



# ANFÖRANDE

DATUM: 2008-02-26  
TALARE: Riksbankschef Stefan Ingves  
PLATS: Riksdagens finansutskott

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

## ■ Inledning om penningpolitiken

Jag vill börja på ungefär samma sätt som jag gjorde sist vi sågs här – med att säga ett par ord om mål och grundläggande mening med penningpolitiken. Det är ju mot den bakgrunden vi fattar våra räntebeslut. Och det är mot den bakgrunden vårt agerande ska utvärderas. Vår senaste ekonomiska bedömning och underlaget för utvärdering av penningpolitiken är också just vad vi är här för att diskutera idag.

Vi måste alltid ha med oss att utgångspunkten för penningpolitiken är det mål om fast penningvärde som svenska folket genom riksdagen har delegerat till Riksbanken. Och det är ju egentligen inte heller bara ett mål utan också ett medel. Genom att hålla inflationen låg och stabil ska penningpolitiken hjälpa till att skapa bästa möjliga förutsättningar för en god och hållbar ekonomisk utveckling.

För att klara det på bästa sätt måste vi hela tiden lära oss av det som händer och försöka bli skickligare på det vi gör. En del i den processen är förstås att penningpolitiken granskas, utvärderas och diskuteras på ett konstruktivt sätt. Här spelar finansutskottet en viktig roll, både genom att granska och genom att utveckla själva granskningsprocessen.

Under den senaste tiden har utskottet tagit flera goda initiativ. Det senaste exemplet är beställningen av det fylligare underlag för utvärdering av penningpolitiken som Riksbanken presenterade för drygt en vecka sedan. Utvärderingen ska jag återkomma till senare. Men först vill jag säga ett par ord om penningpolitiken som den ser ut just nu.

### Vår senaste bedömning

Vårt senaste räntebeslut var inte helt enkelt. Det råder stor osäkerhet, till exempel om vart den internationella konjunkturen är på väg. Och som ni vet hade vi också lite olika åsikter inom direktionen. Men vi måste ändå fatta ett beslut och majoriteten av oss landade i bedömningen att reporäntan skulle höjas till 4,25 procent. Vår prognos är att reporäntan kommer att ligga kvar kring den nivån under det närmaste året. En sådan ränteutveckling bidrar till att inflationen faller tillbaka och hamnar nära målet på 2 procent på ett par års sikt, samtidigt som produktion och sysselsättning utvecklas balanserat.

## ■ *Olika krafter motverkade varandra*

I vårt beslut vägde vi samman många faktorer. Det har hänt ganska mycket, både sådant som kan driva upp inflationen och sådant som kan dämpa den.

I ena vågskålen fanns förhållanden som talar för högre ränta. Inflationen steg snabbt under 2007 och vi räknar med att den fortsätter att vara hög det närmaste året. Även den förväntade inflationen har stigit och kostnadstrycket är högt. Konjunkturen i Sverige är fortfarande god och arbetsmarknaden stark. Visserligen dämpas tillväxten i BNP och sysselsättningen ökar långsammare i år, men trots det kommer utnyttjandet av ekonomins resurser att vara högre än normalt.

I den andra vågskålen låg ökad risk för en svagare utveckling i världsekonomin. Osäkerheten kring vart den ekonomiska utvecklingen i USA är på väg och hur det påverkar omvärlden är stor. Och på de finansiella marknaderna har utvecklingen fortsatt att präglas av oro och turbulens.

När allt viktades samman kom majoriteten av oss fram till i stort sett samma syn på reporäntans utveckling som vi hade i vår decemberprognos, och att räntan behövde höjas för att vi ska klara inflationsmålet. Men osäkerheten om de framtida konjunktur- och inflationsutsikterna är stor. Därför känns det extra viktigt att påminna om att räntebanan är just en prognos. Den är inget löfte! Och vilka räntebeslut som i praktiken kommer att fattas framöver beror naturligtvis på hur ny information påverkar de svenska inflations- och konjunkturutsikterna.

### *Kommunikationen i samband med räntebeslutet*

Det har väl knappast undgått någon här att Riksbanken fick en del kritik i samband med den här räntehöjningen. Det som har kritiserats är kanske inte så mycket höjningen i sig utan mer att räntebeslutet överraskade många. Man menar att Riksbanken har varit alltför tyst och inte förberett marknadsaktörer och andra på att en höjning skulle komma. Den här kritiken måste vi förstås tänka över. Att fundera på om det finns något vi kan göra bättre är en naturlig del av penningpolitiken. Så försöker vi alltid att arbeta.

