



# PRESSMEDDELANDE

DATUM: 2007-08-14

NR: 31

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

## ■ Wickman-Parak: Riksbanken och penningpolitiken

*Vice riksbankschefen Barbro Wickman-Parak talade idag vid ett möte på Swedbank i Stockholm. I sitt anförande presenterade Wickman-Parak sin syn på penningpolitiken och beslutet på det penningpolitiska mötet den 20 juni.*

"I juni höjde direktionen reporäntan från 3,25 till 3,50 procent och presenterade en ny ränteprognois. Jag ställde mig bakom både räntehöjningen och prognosen för reporäntan", inledde Wickman-Parak.

"Jag såg beslutet att höja räntan som ett naturligt steg; flera år av hög tillväxt har drivit upp resursutnyttjandet som nu är något högre än normalt och kostnadsstrycket har tilltagit. De närmaste åren ansträngs resurserna ytterligare vilket leder till ett ökat kostnadsstryck. För att hindra att efterfrågan tar så mycket fart att ekonomin överhettas, och en kostnads/inflationsspiral sätts igång, var det enligt min uppfattning rimligt att reporäntan skulle höjas ungefär i linje med den nya ränteprognoisen. Jag förde också fram att reporäntan inför junimötet var förhållandevis låg och att höjningen till 3,50 inte ändrade på det", sade Wickman-Parak.

"Ett beslut att höja räntan leder till omedelbar leverans. Annorlunda förhåller det sig med räntebanan. I det fallet handlar det om en *prognos* för reporäntan. Den sträcker sig över tre år och är givetvis mycket osäker. Någon "leveransgaranti" innebär den inte utan vi kan få skäl att höja i en långsammare eller snabbare takt, det är viktigt att understryka", betonade Wickman-Parak.

"Från och med juni sätts namnen på direktionens medlemmar ut i protokollen från de penningpolitiska mötena. Den som läst protokollet från junimötet kommer att känna igen det jag här ska ta upp. Jag rekapitulerar de viktigaste motiven för mitt ställningstagande. Jag gör också några nedslag i sommarens händelser. Bankens nya policy innebär att några signaler om nya penningpolitiska intentioner inte ska ges mellan de penningpolitiska mötena. Att jag berör något av det som hänt sedan junimötet ska inte tolkas som att jag i något avseende är en av direktionen utsänd budbärare eller att jag ger några signaler om hur jag kommer att rösta på det penningpolitiska mötet i september. Avslutningsvis berör jag de marknadsreaktioner som räntebeslutet i juni gav upphov till", sade Wickman-Parak.

■ "Vid junimötet framhöll jag det faktum att finanspolitiken innebär stora skattesänkningar. De har omedelbara effekter på hushållsinkomsterna och stimulerar efterfrågan på arbetskraft. Skattesänkningarna och andra åtgärder syftar också till att öka utbudet av arbetskraft. Hur stora effekterna blir och när i tiden de blir mer påtagliga är högst osäkert. Hittills har utbudet av arbetskraft ökat men inte i takt med efterfrågan. Riksbankens uppgift är inte att recensera finanspolitiken, men att bedöma hur olika åtgärder påverkar utbud och efterfrågan i ekonomin och därmed inflationen är centralt för penningpolitiken", påpekade Wickman-Parak.

"Utvecklingen av arbetskostnaderna per producerad enhet är av stor betydelse för inflationen. De påverkas av hur löner och produktivitet utvecklas. Avtalsrörelsen har resulterat i att lönerna ökar mer än väntat. Därtill kommer löneglidningen som i juni antogs uppgå till cirka en procent per år de kommande åren. Samtidigt beräknas produktiviteten utvecklas svagare än under de senaste åren. Storleken på löneglidningen är svår att avgöra och produktivitetstillväxten är en notoriskt svåråtgång variabel. Den senare varierar starkt mellan kvartalen och vi behöver lära oss mer om vad som driver den. Alla som gör inflationsprognoser har anledning att försöka förbättra sin förståelse av produktivitetens utveckling. Men samtidigt finns det skäl att känna ödmjukhet inför denna uppgift och att räkna med att vi kommer att utsättas för överraskningar även i framtiden", konstaterade Wickman-Parak.

"Produktiviteten är en av de faktorer som bestämmer hur hög tillväxt som kan uppnås utan att inflationsmålet äventyras. Tillgången på arbetskraft är en annan. Jämfört med tidigare perioder med stark konjunktur är reserven av arbetskraft nu något större. Men dess sammansättning är också av betydelse. Hur många har en kompetens som faktiskt efterfrågas? Det råder osäkerhet om svaret på den frågan. Konjunkturinstitutets barometrar visar att andelen företag som har brist på arbetskraft ökar även om andelen ännu inte är lika hög som vid den förra högkonjunkturen", sade Wickman-Parak

"Alla signaler som kan indikera växande flaskhalsproblem måste vi noga följa upp. En förvärrad brist på arbetskraft kan tvinga företagen att pressa upp ersättningsarna mer än som antogs i den penningpolitiska rapporten. Alternativet är att företagen ger avkall på kravet på kvalifikationer. Det kan gå ut över produktivitetstillväxten som då kan bli svagare än vad som prognostiserades i juni. I båda fallen stegras kostnads- och inflationstrycket", påpekade Wickman-Parak.

