



# ANFÖRANDE

DATUM: 2010-11-11  
TALARE: Riksbankschef Stefan Ingves  
PLATS: Riksdagens finansutskott, Stockholm

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

Det är alltid trevligt att komma hit till finansutskottet. Alldeles särskilt trevligt är det då man, som nu, möts av många nya ansikten. Så var det också vid min andra utfrågning här, för fyra år sedan, när jag hade varit riksbankschef i knappt ett år. Det är lite extra inspirerande att få diskutera penningpolitiken med nya representanter för vår uppdragsgivare, riksdagen – och, förstås, alltså lika roligt att göra det med dem jag träffat tidigare.

På samma sätt som för fyra år sedan tänkte jag börja med en uppsummering av läget. Var står vi idag i Sverige och internationellt och hur har vi egentligen hamnat där? Jag tänkte måla upp min bild av läget med ganska grova penseldrag och inte gå in alltför mycket på detaljer. Det brukar vara det bästa sättet att se huvuddragen och få ett sammanhang. Den bilden gör det sedan lättare att sätta in den aktuella penningpolitiken i sitt perspektiv.

### *Flera orsaker till krisen*

Det har varit ett par dramatiska år sedan oron på de finansiella marknaderna övergick i en akut global kris under hösten 2008. Det kommer säkert att dröja innan vi får en helt klar bild av varför krisen uppstod och hur den kunde bli så djup. Men det finns en rad omständigheter som man med stor säkerhet kan säga bidrog, även om man fortfarande debatterar deras relativa betydelse.

### Dåligt anpassade regler och otillräcklig tillsyn

En faktor som helt säkert spelade en roll är att de regler och den tillsyn som skulle upprätthålla den finansiella stabiliteten helt enkelt inte visade sig fungera tillräckligt bra. Ett av problemen var att fokus låg för mycket på läget hos enskilda aktörer och för lite på det finansiella systemet som helhet – för mycket mikro och för lite makro, om man så vill. Tillsynen saknade dessutom den nödvändiga internationella överblicken eftersom den i huvudsak bedrevs av varje land var för sig. Det fanns också luckor i regelverket som exempelvis gjorde att vissa institut och marknader inte omfattades och kunde expandera utan att myndigheterna hade någon större överblick eller insyn. Att uppfinningsrikedomen på de finansiella marknaderna samtidigt var stor och resulterade i nya finansiella instrument som ingen riktigt kände till riskerna med var förstås inte heller något som underlät-

tade. Så sammantaget kan man säga att de brister som fanns i regelverk och tillsyn gjorde att bromsarna inte slog till när utvecklingen skenade iväg och riskerna blev för stora.

### En nordatlantisk fastighetsbubbla...

En av huvudorsakerna till finanskrisen sägs ibland vara att det uppstod en fastighetsbubbla i USA som sedan brast och fick en omfattande spridning. Det ligger en del i den beskrivningen, även om den förstås är en förenkling. Men också i många andra länder hade prisökningarna på fastighetsmarknaden varit kraftiga under ett antal år för att sedan följas av en dramatisk nedgång i samband med krisen. Uppenbara exempel är Storbritannien, Irland och Spanien. Förmodligen är det därför mer korrekt att tala om en nordatlantisk fastighetsbubbla.<sup>1</sup> Utvecklingen i USA var kanske den utlösande faktorn men problem fanns också på många andra håll, och inte enbart på fastighetsmarknaden.

### ...till följd av lång period av makroekonomisk stabilitet?

Vad var det då som drev den här processen? Sannolikt spelade makroekonomiska faktorer en viktig roll. Den globala makroekonomiska miljön åren före krisen kännetecknades av låga räntor, låg och relativt stabil inflation och hög och relativt stabil tillväxt. Kort sagt var det väldigt mycket som såg väldigt bra ut – så bra att den här perioden fick ett eget namn: "The Great Moderation", eller "det stora lugnet" i svensk översättning. I den här miljön med låga räntor och en till synes ny era av makroekonomisk stabilitet är det kanske inte så konstigt att hushåll och finansiella institut blev alltför optimistiska och tog på sig för mycket risk. Hushållen lånade gärna och finansiella institut lånade gärna ut. Mycket av upplåningen gick till köp av hus och fastighetspriserna började stiga.