Det finns en aspekt här som det är viktigt att vara medveten om. Det är att vi helt enkelt inte *kan* skicka säkra signaler om hur räntan kommer att sättas, säg, två-tre veckor innan ett penningpolitiskt möte. Det skulle kräva att vi var någorlunda säkra på majoritetsuppfattningen och att den inte kommer att ändras. Beslutsläget är ofta oklart in i det sista. Och så skulle jag definitivt vilja säga att det var den här gången.

Nu tror jag att det finns en ganska stor förståelse för att vi inte i förväg kan ange hur vi kommer att sätta räntan. Måhända är det så att den senaste tidens turbulens gjort att det har funnits ett större behov än vanligt av att Riksbanken kommenterar händelseutvecklingen, utan att för den skull föregripa räntebeslutet.

## ■ Att utvärdera penningpolitiken

Nu över till att ta en titt i backspegeln och diskutera det underlag för utvärdering som kommit till på finansutskottets initiativ. För mig blir det lite speciellt den här gången. Det här är första tillfället som utvärderingen av penningpolitiken faktiskt täcker in beslut som jag själv varit med om att fatta.

Jag tänkte inte säga så mycket om vad vi kommer fram till i underlaget här i min korta inledning. Själva poängen är ju att det är ni i finansutskottet som utvärderar oss. Men däremot vill jag ta upp några principiella frågor om utvärdering i största allmänhet och utvärdering av penningpolitik i synnerhet. De här frågorna har på olika sätt satt sin prägel på utformningen av underlaget.

Att vi utvärderas är viktigt av flera skäl. Det ena handlar, som jag redan varit inne på, om att vi blir effektivare och utvecklar vårt sätt att arbeta. Penningpolitiken verkar med eftersläpning och måste därför baseras på prognoser. För att bli så bra som möjligt på att förutse vad som väntar runt hörnet måste vi hela tiden ta till oss och tillämpa ny kunskap, både nya teorier och om allt annat som händer i ekonomin "just nu". Man skulle kunna säga att det är som att navigera med ett sjökort som hela tiden ritas om en aning. Men det räcker inte att ha den senaste sjörapporten och ett färskt sjökort för att bli en skicklig skeppare. För att lära sig precis hur mycket rodet måste läggas om när kastbyarna kommer måste man lära av sina erfarenheter. Förhoppningsvis blir man allt skickligare på att hålla kursen för varje gång man parerar. Och för att penningpolitiken ska bli så bra som möjligt måste vi på samma sätt dra lärdom av det som varit.

Andra skäl har att göra med vår roll som självständig myndighet. Den förutsätter att allmänheten har god möjlighet till insyn i vår verksamhet och att vi granskas regelbundet. Så utvärdering är något som är viktigt för oss – både ur ett effektivitetsperspektiv och ur ett demokratiskt perspektiv. Men för att utvärderingen ska fylla de här syftena finns det ett par saker att ta hänsyn till.

### *Vad kan penningpolitiken åstadkomma?*

Till att börja med bör kraven – själva utgångspunkten för utvärderingen – baseras på vad penningpolitiken faktiskt kan åstadkomma. Penningpolitiken har möjlighet att säkra en inflation som över ett antal år håller sig väl i linje med inflationsmålet. Den kan också bidra till att stabilisera konjunkturmässiga svängningar i produktion och sysselsättning. Men däremot kan penningpolitiken inte åstadkomma en bestående högre nivå på sysselsättning eller tillväxt i ekonomin. Det har både tidigare erfarenheter och ekonomisk teori visat. Och det var ett skäl till att man i arbetet med riksbankslagen kom fram till att det inte vore lämpligt för Riksbanken att ha ett explicit mål för till exempel BNP-tillväxt eller sysselsättning utöver målet om prisstabilitet.

Det verkar alltså naturligt att utvärdera penningpolitiken genom att se hur inflationsutfallet förhåller sig till Riksbankens inflationsmål. Men också här finns det några faktorer man bör ha i minnet.

### *Med facit i hand*

En sådan faktor är att en effektiv inflationsmålspolitik med nödvändighet måste bygga på prognoser för den ekonomiska utvecklingen. När en centralbank ändrar

sin styrränta tar det tid innan till exempel inflation, produktion och sysselsättning reagerar. Att utvärdera penningpolitiken när man väl sitter med facit är därför inte så enkelt som det kan verka. Det räcker inte att bara göra en direkt jämförelse av utfall och prognos, eller inflationsutfall och mål. Den inflation och produktion som observeras kommer att ha påverkats av olika händelser, som i många fall inte var möjliga att förutse när prognosen kom till. Därför är det viktigt att ha klart för sig vilken information som fanns tillgänglig vid beslutstillfällena när man diskuterar om analysen och räntebesluten var rimliga. Ett stort prognosfel kan betyda att prognosen var dålig. Men det kan också bero på att en störning som inte gick att förutse fick stor effekt på ekonomin.

