



ANFÖRANDE

DATUM: 2007-05-28
TALARE: Riksbankschef Stefan Ingves
PLATS: Tylösand

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

■ Riksbanken och svensk ekonomi

Inledning

Jag vill börja med att tacka för inbjudan att få tala inför den här församlingen. Idag kommer jag att tala om hur jag ser på Riksbankens roll och det aktuella penningpolitiska läget ungefär som diskussionen fördes på det senaste penningpolitiska mötet i maj.

Fortsatt god konjunktur i omvärlden

Sverige är en mycket öppen ekonomi och stora delar av näringslivet är beroende av att kunna sälja sina produkter till kunder utomlands. Går det bra i ekonomierna i vår omvärld går det också bra för svensk ekonomi. De senaste åren har den globala tillväxten varit väldigt hög. Vi tror att tillväxttakten försvagas något under 2007 och 2008 men ändå fortsätter att vara hög.

Efter många år med hög tillväxt har den amerikanska ekonomin nu gått in i en avmattningsfas. Konjunkturen har dämpats framför allt i bostadssektorn, men också i tillverkningsindustrin. Produktivitetökningen har blivit lägre. Den tidigare uppgången i huspriser har mattats och bostadsbyggandet har minskat. Problemen har förvärrats av att det har varit lätt för personer med låga inkomster att få stora lån till bostäder. Än så länge verkar inte problemen på bostadsmarknaden ha spridit sig till den övriga ekonomin. Arbetsmarknaden och hushållens konsumtion utvecklas i huvudsak stabilt och företagen gör fortsatt goda vinster. Vi vet också att amerikanska hushåll och företag generellt har starka balansräkningar. Men också om det mesta talar för en mild konjunkturedgång finns det risker för en mer markerad avmattning.

I ett svenskt perspektiv uppvägs försvagningen i USA av att ekonomierna i euroområdet nu utvecklas bättre än på länge. Euroområdet är Sveriges viktigaste exportmarknad. Vi ser tecken på att både hushåll och företag i euroområdet ser mer ljus på framtiden. Framförallt är det vändningen i Tyskland – Europas största ekonomi – som betyder mycket för euroområdet. Flera år med omstrukturering i tyska företag har lett till lägre kostnader och högre konkurrenskraft. Till skillnad från många andra länder i Europa har Tyskland tagit en större andel av världshandeln, och är nu återigen världens största exportör.

Japan har länge brottats med ekonomiska problem. Förhoppningsvis går den japanska ekonomin nu mot ljusare tider. Ekonomin växer i ganska god takt och investeringar och export ökar. Samtidigt ger högre inkomster utrymme för högre konsumtion. Mycket tyder alltså på att den långa perioden med fallande priser och lönesänkningar snart är över. Intrycket är i alla fall att den japanska ekonomin är på rätt väg.

I Kina har tillväxten i flera år legat över 10 procent per år. Exporten utgör en stor del av bruttonationalprodukten. Kinas andel av den totala exporten i världen har ökat från cirka 1 procent i början av 1980-talet till drygt 8 procent 2006. Den kinesiska regeringen är orolig för att den höga tillväxten leder till alltför snabb tillväxt i investeringar och krediter och därmed till felinvesteringar. Därför försöker man på olika sätt kyla ner ekonomin. Än så länge finns det inga tydliga tecken på att man har lyckats med detta.

Möjliga risker för världsekonomin

Frågan är om det finns något som kan hota en positiv utveckling för världsekonomin de kommande åren. Internationella valutafonden har försökt att identifiera några tänkbara scenarier som på kort sikt skulle kunna leda till lägre tillväxt. De ser framförallt fyra sådana scenarier:

1. Fortsatt hög tillväxt leder till resursbrist som gör att inflationen tar fart igen.
2. Problemen på den amerikanska bostadsmarknaden sprider sig till övriga sektorer i ekonomin och leder till en kraftig nedgång i konjunkturen.
3. Stora kursfall på världens börser leder till lägre investeringar och lägre konsumtion.
4. En snabb och brutal korrigering av det amerikanska bytesbalansunderskottet skulle kunna få stora återverkningar.

