetvis finns det också potentiella problem. Den prognos för styrräntans utveckling som vi presenterar i samband med inflationsprognosen ska vi i direktionen tillsammans komma fram till. Även om vi enbart fattar formellt beslut om den nivå på reporäntan som ska gälla fram till nästa beslutstillfälle måste vi bilda oss en uppfattning om en önskvärd nivå på reporäntan under hela prognosperioden. Det kan naturligtvis uppstå situationer då direktionsmedlemmarna har olika uppfattningar om exempelvis det aktuella ekonomiska läget eller hur snabbt inflationen bör återföras till målet efter en störning. En sådan beslutssituation kan vara komplicerad. Men i praktiken tror vi ändå att vi kommer att kunna hantera sådana situationer och komma fram till en ränteutveckling som en majoritet av oss står bakom. Vi har ju även tidigare lyckats enas om räntebudskap som innehållit information om våra framtida avsikter då vi har kommenterat marknadens förväntningar.

När vi nu tar fram en prognos för reporäntan är det viktigt att poängtera att det kan komma ny information som väsentligt ändrar vår syn på den framtida ränteutvecklingen. Publiceringen av en egen ränteprognos är inte en utfästelse från Riksbanken att reporäntan faktiskt sedan kommer att följa den banan. Vi måste också, precis som tidigare, klargöra att det finns osäkerhet i våra bedömningar. Ett sätt att göra det är att beräkna osäkerhetsintervall kring räntebanan. Det kommer vi också att göra.

Öppenhet, tydlighet och kommunikation

Det för mig in på den sista punkten 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 självständighet ska bibehållas.⁶ 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.⁷

Låt mig nämna några konkreta åtgärder vi har genomfört för att öka öppenheten. Tre gånger per år publicerar Riksbanken inflationsrapporter med analysunderlag för räntebesluten.⁸ Vid varje penningpolitiskt möte publiceras dessutom ett pressmeddelande med motivering till det beslut som fattats. Då anordnas också en presskonferens. Vi har också nyss beslutat om vissa förändringar av inflationsrapporten. Den byter bl.a. namn till "Penningpolitisk rapport" från och med februarirapporten och kommer nu att innehålla en tydlig koppling mellan prognoserna och det penningpolitiska beslutet. Diskussionen vid de penningpolitiska mötena redovisas ungefär två veckor senare i protokoll. Protokollen innehåller de argument som framförts och om några reservationer mot räntebeslutet förekommit. Enligt min mening skulle vi till och med kunna gå ett steg längre på det här området och namnge respektive ledamot i protokollen utöver de reservationer

■ som eventuellt gjorts. Men det är en fråga som vi i direktionen i så fall gemensamt måste ta ställning till.

Ledamöterna i direktionen håller också ett trettiotal tal varje år där vi kan redogöra för vår syn på den ekonomiska utvecklingen. Riksbankschefen framträder dessutom två gånger per år inför riksdagens finansutskott och diskuterar penningpolitiken.

På uppdrag av Finansutskottet har Riksbanken också granskats av externa bedömare. Senast i december förra året offentliggjordes en utvärdering av den svenska penningpolitiken under perioden 1995-2005 utförd av forskarna Francesco Giavazzi och Frederic Mishkin.⁹

Slutligen är förstås också vårt beslut att publicera en egen prognos för reporäntan ytterligare ett steg i riktning mot ökad öppenhet, tydlighet och effektivare kommunikation.

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

Låt mig sammanfattningsvis konstatera att det är svårt att säga något annat än att omläggningen av den ekonomiska politiken i Sverige i början på 1990-talet på det hela taget varit lyckosam. Inflationsmålet för penningpolitiken har utan tvivel bidragit till att ge en stadga åt den ekonomiska politiken som saknades i svensk ekonomi under 1970- och 1980-talen. Sanerade statsfinanser är en annan mycket viktig faktor.

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, borde jag kanske tillägga. Jag liknade i inledningen penningpolitikens utveckling vid en läroprocess. Så måste det enligt min mening också vara. Vi agerar i en omvärld i ständig förändring och som hela tiden ställer nya krav på oss. Det är naturligt att vi hela tiden arbetar med att förfina och förbättra strategi och ramverk. Öppenhet, tydlighet och effektiv kommunikation är viktiga ledord i den processen.

Det är också en styrka att kunna dra lärdom av andras erfarenheter på det penningpolitiska området. Sammankomster som denna är ypperliga tillfällen att göra just det. Kanske de svenska erfarenheterna av penningpolitik med inflationsmål på något sätt kan vara till hjälp för andra länder som planerar att införa ett explicit inflationsmål? Jag hoppas det!

Tack!

Fotnoter:

¹ 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, eller beställas i tryckt form.

² Se Lars Heikenstens anförande i Nationalekonomiska föreningen 22 februari 2005, "Tankar om hur det penningpolitiska arbetet kan utvecklas".

³ 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.

⁴ Se direktionens protokoll 16 januari, 2007.

⁵ 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.

⁶ 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.

⁷ Se t.ex. Eijffinger, S., och P. Geraats, (2006), "How transparent are central banks?", European Journal of Political Economy, 22, 1-21.

⁸ Se Leeper, E. (2003), "An Inflation Reports Report", Penning- och valutapolitik, 2003:3, 18-42, för en utvärdering av Riksbankens inflationsrapporter.

⁹ Giavazzi, F. och F., Mishkin (2006), "En utvärdering av den svenska penningpolitiken 1995-2005", Rapporten från Riksdagen 2006/2007:RFR 1, Finansutskottet.