Vilka krav är det då rimligt att ställa på våra prognoser? Ett till synes rimligt krav är att de *i genomsnitt* inte har sämre träffsäkerhet än prognoser från andra konjunkturbedömare. Skulle våra prognoser vara "systematiskt" sämre hade det uppenbarligen varit möjligt för oss att överlag göra bättre bedömningar. Det skulle också innebära att våra penningpolitiska beslut sannolikt inte blivit så bra som de skulle kunna ha varit.

För att kunna säga något mer definitivt om träffsäkerheten hos prognoser krävs en lång undersökningsperiod. Ekonomin utsätts hela tiden för slumpmässiga störningar som gör att prognoser slår fel. Men över en lång period tar sådana fel ut varandra och i genomsnitt bör bra prognoser därför varken över- eller underskatta den faktiska utvecklingen. För kortare perioder kan det vara intressant att studera enskilda prognosfel mer i detalj för att försöka analysera vad dessa berodde på. Men även om en sådan analys är värdefull kan den inte användas för att dra slutsatser om hur prognosförmågan ser ut mer generellt.

Träffsäkerhet är mycket viktigt, men det krävs ännu mer för att en prognos ska vara bra i penningpolitiska sammanhang. En bra prognos för till exempel inflationen bör stämma överens med prognoserna för andra variabler. Och drivkrafterna bakom prognosen ska gå att förklara på ett begripligt sätt. Varför ser prognosen ut som den gör? Vad är det för mekanismer som driver utvecklingen? För att en prognos ska fungera som en del i beslutsunderlaget för praktisk penningpolitik krävs även dessa egenskaper.

### ***Real hänsyn***

En annan faktor att ta hänsyn till vid en utvärdering av penningpolitiken är att det ibland kan finnas skäl att medvetet avvika från inflationsmålet. Normalt inriktar vi vår politik på att nå inflationsmålet inom två år. Det beror delvis på att det tar tid innan penningpolitiken får full effekt. Men det har också att göra med att Riksbanken på så sätt kan bidra till en stabilare utveckling i produktion och sysselsättning. Det förutsätter dock att inflationsmålet inte hotas.

För att kunna utvärdera penningpolitiken under ett visst år är det viktigt att tänka på att det också finns sådana här avvägningar bakom besluten. Så för att få en bild av utgångsläget för ett visst år blir det nödvändigt att studera inflationsförloppet under tidigare år. Att inflationen har tillåtits avvika från målet kan naturligtvis bero på dåliga penningpolitiska beslut. Men det kan också ha varit en del av en medveten strategi för att inte orsaka stora svängningar i produktion och sysselsättning. Tar vi den sortens hänsyn ska vi dock ha förklarat det tydligt i samband med våra beslut.

## ■ *Så hur blev det?*

Låt mig efter denna principiella diskussion avsluta med en starkt komprimerad beskrivning av de överväganden som penningpolitiken ställdes inför under utvärderingsperioden. Den utveckling vi 2005 och 2006 såg framför oss var att konjunkturen skulle fortsätta att stärkas. Kostnadstrycket och resursutnyttjandet bedömdes stiga gradvis, men en stark utveckling av produktiviteten antogs ändå hålla tillbaka inflationstrycket. Den viktigaste avvägningen var i vilken takt reporäntan borde höjas. Det handlade om att den i utgångsläget låga inflationen skulle stiga mot målet, men på ett sätt som inte innebar en risk för en alltför snabb ökning av inflationen längre fram.

I början av 2006 inledde vi en fas med höjningar som fortsatte under 2007. Politiken väntades bidra till att inflationen skulle understiga målet under en relativt lång period, men sedan hamna runt 2 procent, mätt med KPI, under 2007. Den underliggande inflationen, KPIX, väntades bli runt 1,5 procent. Inflationsutfallet visade sig hamna nära de prognoserna – på 2,2 respektive 1,2 procent. Som jag nyss konstaterade kan man inte dra speciellt stora växlar på enskilda prognoser. Men jag kan inte förneka att det åtminstone rent psykologiskt känns betydligt trevligare än om vi hade hamnat längre ifrån.

Men själva bedömningen av hur väl vi skött oss är det naturligtvis finansutskottet som står för. Och utskottets initiativ till det fristående underlag för utvärdering vi nu publicerat kommer förhoppningsvis att göra det lättare att granska vårt arbete. Jag hoppas att det bidrar till en bra diskussion om penningpolitiken.

Tack!