### ...på grund av för expansiv penningpolitik?

Det finns en debatt om vilken roll penningpolitiken spelat för att skapa den här situationen. Debatten har främst handlat om att den amerikanska centralbanken skulle ha hållit räntorna alltför låga under ett antal år innan krisen. Men även flera andra centralbanker, exempelvis den europeiska centralbanken, höll låga räntor under denna period. Det är inte helt klart exakt vilken roll penningpolitiken spelade – och spelar rent generellt – för prisutvecklingen på fastighetsmarknaden och för riskbenägenheten hos ekonomins aktörer. Det är något som förmodligen kommer att fortsätta att diskuteras en hel del framöver. Men man kan hur som helst konstatera att utifrån den information man hade vid den tiden var det inte uppenbart fel att bedriva den politik man bedrev. I USA fanns exempelvis vid den här tiden en välgrundad oro för att man skulle hamna i samma deflationsproblem som Japan, och även i andra länder upplevdes hotet om deflation som värt att ta på största allvar.

### ...som ett resultat av ett globalt sparandeöverskott?

Men det fanns också en annan och förmodligen viktigare faktor som bidrog till de låga räntorna. Sedan slutet av 1990-talet hade tillväxtländerna i Asien, främst

---

<sup>1</sup> Begreppet "the North Atlantic real estate bubble" introducerades, såvitt jag känner, till av Paul Krugman och Robin Wells i "The Slump Goes On: Why?" i The New York Review of Books, september 2010.

■ Kina, och i mellanöstern haft stora bytesbalansöverskott mot framförallt USA, men också mot andra västländer. Länderna med överskott hade med andra ord exporterat betydligt mer varor än man importerat. I gengäld hade de placerat det kapitalöverskott detta genererat i obligationer och andra tillgångar i länderna med underskott. Man kan säga att den här utvecklingen avspeglade en ökad vilja att spara i världsekonomin – ett globalt sparandeöverskott. Detta överskott bidrog till att pressa ner de långa räntorna i världen. I underskottsländerna innebar inflödena från överskottsländerna att det fanns mycket kapital att placera. En stor del av det fann sin väg till fastighetsmarknaderna där priserna sköt i höjden.

Att sådana här internationella obalanser förr eller senare leder till problem är inte ovanligt. Situationen påminner till exempel om den som uppstod efter oljekriserna under 1970-talet. De kraftiga oljeprishöjningarna gjorde då att de oljeproducerande länderna blev sittande med stora mängder dollar, den valuta som olja vanligtvis handlas med. Dessa så kallade oljedollar, eller petrodollar, kanaliserades via banker i västvärlden som lån till länder i framförallt Latinamerika. Efter hand visade det sig dock att lånen hade getts på alltför optimistiska grunder, och många länder fick allt svårare att betala räntorna på sina skulder. Det ledde fram till den så kallade skuldcrisen i början av 1980-talet.

Vi har alltså idag ett liknande problem med globala obalanser i form av stora bytesbalansöverskott i vissa länder och underskott i andra. Skillnaden idag är att överskotten denna gång bidragit till överbelåning i många västländer snarare än till en skuldcrisis i Latinamerika. Men problemet är på många sätt detsamma: Gott om pengar att låna ut, alltför stor optimism bland långivare och låntagare och alltför dålig kontroll och tillsyn – det brukar vara ett ganska säkert recept på en kris.

### *Globala utmaningar*

Så mycket om finanskrisens orsaker. Vad har då krisen haft för konsekvenser? Ja, en uppenbar följd av den har varit att finanspolitiken i många länder fått användas till att dels stötta banksektorn, dels hålla uppe efterfrågan i ekonomin. Eftersom skatteinkomsterna samtidigt fallit när efterfrågan försvagats så kraftigt har detta lett till stora budgetunderskott och snabbt växande statskulder. Man kan säga att skuldproblemet flyttats över från den privata sidan till den offentliga. Så för att koppla tillbaka till vad jag nyss sa om skuldcrisen i början av 1980-talet kan man kanske ändå säga att resultatet av de internationella obalanserna även denna gång blev en statsfinansiell skuldcrisis.

Sammantaget har den här utvecklingen lett till att den globala ekonomin nu står inför minst tre stora utmaningar:

För det första behöver regelverket för det finansiella systemet stramas upp och tillsynen bli effektivare. Tanken är förstås att man därmed ska öka stabiliteten och motståndskraften i det finansiella systemet och minska risken för framtida kriser.

För det andra har, som jag nyss konstaterade, många länder fått problem med stora underskott i sina offentliga finanser. Det är ett problem som nu blivit akut och som man behöver ta tag i. Vad förtroendeproblem till följd av misskötta offentliga finanser kan orsaka vet vi ju i Sverige tyvärr alltför väl. Givetvis kommer en nödvändig konsolidering att underlättas om den privata efterfrågan ökar. Man

■ kan säga att många länder därför skulle behöva genomgå vad som skulle kunna kallas en intern förskjutning av efterfrågan – från offentlig till privat.<sup>2</sup>

För det tredje behövs också en extern förskjutning av efterfrågan. Många västländer, inte minst USA, som före krisen var alltför beroende av en hög inhemsk efterfrågan måste framöver förlita sig mer på export. På motsvarande sätt behöver länder som ackumulerat stora bytesbalansöverskott, inte minst Kina, i framtiden växla om och i högre utsträckning släppa fram eller bygga upp den inhemska efterfrågan. Det behövs alltså en förskjutning från inhemsk till utländsk efterfrågan i vissa länder och en förskjutning i den motsatta riktningen i andra.