"Så några ord om hushållens upplåning och bostadspriserna. Riksbanken har, och detta tål att upprepas, inget mål för vare sig bostadspriser eller hushållens skuldsättning. Vad som däremot står klart är att bostadspriserna och hushållens skuldsättning nu växer i en takt som inte är långsiktigt hållbar. Troligtvis kommer en återgång till mer hållbara ökningstal att ske under ordnade former. På mötet i juni betonade jag emellertid att det inte kan uteslutas att anpassningen sker mer abrupt, vilket i så fall får konsekvenser för såväl tillväxten som inflationen. Höjningen av räntan minskar sannolikheten för ett sådant scenario och bidrar därmed till en balanserad ekonomisk utveckling", sade Wickman-Parak.

"En hel del har hänt sedan junimötet. Vilka konsekvenser den nya informationen kan ha för reporäntan diskuteras vid nästa penningpolitiska möte den 6 september. Utan att föregripa diskussionen vill jag här ge ett par exempel på vad jag själv betraktar som viktiga pusselbitar", sade Wickman-Parak.

"Snabbversionen av nationalräkenskaperna för andra kvartalet publicerades nyligen. Den bekräftar Riksbankens prognos om att svackan i svensk tillväxt första



■ kvartalet var av tillfällig art. BNP-tillväxten blev marginellt högre än vår prognos från juni. Sysselsättningen mätt i antalet arbetade timmar blev däremot starkare än vår prognos och följaktligen blev produktivitetstillväxten svagare än väntat. Siffrorna för andra kvartalet baseras på ett ofullständigt underlag och är därmed osäkra och en reviderad version av första kvartalet har vi ännu inte tillgång till. Sedan junimötet har också AKU-siffrorna för andra kvartalet och inflations-siffrorna för juni och juli publicerats. Sysselsättningen mätt i antalet personer växte ungefär som väntat medan arbetslösheten blev något lägre än prognostiserat. Utfallen för inflationen har blivit ungefär i linje med vår prognos i juni. Den inhemska konjunkturen fortsätter således att utvecklas starkt. Även när det gäller utvecklingen i omvärlden bekräftar nya data överlag den bild av hög global tillväxt som utmålades i den penningpolitiska rapporten i juni. Det är dock tydligt att problemen på den amerikanska bolånemarknaden lett till en ökad osäkerhet mer generellt på de finansiella marknaderna. Hur dessa, och andra faktorer, kommer att påverka vår samlade bedömning får vi anledning att återkomma till i samband med nästa penningpolitiska möte. Vi följer naturligtvis utvecklingen noga. När det gäller den svenska penningmarknaden finns i dagsläget inga likviditetsproblem. Marknaden fungerar väl", fortsatte Wickman-Parak.

"Marknadsreaktionerna blev kraftiga i samband med att direktionens beslut offentliggjordes 20 juni. Kronan stärktes och räntorna steg. Marknadens egna förväntningar, såsom de avspeglades i de implicita terminräntorna dagen före beslutet, tydde inte på att överraskningen skulle bli så stor. Förväntningarna var ganska väl i linje med Riksbankens nya räntebana en bra bit in på nästa år för att sedan ligga högre längre fram", sade Wickman-Parak.

"Riksbankens nya bana för reporäntan i slutet av 2007 låg lite högre än den genomsnittliga prognosen enligt olika marknadsbrev. Men på lite längre sikt var det flera analytiker som förutspådde en högre ränta än Riksbanken. Uppenbarligen skilde sig en del analytikers förväntningar på Riksbankens räntebana från deras egna prognoser för reporäntan. Hur kommer detta sig? En tolkning kan vara att dessa analytiker trodde sig ha vägt samman informationen om inflationstrycket i ekonomin annorlunda än Riksbanken. Att sådana skillnader uppstår från tid till annan är i sig inte anmärkningsvärt. Det råder ju också olika uppfattningar om vad som kommer att hända med reporäntan mellan olika analytiker", påpekade Wickman-Parak.

"Beslutet att publicera räntebanan har inneburit en stor förändring i Riksbankens kommunikation och ett steg mot ökad tydlighet från Riksbankens sida hur man ser på ränteutvecklingen framöver. Jag tror att vi nu är inne i en intensiv läroprocess där både Riksbanken och marknadens aktörer gradvis blir bättre på att tolka varandras reaktionsmönster. På Riksbankens lott ligger att vi ständigt måste sträva efter att förbättra vår kommunikation för att bli mer förutsägbara", sade Wickman-Parak.

"En naturlig följd av att en egen räntebana presenteras är att fokus flyttas från det aktuella penningpolitiska beslutet, och även kommande penningpolitiska beslut i närtid, till utvecklingen på längre sikt. Det är i grunden positivt. Företagens och hushållens beslut behöver grundas på en analys av vart ränteläget är på väg. Samtidigt är det givetvis så att ju längre fram vi blickar desto större är osäkerheten och därmed utrymmet för skilda bedömningar. Några entydiga sanningar finns inte. Däremot kan olika bedömningar och överväganden ställas mot varandra vilket kan ge en mer allsidig bild av olika möjliga utvecklingsvägar", avslutade Wickman-Parak.