Valutafonden ser inte bara risker för en sämre utveckling än väntat. Det kan vara värt att poängtera att de också ser chanser till en ännu mer positiv utveckling. Riksbankens samlade bedömning är att konjunkturen i omvärlden går in i en lugnare fas under de kommande två åren, men sammantaget är den globala ekonomiska utvecklingen nu mycket god.

Sverige: Fortsatt stark ekonomi ger något högre inflation

Läget i svensk ekonomi är också gott. Under förra året var tillväxten över 4 procent. Bland annat har den starka globala tillväxten inneburit att exporten utvecklats starkt under flera år. Nu ökar också den inhemska konsumtionen snabbt, samtidigt som sysselsättningen stiger. Men den något svagare konjunkturen i vår omvärld gör att också den svenska dämpas något de kommande åren.

Inflationen är Riksbankens särskilda ansvar. Riksbankens mål är att inflationen ska vara omkring 2 procent per år. Vi mäter inflationen som en förändring i priserna i konsumentledet. Under förra året var inflationen 1,4 procent.

Under de senaste tolv månaderna är det framförallt ökade räntekostnader som bidragit till ökningen av Konsumentprisindex, eller KPI. Men också högre elpriser, hyror och livsmedelspriser bidrog till att prisnivån steg. Prissänkningar på post-

och telekommunikationer hade en dämpande effekt på inflationen, liksom fallande priser på datorer, dvd-spelare och tv-apparater. KPI påverkas av teknologiska förändringar, som gör att det blir billigare att ringa och att använda Internet. Inflationen påverkas också av de förändringar som går under beteckningen globalisering, och som leder till ökad handel och konkurrens och till exempelvis billigare import av tv-apparater.

Under årets tre första månader har inflationen inte blivit lika låg som väntat i den prognos som gjordes i februari. Det beror framförallt på att energipriserna har blivit något högre än beräknat. I februari trodde vi att KPI skulle bli 1,5 procent i mars. Istället blev KPI 1,9 procent.

Högre kostnader ger högre priser

En förklaring till att inflationen väntas stiga framöver är att tillväxten i produktivitet – hur mycket som produceras per arbetad timme – dämpas. Samtidigt stiger lönerna något snabbare än under de senaste åren. Sammantaget innebär det att företagets kostnader stiger snabbare. Det är svårt att säga när en högre ökningstakt i kostnader leder till en högre ökningstakt i priser. Många svenska företag gör idag stora vinster och kan antagligen klara av att hantera en period med högre kostnader utan att höja sina priser. Det finns också andra faktorer som håller tillbaka inflationen. Exempelvis fortsätter priserna på många importerade varor att sjunka.

Att bättre förstå produktiviteten

Inflationen har legat under målet sedan början av 2004, men vi kan nu se att den har börjat öka igen. Den låga inflationen kan till stor del förklaras av den överraskande starka produktiviteten. De senaste femton åren har Sverige haft en högre produktivitetstillväxt än många andra industriländer, inklusive USA. Produktiviteten spelar stor roll för inflationsutvecklingen på lite kortare sikt. Om produktiviteten stiger snabbt kan lönerna öka utan att företagets kostnader stiger. Hög produktivitetstillväxt leder alltså till ett lågt inflationstryck, allt annat lika.

Fortfarande vet vi alltför lite om vad som ligger bakom den starka produktiviteten. Mycket talar för att globaliseringen och ökad användning av informationsteknologi spelar en viktig roll. De här förändringarna har troligen lett till att många företag har mött en tuffare konkurrens som tvingat fram rationaliseringar. Men IT-utvecklingen har också gett dem nya verktyg att effektivisera produktionen. Med andra ord har både drivkrafterna och möjligheterna att effektivisera produktionen ökat.