### Skapa nya regelsystem

Kring den första frågan – behovet av ett bättre regelverk och en effektivare tillsyn av den finansiella sektorn – finns det idag en ganska stor internationell enighet, även om mycket av detaljerna återstår att diskutera. Här har arbetet också kommit en bit på väg. Ett exempel är de så kallade Basel III-regler som centralbanker och tillsynsmyndigheter runt om i världen enades om för några veckor sedan. I korthet innebär de att man höjer de internationella kraven på det kapital och den likviditet som bankerna måste ha. Bland annat måste en större andel av kapitalet vara riktigt aktiekapital. Ett annat exempel är att man inom EU inrättat en speciell instans, European Systemic Risk Board, som ska identifiera risker i det finansiella systemet i stort och ge varningar och rekommendationer till berörda länder och myndigheter.

### Offentliga finanser ett akut men svårt problem

De båda andra utmaningarna är knepigare. När det gäller att komma till rätta med de statsfinansiella problemen handlar det om en svår balansgång för de länder som drabbats. Å ena sidan är det önskvärt att besparingarna inte blir för kraftiga alltför snabbt och drar undan den offentliga efterfrågan i ett läge när den privata efterfrågan fortfarande är alltför svag. Det kan leda till en neråtgående spiral med minskande efterfrågan och produktion, där statsfinanserna försvagas snarare än förstärks. Å andra sidan får underskotten och statsskulden inte fortsätta att växa och nå sådana nivåer att det börjar uppstå tvivel om att skulden över huvud taget kan betalas tillbaka. Det skulle knappast ge en bättre utveckling. En ytterligare komplikation är att det den här gången är många och stora länder som behöver spara samtidigt. Effekterna på den globala ekonomin kan då bli betydande, i synnerhet om man inte lyckas speciellt väl med balansgången.

### Justera de globala obalanserna inte lättare efter krisen

Den tredje utmaningen – att vissa länder framöver måste börja förlita sig mer på export och andra mer på inhemsk efterfrågan – var något som diskuterades intensivt redan före krisen. Efter krisen har problemen med den här globala obalansen på sätt och vis blivit ännu mer tydliga. Ett sätt att hålla uppe efterfrågan och skapa utrymme för en sanering och konsolidering av de offentliga finanserna är att öka exporten. Och ett sätt på vilket exporten kan öka är om valutan försvagas så att de egna varorna blir billigare för omvärlden. Problemet är bara att alla län-

---

<sup>2</sup> Denna och den tredje utmaningen tas upp av bland andra Olivier Blanchard i förordet till IMF:s World Economic Outlook, oktober 2010.

der per definition inte samtidigt kan exportera sig ur krisen. Alla länder kan visserligen föra en expansiv politik men alla länders valutor kan inte försvagas samtidigt.

Trots att denna insikt rimligen är allmänt spridd har man under den senaste tiden börjat prata allt mer om risken för ett valutakrig där länder medvetet försöker försvaga sina valutor. Och om man får ett valutakrig är steget inte långt till ett handelskrig där länder börjar införa tullar för att skydda den egna produktionen. Det var vad som hände i samband med depressionen på 1930-talet och då bidrog till att fördjupa problemen. En sådan utveckling vore förstås djupt olycklig och skulle slå hårt, inte minst mot små ekonomier med stor utrikeshandel som den svenska. Det görs för närvarande stora ansträngningar i olika internationella forum för att den globala ekonomin inte ska växla in på ett sådant spår.

### ***Den svenska ekonomin har klarat sig relativt väl***

Så här ser alltså den internationella bilden ut i stort. Även om världsekonomin börjat återhämta sig råder det ingen tvekan om att den står inför ganska stora utmaningar de kommande åren. Men hur är då läget här hemma? Ja, på många sätt ser det faktiskt rätt bra ut. Den svenska ekonomin verkar ha klarat sig ganska väl genom krisen. Produktionen föll visserligen mer i Sverige än i många andra länder, men återhämtningen har å andra sidan gått desto snabbare. Idag ser läget betydligt mer stabilt ut än på de flesta andra håll.

Ett viktigt skäl till att vi klarat oss så bra tror jag faktiskt är att det inte var så länge sedan vi gick igenom en kris här hemma – såväl för banksystemet som för ekonomin i stort. Krisen i början av 1990-talet var betydligt mer isolerad än den senaste krisen och kan på många sätt sägas ha varit "hemmagjord". Men vi lyckades hur som helst dra en hel del nyttiga lärdomar av den.

