



PRESSMEDDELANDE

DATUM: 2008-03-03

NR: 9

KONTAKT: Presstjänst, tel. 08-787 0200

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

■ Rosenberg: Penningpolitik och priser på råvaror och energi

Hur bör centralbanker förhålla sig till stigande priser på råvaror och energi? Den frågan diskuterade förste vice riksbankschef Irma Rosenberg när hon idag talade på workshopen "Commodities, Energy and Finance" i Wien.

"Priserna på energi och råvaror har stigit snabbt de senaste åren. Detta hänger i hög grad samman med att tillväxtländer som Kina och Indien alltmer integrerats i världsekonomin – det man ofta syftar på när man talar om globalisering. Samtidigt har globaliseringen fört med sig låga priser på importerade produkter från tillväxtländerna och via ökad konkurrens bidragit till att dämpa prisökningarna på importkonkurrerande produkter i industriländerna. Detta har underlättat för centralbankerna att upprätthålla prisstabilitet. Längre fokuserade den ekonomiska diskussionen på den inflationsdämpande effekten av globaliseringen. Utmaningen för en del centralbanker, som till exempel Riksbanken som jag representerar, blev snarast hur man med penningpolitiken kunde stimulera ekonomierna för att driva upp inflationen mot målet", inledde Rosenberg.

"Men nu tycks globaliseringen istället ha börjat skapa ett tryck uppåt på inflationen, när ökande efterfrågan från tillväxtländerna driver upp världsmarknadspriserna inte bara på energi och metaller utan även på livsmedelsråvaror. Kanske är det är först nu som den låginflationspolitik som till synes bedrivits så framgångsrikt i många länder börjar sättas på prov på allvar", fortsatte Rosenberg.

"Hur påverkas då inflationen av stigande energi- och råvarupriser och hur ska penningpolitiken hantera sådana prisändringar? Principerna för detta är i grunden enkla vid så kallad flexibel inflationsmålsstyrning. Den innebär att centralbanken försöker stabilisera inflationen kring inflationsmålet och, förutsatt att förtroendet för inflationsmålet upprätthålls, också lägger viss vikt vid att stabilisera produktion och sysselsättning. Ett annat och mer konkret sätt att beskriva detta är att centralbanken försöker hitta en bana för styrräntan som innebär att prognosen för inflationen hamnar rimligt nära målet samtidigt som realekonomin utvecklas balanserat. De här principerna är allmängiltiga och kan tillämpas oavsett vilken störning som träffar ekonomin. I den meningen skulle man kunna säga att en uppgång i energi- och råvarupriserna inte är något speciellt problem ur penningpoli-



tisk synvinkel – det handlar i mångt och mycket om 'business as usual'", sade Rosenberg.

"Men även om principerna för hur penningpolitiken bör bedrivas i teorin är enkla, är det praktiska genomförandet långtifrån enkelt. En bedömning måste göras av hur uppgången i priserna på energi och råvaror kommer att påverka ekonomin, inte bara inflationen utan även den reala ekonomin. En ökning av priserna på energi och råvaror kan påverka ekonomin på olika sätt. Prisökningarna får en direkt effekt genom att till exempel energi och livsmedel ingår i inflationsmättet. Men även den reala ekonomin påverkas via indirekta vägar. Höjda energipriser fungerar ungefär som en skatthöjning för hushållen och dämpar den inhemska efterfrågan", fortsatte Rosenberg.

"En snabbare prisökning på energi och råvaror innebär att produktionskostnaderna ökar. Effekten kan liknas vid den som följer av ett fall i produktiviteten. Det tenderar att dämpa produktion och tillväxt. Samtidigt har de senaste årens uppgång i energipriserna i betydligt högre grad än uppgångarna på 1970- och 1980-talen varit driven av stark efterfrågan på världsmarknaden snarare än av störningar på utbudssidan. De negativa effekterna på realekonomin av den snabba uppgången i energipriserna har då helt eller delvis motverkats av en gynnsam prisutveckling på andra områden och stark internationell tillväxt. Det går alltså inte att ge något standardmässigt svar på hur penningpolitiken bör reagera på en ökning av energi- och råvarupriserna. Varje störning måste analyseras för sig och vilken politik som är lämplig måste avgöras från fall till fall", konstaterade Rosenberg.

"Karakteristiskt för energi- och råvarupriser är att de tenderar att svänga kraftigt under konjunkturförloppet. Perioder av snabba prishöjningar kan följas av perioder med avsevärt lugnare utveckling eller ofta till och med prisfall. Dessa svängningar fortplantas också till konsumentledet. Sådana snabba skiften i inflationsimpulser är ofta omöjliga att förutse och kan inte omedelbart motverkas med penningpolitik. Det beror på att penningpolitiken verkar med fördröjning. I den penningpolitiska analysen är det därför vanligt att centralbanker vid sidan av de mer heltäckande inflationsmåttens också studerar mått på inflationen som exkluderar kortsiktiga effekter i energi- och råvarupriser. Enligt min syn handlar detta inte om att det finns skäl att bortse från priser på energi och råvaror när penningpolitiken avvägs. Vad det handlar om är istället att försöka skilja ut vilka prisimpulser som riskerar att ge varaktiga effekter på inflationen och vilka som är tillfälliga och kommer att ebba ut utan kraftfulla penningpolitiska motåtgärder", sade Rosenberg.

"Hur den praktiska penningpolitiken bör förhålla sig till stigande energi- och råvarupriser är en fråga som Riksbanken liksom många andra centralbanker brottas med för närvarande. I Sverige bidrog stigande priser på energi och livsmedel till att inflationen ökade snabbt under hösten 2007. Inflationen mätt med KPI är idag mer än en procentenhet över målet på 2 procent. Särskilt för energi, men även till stor del när det gäller livsmedel, speglar den snabba prisuppgången att världsmarknadspriserna stigit kraftigt. De bedömningar som måste göras i ett sådant läge handlar alltså dels om hur varaktiga effekterna kommer att bli. Dels handlar de om hur stor del av prishöjningarna som har att göra med ökad efterfrågan och förändringar i utbudet", sade Rosenberg.

"I den prognos som presenterades i samband med det penningpolitiska mötet i Riksbanken i mitten av februari var bedömningen att världsmarknadspriserna inte kommer att fortsätta att stiga i samma snabba takt framöver. Inflationsimpulserna



bedöms därför delvis vara tillfälliga och inflationen väntas därför falla tillbaka igen om något år. Men till viss del rör det sig också om effekter på inflationen som riskerar att bli mer varaktiga och som bör motverkas med penningpolitiken”, konstaterade Rosenberg.

”Det är också mycket viktigt att förtroendet för penningpolitiken och inflationsmålet upprätthålls. Att inflationen överstiger målet måste betraktas som ett tillfälligt avsteg. Inflationsimpulsen kan inte tillåtas få fäste i ekonomin och driva upp inflationen permanent. I det sammanhanget gäller det att vara särskilt vaksam på hur inflationsförväntningarna utvecklas. I Sverige följer vi genom särskilda enkäter löpande hur inflationsförväntningarna utvecklas i olika grupper i samhället och med olika tidshorisont. Av dessa framgår att inflationsförväntningarna stigit den senaste tiden, inte bara på kort utan även på längre sikt. Detta var ett viktigt skäl som, vid sidan av en fortfarande god tillväxt och ett högt kostnadstryck, motiverade beslutet att höja reporäntan i februari”, avslutade Rosenberg.