Vi måste bli bättre på att förstå drivkrafterna bakom produktivitetstillväxten. Bland annat har Riksbanken påbörjat projekt för att få större insikter i sambandet mellan investeringar i IT, organisationsförändringar, internutbildning och produktivitet. I början av maj arrangerade vi ett seminarium där ett antal organisationer och myndigheter gav sin bild av utvecklingen. I december kommer vi även att arrangera en workshop där externa forskare kommer att bidra med värdefulla synpunkter. Som ett komplement håller vi på att skapa kanaler för direktkontakter med företag. Syftet är att fördjupa vår kunskap om nuläget och aktuella skeenden i ekonomin.

Förhoppningsvis bidrar detta till att vi blir lite klokare när det gäller produktivitetsetvecklingen. Men samtidigt måste man ha realistiska förväntningar på vad

■ som kan komma ut av det här arbetet. Det kommer förmodligen alltid att vara svårt att bedöma den framtida produktivitetsutvecklingen.

Löneökningarna något högre än väntat

Avtalsrörelsen i Sverige är i slutfasen. Stora avtalsområden som industrin, handeln, bygg, hotell- och restaurang och de kommunalanställda är klara. De avtal som slutits har varit något högre än vi förväntade oss i februari. Men precis som andra observatörer har vi svårt att översätta alla ingredienser i avtalen till exakta prognoser för företagens lönekostnader. Vad vi vet är att det på lång sikt är produktivitetstillväxten som bestämmer hur stora löneökningar som är samhällsekonomiskt möjliga.

De faktiska löneökningarna har flera beståndsdelar. Dels de avtalade nivåerna för lönehöjning, dels löneökning utöver avtal. Den starka arbetsmarknaden innebär risker för högre löneökningar utöver avtal än i den förra avtalsrörelsen.

Ett sätt att klara högre tillväxt utan att en löne- och inflationsspiral inleds är att få fler att delta i arbetskraften. Regeringens höst- och vårbudgetar har innehållit flera åtgärder som syftar till ett större utbud av arbetskraft. Om fler deltar i arbetskraften borde lönerna och därmed inflationen hållas tillbaka. Utvecklingen av avtalsrörelsen så här långt tyder inte på att det potentiella arbetsutbudet håller tillbaka lönekraven riktigt så mycket som vi tidigare räknade med.

Avskaffandet av fastighetsskatten på bostäder

Ett av regeringens förslag som fått stor uppmärksamhet är förslaget att avskaffa fastighetsskatten på bostäder. En arbetsgrupp har fått regeringens uppdrag att utreda en modell som innebär en finansiering av skattesänkningen inom bostadssektorn. Skatten ersätts i denna modell av en kommunal avgift och höjd skatt på vinster vid försäljning. I teorin borde ett fullt finansierat förslag inte innebära några effekter på den allmänna prisnivån på bostäder. I praktiken finns det skäl att tro att småhuspriserna kommer att öka i något snabbare takt på grund av skatteförändringarna. I de delar av landet som har höga taxeringsvärden, och där skillnaden mellan den kommunala avgiften och dagens fastighetsskatt är stor, skulle det kunna bli ganska stora prisökningar. Men det rör sig sannolikt främst om en engångseffekt som inte har någon mer långsiktig effekt på prisökningstakten. Därför behöver en fullt finansierad avveckling av fastighetsskatten inte nödvändigtvis ha någon större direkt inverkan på inflationen mätt som KPI. Men det kan inte uteslutas att den får vissa effekter på exempelvis konsumtionen och därmed också bidrar till att förstärka efterfrågeläget, även om effekterna inte blir stora.

Riksbanken och penningpolitiken

Riksbankens uppgift är att använda all denna information om vad som händer i svensk ekonomi och i omvärlden för att göra en prognos för inflationen i framtiden. Normalt är inriktningen att inflationsmålet ska nås inom två år. Att vi har den tidshorisonten beror på att penningpolitiken påverkar den ekonomiska utvecklingen med viss fördröjning. Vi vill också ha möjlighet att anpassa räntenivån gradvis för att ta hänsyn till utvecklingen i det som på ekonomspråk kallas för realekonomin. Med det menar vi grundläggande ekonomiska begrepp som tillväxt och sysselsättning.