### **Stabila ramar ger trygghet...**

Den kanske viktigaste lärdomen är att både penning- och finanspolitiken behöver långsiktiga stabila ramar. Den förra krisen ledde därför till en rad förändringar i den riktningen, många av dem via beslut fattade här i riksdagen. Till skillnad mot vad som var fallet när vi gick in i förra krisen bedrivs till exempel penningpolitiken numera av en självständig Riksbank med ett inflationsmål. På det finanspolitiska området har vi idag ett utgiftstak och ett överskottsmål som ska förhindra att de offentliga finanserna urholkas och att besparingar sedan behöver göras i mindre lämpliga lägen. Både när det gäller reformeringen av det penningpolitiska ramverket och det finanspolitiska har Sverige varit ett av de länder som legat i frontlinjen. Många länder har sedermera gjort liknande förändringar som de vi har gjort. Det är också värt att notera att den senaste krisen, och de statsfinansiella problem den har medfört, har väckt en ny våg av intresse för finanspolitiska regler.<sup>3</sup>

De stabila ramarna för penning- och finanspolitiken har på många sätt fungerat som "stötdämpare" i den här krisen. Till skillnad från tidigare har ekonomins aktörer kunnat utgå från att inflationen kommer att vara hyggligt stabil och att de offentliga finanserna kommer att vara under kontroll även framöver. Detta skapar

<sup>3</sup> Se till exempel Ben S. Bernanke, "Fiscal Sustainability and Fiscal Rules", anförande vid the Annual Meeting of the Rhode Island Public Expenditure Council, Providence, Rhode Island, 4 oktober 2010.

■ en trygghet som jag tror är särskilt värdefull under tider som dessa, när osäkerheten överlag är stor runt om i världen. Jag föreställer mig till exempel att hushållen i länder med svaga offentliga finanser är betydligt mer fundersamma och bemyrade över framtiden.

### ...och gör det lättare att stimulera ekonomin

De stabila ramarna har också gjort det lättare att stimulera ekonomin kraftigt under krisen utan att någon ifrågasatt trovärdigheten i inflationsmålet eller hållbarheten i de offentliga finanserna. Man skulle kunna säga att det för både penning- och finanspolitik gäller att långsiktig trovärdighet och hållbarhet är en förutsättning för, eller i varje fall underlättar, kortsiktig stimulans. Ett lite slitet men träffande uttryck som man brukar använda när det gäller finanspolitiken är att man ska "spara i ladorna" under goda tider. Det verkar vi ha lyckats med denna gång. Så den andra av de tre globala utmaningar jag räknade upp gäller faktiskt inte Sverige.

### Bättre regelverk viktigt också för oss

Det kan inte uteslutas att vår förra kris bidragit till att vårt banksystem denna gång klarat sig bättre än bankerna på många andra håll. Men minnet hos de svenska bankerna verkar ändå inte ha varit alltför långt. Ett par av dem rycktes med av överoptimismen i de baltiska staterna och de flesta av dem skulle ha haft betydligt större problem om inte svenska myndigheter ingripit så resolut. På den positiva sidan finns att de i stort sett undvek värdepapper med inbakade riskfyllda amerikanska bolån. Nyemissioner och en god intjäningsförmåga gör att de svenska bankerna idag framstår som välkapitaliserade i ett internationellt perspektiv.

Den första utmaningen – utformningen av ett bättre regelverk och effektivare tillsyn – är förstås något som Sverige deltar i på olika sätt. Våra egna finansiella marknader och banker klarade sig visserligen hyggligt den här gången, men det är ändå uppenbart att även vi drabbas hårt när det stormar internationellt. Den finansiella sektorn i Sverige har dessutom en del kännetecken som kanske gör det särskilt viktigt med stabilitet och tydliga spelregler. I ett internationellt perspektiv är de svenska bankernas samlade balansomslutning stor i förhållande till BNP, marknadsfinansieringen utgör en större del än på de flesta håll och finansieringen från utlandet är relativt omfattande och till största delen kortfristig.

Också vårt egna svenska regelverk behöver förnyas. Bland annat behöver vi se över vilken fördelningen av ansvar och befogenheter ska vara mellan myndigheter. Exempelvis har Riksbanken ansvar för stabiliteten i det finansiella systemet i Sverige, men inga riktigt effektiva verktyg för att fullgöra den uppgiften. Finansinspektionen har å sin sida verktyg som skulle kunna användas för att påverka exempelvis bankernas beteende. Men den har inte som uppdrag att motverka en makroekonomisk utveckling som innebär risker för den finansiella stabiliteten. En annan angelägen uppgift är att skapa ett tydligt regelverk för hur staten ska hantera banker i kris.

I februari gjorde vi en framställning till riksdagen om att det svenska finansiella regelverket ska ses över. Där tog vi upp båda dessa områden som exempel på sådant som är viktigt att analysera. Riksdagen har fattat beslut om att utredningen ska genomföras och förhoppningsvis kommer arbetet snart igång.

## ■ Naturliga förklaringar till Sveriges bytesbalansöverskott

När det gäller den tredje av utmaningarna – växlingen av export mot inhemsk efterfrågan eller vice versa – kan man konstatera att Sverige är ett av de länder som har stora bytesbalansöverskott. Det har vi i princip haft sedan förra krisen i början av 1990-talet. Överskotten är dock knappast ett resultat av en medveten politik för att bygga upp en stark ställning gentemot utlandet. Att vi sparar så pass mycket som vi gör är dels ett resultat av att vi har ordning i de offentliga finanserna, dels beror det på marknadsmässiga beslut i den privata sektorn. Inte heller har vi försökt gynna exporten genom att hålla växelkursen konstlat låg. Penningpolitiken bedrivs ju utifrån ett inflationsmål där växelkursen helt enkelt "blir vad den blir". Det finns alltså naturliga förklaringar till våra bytesbalansöverskott och omvärldens krav på att vi ska minska dem har inte heller varit särskilt starka. Så inte heller den tredje utmaningen kan sägas ha några direkta implikationer för Sveriges del.

### ***Prognosen och räntebeslutet***

Det har alltså blivit allt tydligare att den svenska ekonomin utvecklas starkt. Många indikatorer för den realekonomiska utvecklingen ligger nu på mycket höga nivåer och BNP-utfallen har blivit överraskande höga. Hur ser vi då på utvecklingen de kommande åren? Och vilken penningpolitik behövs nu?

### Rekyl efter krisen

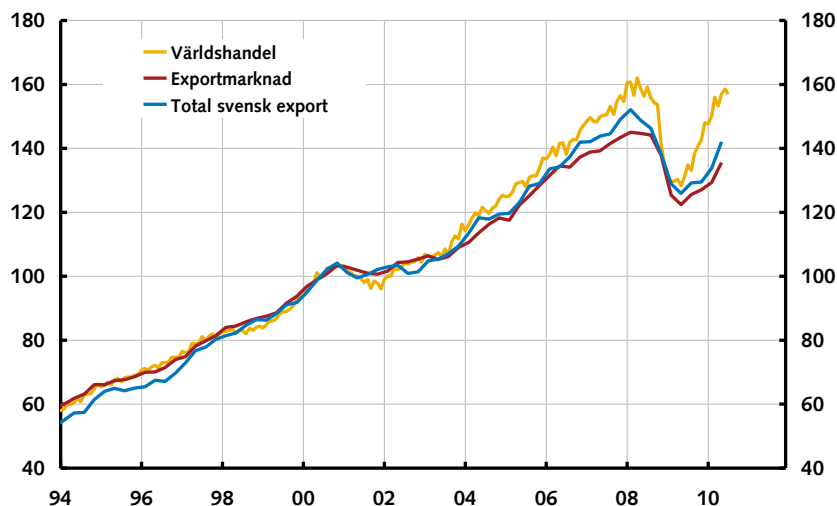
Till en del är den snabba svenska återhämtningen en rekyl från det kraftiga efterfrågefallet i samband med krisen. En viktig del av fallet i världshandeln berodde på att man sköt upp inköp av investeringsvaror och varaktiga konsumtionsvaror – varor som utgör en stor del av svensk export. Den globala konjunkturnedgången slog därmed hårt mot den svenska ekonomin som är mycket beroende av export. Världshandeln har nu återhämtat sig, främst genom att tillväxtekonomierna i bland annat Asien växer snabbt. Också i Norden har tillväxten varit god. Uppgången i vår export är till stora delar driven av efterfrågan på de varor som man tidigare väntade med att köpa. På samma sätt som den svenska exporten följde med i fallet ner när marknaderna krympte ihop följer den nu med upp när marknaderna växer igen (bild 1).

### Goda statsfinanser...

Men till stor del handlar den goda utvecklingen också om det jag nyss försökte förmedla: Att vi den här gången faktiskt "skött om vårt hus" ganska bra. Det handlar bland annat om de goda offentliga finanserna. Sedan slutet av 1990-talet har vår statsskuld minskat trendmässigt. Någon motsvarande minskning har inte ägt rum i exempelvis euroområdet och USA (bild 2) där statsskulden dessutom började växa kraftigt i samband med finanskrisen. På många håll i världen är det alltså nödvändigt med en finanspolitisk åtstramning, något som inte är aktuellt för Sverige.