I det långa loppet kan penningpolitiken inte påverka vare sig tillväxt eller sysselsättning. De styrs istället av faktorer som befolkningsutveckling, den teknologiska utvecklingen och olika marknaders sätt att fungera. Men genom att sätta räntan på rätt nivå kan vi se till att de svängningar som beror på den varierande konjunkturen blir något mindre. Vi får samtidigt inte glömma bort att räntan är ett trubbigt instrument. Den går inte att använda för att finjustera ekonomin.

Reporäntans utveckling

Under förra året höjde vi reporäntan med sammanlagt 1,5 procentenheter till 3,0 procent. I februari i år höjdes räntan med ytterligare en kvarts procentenhet till 3,25 procent. Vid det senaste sammanträdet den 3 maj beslöt vi att hålla räntan oförändrad. Samtidigt gjorde vi då bedömningen att reporäntan kommer att behöva höjas gradvis, vilket vi räknade med redan tidigare. Nu tror vi att den behöver höjas mer än vi förutsåg i februari. Det krävs för att inflationen ska utvecklas i linje med inflationsmålet.

Den främsta anledningen till att vi behöver revidera upp vår prognos är utfallet av årets lönerörelse. Avtalen har blivit något högre än vi tidigare hade anledning att tro, med tanke på att arbetslösheten fortfarande är ganska hög i Sverige.

Vissa prognosmakare har trott på en högre räntebana än vad vi har gjort. Det verkar dock inte bero på att deras prognoser för lönerna eller finanspolitiken har skiljt sig väsentligt från Riksbankens. Jag vill också framhålla att det än så länge inte finns några dramatiska skillnader i vår bild av den ekonomiska utvecklingen idag jämfört med februari. Vi återkommer i den penningpolitiska rapport som presenteras i juni med en mer detaljerad redovisning av hur vi ser på läget.

Egna prognoser för räntan

När vi i februari gav uttryck för hur vi såg på räntans utveckling framöver var det första gången vi presenterade vår egen bedömning av den framtida banan för reporäntan. Med det menas att vi försöker beräkna vad vi tror vara en väl avvägd penningpolitik under de närmaste åren. Tidigare presenterade vi prognoser för ekonomin utifrån vad aktörerna på finansmarknaden trodde om reporäntan. När vi nu presenterar vår egen räntebana blir det tydligare både vad vi tror om räntan och om ekonomin i övrigt. Vi upplever att det här är ett stort steg framåt för Riksbankens sätt att förklara hur penningpolitiken fungerar. För de flesta människor tror jag det är viktigare att ha en uppfattning om räntans utveckling över tiden, än att veta vad ett enskilt räntebeslut ska bli.

I detta sammanhang försöker jag alltid att vara så tydlig som möjligt. Räntebanan är bara en prognos, inget löfte. De ekonomiska förutsättningarna som vi bygger vår prognos på ändras ständigt. Hela tiden sker det förändringar i ekonomin som gör att vår tro om framtiden förändras. Räntebanan är varken mer eller mindre än den bästa bedömning vi förmådde göra just då den publicerades. När omvärlden förändras måste också våra prognoser förändras.

Argument för öppenhet och tydlighet

Ibland beskrivs det som ett problem att stor öppenhet också gör att man tydligare måste skylta med sina misstag. Presenterar vi en ränteprognos som sträcker sig flera år framåt i tiden är risken naturligtvis stor att vi måste ändra vår prognos.

Jag kan inte se varför detta skulle vara ett problem. Alla med insikt i prognosarbete vet hur svårt det är att göra bedömningar om framtiden. En gång i tiden var mystik och prestige kanske viktiga tillgångar för en centralbank. Men som penningpolitiken idag bedrivs i Sverige och många andra länder gäller inte detta. Ledorden för en modern centralbank bör snarare vara tydlighet och öppenhet. Att visa hur prognoserna för reporäntan ändras när ny information tillkommit bör leda till en bättre förståelse för hur penningpolitiken bedrivs.