## Bild 1. Exporten ökar igen

Världshandelsvolym, exportmarknad och svensk export, index 2000=100, säsongrensade data

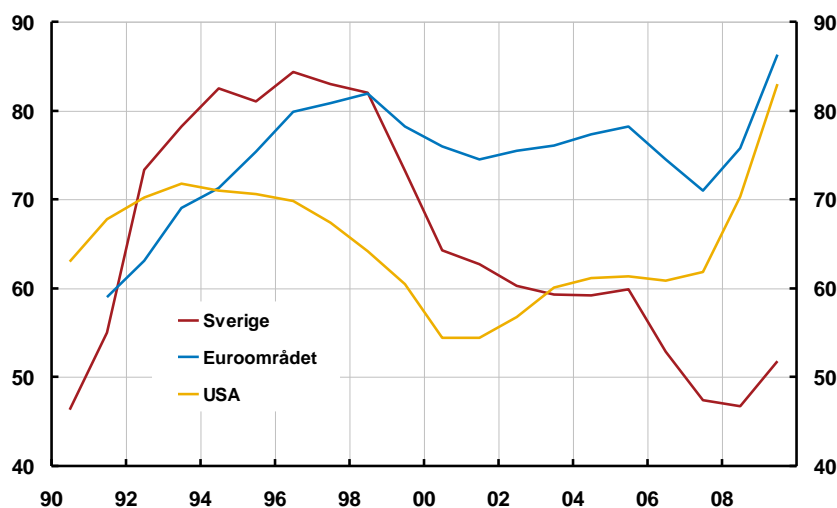


Anm. Exportmarknad beräknas som en sammanvägning av importen i de 15 länder som mottar mest svensk export.

Källor: Netherlands Bureau of Economic Analysis, SCB och Riksbanken.

## Bild 2. Statsskuldens utveckling i Sverige, euroområdet och USA

Offentlig bruttoskuld, procent av BNP



Källa: OECD.

## ...och högt hushållssparande ger utrymme för tillväxt

Men också de svenska hushållen har agerat på ett sätt som ökat motståndskraften i konjunkturedgången. Till skillnad från vad som varit fallet i många andra länder har det svenska sparandet stigit trendmässigt och kraftigt det senaste decenniet (bild 3).



### Bild 3. Hushållens sparkvot i olika länder

Procent av disponibel inkomst



Källor: Nationella statistikmyndigheter och OECD.

I samband med krisen ökade sparatet både i Sverige och på de flesta andra håll. Till stor del handlar det sannolikt om så kallat försiktighetssparande till följd av ökad osäkerhet. I många länder handlar denna osäkerhet om de stora underskotten i de offentliga finanserna och vad dessa kan få för konsekvenser för hushållens inkomster i framtiden. Eftersom denna osäkerhet är något som kan förväntas bestå de närmaste åren hålls den privata konsumtionen sannolikt tillbaka. Men det läget har vi alltså inte i Sverige. Man kan i och för sig konstatera att konsumentförtroendet under det senaste året har stärkts en del på många håll, men det är framförallt i Sverige som det nått historiskt höga nivåer (bild 4). Kombinationen av sunda statsfinanser och ett högt hushållssparande bidrar till att det finns utrymme att minska sparatet under kommande år. Tillsammans med relativt stora ökningar av de disponibla inkomsterna gör detta att den privata konsumtionen kan växa en hel del.

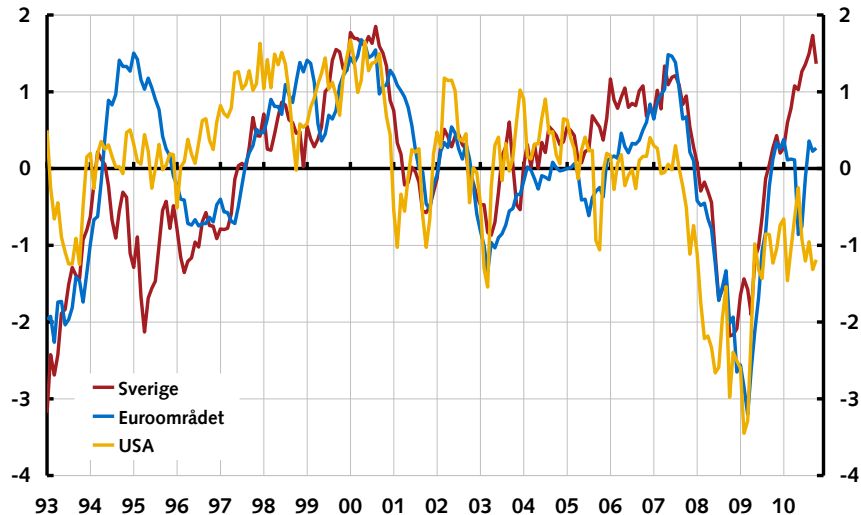
Sverige är ett av få länder inom OECD där arbetsmarknaden tydligt börjat återhämta sig. Uppgången i sysselsättningen är dessutom bred. Industrin har återigen börjat nyanställa och väntas fortsätta med det den närmaste tiden. Också inom tjänstesektorn, som klarat krisen bättre, fortsätter sysselsättningen att öka framöver.

#### Resursutnyttjandet stiger gradvis

Den svenska BNP-tillväxten väntas uppgå till nästan 5 procent 2010 för att därefter gradvis sjunka tillbaka till ungefär 2,5 procent i slutet av prognosperioden. Men eftersom fallet 2008 och 2009 var så stort kommer det att dröja till i början på nästa år innan BNP är tillbaka på samma nivå som före krisen (bild 5).

#### Bild 4. Högt konsumentförtroende i Sverige

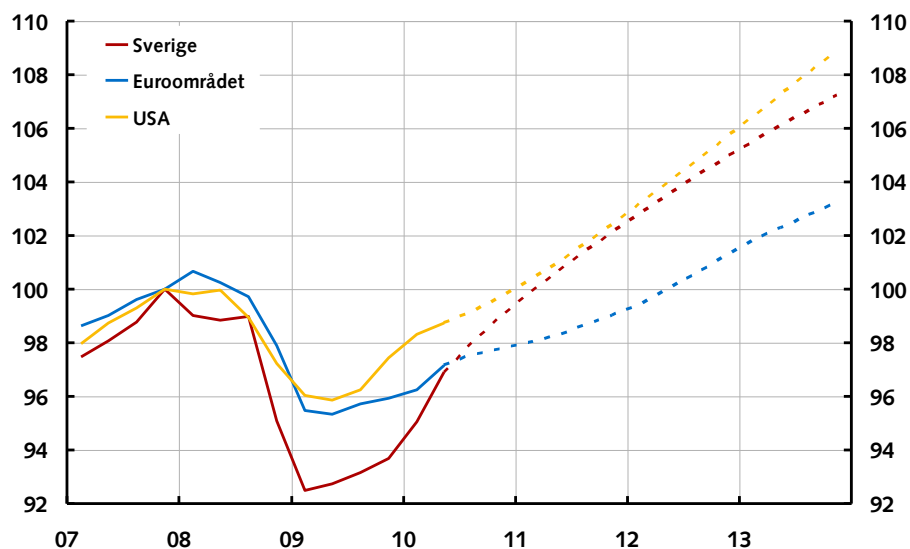
Antal standardavvikelser från medelvärde



Källor: The Conference Board, DG ECFIN och Konjunkturinstitutet.

#### Bild 5. BNP-nivå i Sverige och omvärlden

Index 2007 kvartal 4 = 100



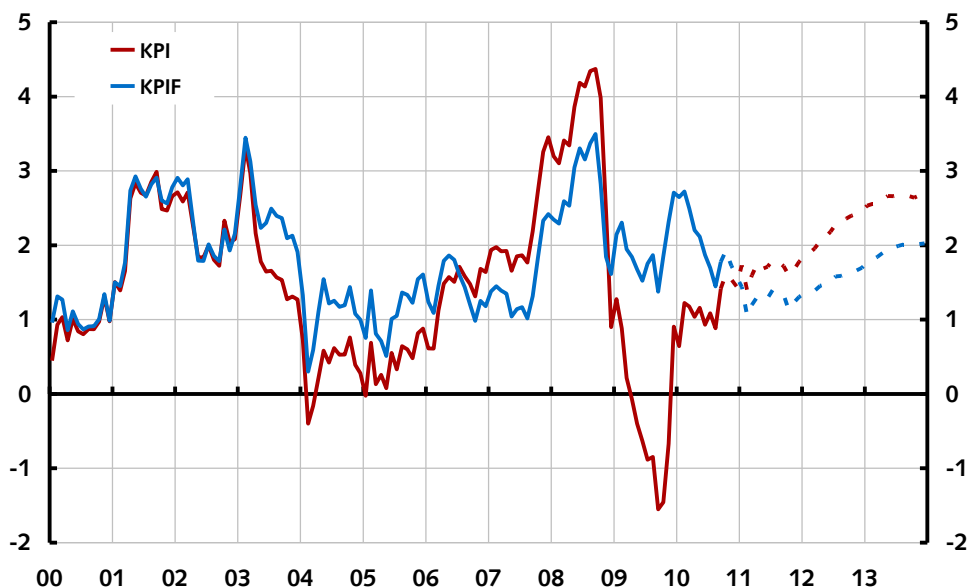
Anm. Streckad linje avser Riksbankens prognos

Källor: Bureau of Economic Analysis, Eurostat, SCB och Riksbanken.