Det finns framförallt tre typer av argument för öppenhet och tydlighet. Först har vi det demokratiska argumentet. Riksbankens självständighet gör att allmänheten kan kräva att vi är öppna. Det finns också ett ekonomiskt argument. Om det blir tydligare hur vi ser på samspelet mellan penningpolitiken och ekonomin i övrigt blir det lättare för penningpolitiken att få avsedd effekt. Sist, men inte minst, så finns det ett argument som rör vårt eget sätt att arbeta inom Riksbanken. Genom att vara öppna och tydliga utåt tvingar vi oss att bli bättre i vår analys. När det blir lättare att utvärdera hur väl penningpolitiken fungerar ökar drivkrafterna att göra ett bra jobb.

Vårt beslut att publicera ränteprognoisen har gjort det möjligt att på ett enkelt sätt jämföra olika prognosmakares bedömningar. Därmed har debatten om penningpolitik och samhällsekonomi fått ytterligare stimulans. Det är alldeles utmärkt. Fler röster och tydliga åsikter gör att möjligheten till väl genomlysta bedömningar ökar.

De farhågor som en del akademiker och praktiker haft om att aktörerna på finansmarknaden nu skulle sluta att göra egna prognoser för räntan har inte bekräftats. Också efter räntebanans publicering fortsätter det att finnas ett brett spektrum av åsikter om hur ekonomin och räntan kommer att utvecklas i framtiden. Det är inget konstigt med det. De som agerar på de finansiella marknaderna vet att vi lever i en osäker värld och av den anledningen kommer de att fortsätta att göra självständiga bedömningar av ränteutvecklingen.

Förändringar i kommunikationen

Nyligen har Riksbanken beslutat att ta ytterligare steg mot ökad tydlighet i kommunikationen.

För det första kommer vi att hålla presskonferenser efter varje penningpolitiskt möte, oavsett vilket räntebeslut som fattats. Hittills har det bara hållits presskonferenser när räntan ändrats eller när det publicerats en penningpolitisk rapport. Men information om varför reporäntan hållits oförändrad är lika viktig för att förstå penningpolitikens inriktning som information om varför reporäntan ändrats.

För det andra har vi beslutat att göra förändringar när det gäller den penningpolitiska signaleringen. Med det menar jag hur vi i Riksbankens direktion förmedlar vad vi tänker göra med räntan. När vi nu publicerar en hel bana för räntan har behovet att signalera mellan mötena minskat. Vår slutsats är att det i normalfallet inte finns skäl att mellan de penningpolitiska mötena indikera hur reporäntan kommer att sättas. I undantagsfall, till exempel om det inträffar något som radikalt förändrar det ekonomiska läget, samtidigt som det är långt till nästa möte, skulle det kunna finnas skäl att signalera mellan två penningpolitiska möten. Enskilda direktionsledamöter ska naturligtvis kunna uttrycka sin egen uppfattning offentligt också i framtiden. Men då handlar det framförallt om att man i efterskott tydliggör och förklarar de personliga överväganden man gjort i samband

- med de penningpolitiska mötena. Åsiktsskillnader inom direktionen kommer ju också, precis som tidigare, att framgå av mötesprotokollen som är offentliga.

Det leder mig till en tredje förändring vi beslutat om. I protokollen kommer vi att namnge ledamöterna i den löpande diskussionen även om de inte har reserverat sig mot ett räntebeslut. På så sätt blir det lättare och tydligare att granska motiven bakom de penningpolitiska besluten och därför också att bilda sig en uppfattning om framtida beslut.

Med dessa och alla andra förändringar vi gjort de senaste åren vill vi skapa bästa tänkbara möjligheter att förstå, utvärdera och debattera penningpolitiken. Debatten om penningpolitiken är viktig och nyttig för oss. Den bidrar till att utveckla vårt sätt att arbeta. Riksbankens öppenhet, som vi nu ökar ytterligare, möjliggör en kvalificerad offentlig debatt, som i sin tur är en del av hur man utkräver ansvar i en demokrati.

Tack för att ni har lyssnat.