Den samlade bedömningen av resursutnyttjandet är att det fortfarande är lägre än normalt, men att det stiger mot normala nivåer under prognosperioden. Det är naturligt att räkna med att det högre resursutnyttjandet gradvis kommer slå igenom på inflationen. Visserligen fortsätter den underliggande inflationen mätt med KPIF att falla något det närmaste året, bland annat som en följd av en starkare krona. Men därefter väntas den öka och nå 2 procent i början av 2013 (bild 6). Inflationen mätt med KPI blir lite högre eftersom den påverkas mer direkt av Riksbankens räntehöjningar via hushållens bostadsräntor.

## Bild 6. Gradvis stigande inflation

KPI och KPIF, årlig procentuell förändring.



Anm. Streckad linje avser Riksbankens prognos

Källor: SCB och Riksbanken.

Den bedömning vi gjorde för ett par veckor sedan var att det var motiverat med en räntehöjning på 0,25 procentenheter. Vi räknade också med att vi kommer att behöva fortsätta att höja räntan under kommande år för att stabilisera inflationen nära målet och uppnå ett normalt resursutnyttjande. Däremot tror vi inte att reporäntan kommer att behöva höjas riktigt lika snabbt som vi tidigare räknat med. Den långsamma återhämtningen i omvärlden, med lägre styrräntor där, talar för att räntenivån i Sverige inte behöver bli lika hög.

### Hushållens skulder oroar fortfarande

En faktor som spelat roll för mitt personliga ställningstagande att höja räntan nu och ställa mig bakom prognosen om fortsatta räntehöjningar är skuldutvecklingen hos hushållen. Om den inte mattas av tror jag att det finns en risk för att finansiella obalanser uppkommer, om inte inom så bortom prognoshorizonten. En gradvis höjning av räntan bidrar som jag ser det till att minska den risken. Finansinspektionens nyligen införda lånerestriktioner är också ett steg i rätt riktning. En utmaning framöver är att hitta en lämplig balans mellan tillsynsregler och räntesättning.

Naturligtvis är den här samlade bilden något som det kan bli nödvändigt att revidera om utvecklingen blir en annan än den vi räknat med. Jag har redan pekat på att den globala ekonomin står inför ganska stora utmaningar. En ny svacka i konjunkturen i omvärlden skulle ge lägre resursutnyttjande och inflation också i Sverige. Penningpolitiken behöver då bli mer expansiv än i prognosen. Men det kan inte heller uteslutas att den svenska konjunkturuppgången blir snabbare och kraftfullare än vad vi antagit. I så fall kan vi behöva höja reporäntan i lite snabbare takt. Men inget av dessa alternativ är alltså något huvudspår i dagsläget.

■ ***I pipeline: Utvärdering av penningpolitiken och utredning om bostadsmarknaden***

Detta om prognosen och räntebeslutet. Innan jag avslutar tänkte jag bara flagga för ett par saker som ligger i pipeline. Den externa utvärdering av Riksbanken 2005-2010 som finansutskottet gett i uppdrag åt professorerna Charles Goodhart och Jean-Charles Rochet att göra har nu kommit igång. Utredarna har besökt Riksbanken och kommer till oss ytterligare en gång nu i dagarna. Vi ska självklart bistå dem efter bästa förmåga. Till skillnad från vid den förra externa utvärderingen som omfattade perioden 1995-2005 är det inte bara penningpolitiken som ska utvärderas utan också arbetet med finansiell stabilitet. Vad som är speciellt intressant den här gången är att utredarna särskilt ska analysera vilka lärdomar som kan dras av finanskrisen. Utvärderingen ska vara klar hösten 2011.

En utredning med lite kortare framförhållning är den om riskerna på den svenska bostadsmarknaden som vi beslutade om i början av det här året. Mer konkret innebär den att vi har gett såväl externa experter som egna medarbetare i uppdrag att analysera frågor som på olika sätt belyser relationen mellan bostadsmarknaden och Riksbankens uppgifter och mål. Utredningen som helhet ska vara klar en bit in på nästa år. Men redan imorgon arrangerar Riksbanken en workshop med titeln "Housing Markets, Monetary Policy and Financial Stability" där en rad inbjudna utländska akademiska ekonomer presenterar uppsatser de skrivit i ämnet. Vår förhoppning är att den här utredningen ska öka våra kunskaper inom ett område som är viktigt både för penningpolitiken och för ekonomin i stort.

Jag hoppas att jag med den här genomgången har kunnat ge er, och framförallt de nya ledamöterna, en inblick i hur jag ser på läget internationellt och i Sverige. Jag ska nu göra mitt bästa för att ge bra svar på de frågor ni kan tänkas ha.