

# Anförande

Riksbankschef Urban Bäckström

---

TORSDAG DEN 12 MARS 1998

## Den aktuella penningpolitiken

Inledning vid Finansutskottets utfrågning  
den 12 mars 1998

Tack för inbjudan att komma till Finansutskottet och få diskutera svensk ekonomi och penningpolitik. Jag kommer inledningsvis att något beröra den utvärdering av prisstabilitetsmålet som vi gjort inom Riksbanken och därefter göra en kort kommenter i anslutning till riksdagens inledande beslut om ny lagstiftning för Riksbanken, som togs i förra veckan. Därefter kommer jag in på den förda penningpolitiken, vilka bedömningar vi idag gör om den framtida utvecklingen och vad det betyder för penningpolitiken framöver.

### **Prisstabilitetsmålet har fungerat bra**

Det har nu gått drygt fem år sedan prisstabilitetsmålet beslutades i januari 1993 av dåvarande riksbanksfullmäktige. Beslutet fattades under ganska stor tidspress. Möjligheten till djupare analys var därför begränsad. Inom Riksbanken har vi under de senaste månaderna ägnat tid åt att närmare studera olika aspekter i anslutning till målformuleringen och hur penningpolitiken bör bedrivas för att uppnå målet. Nu finns det mer erfarenhet och det är möjligt att blicka tillbaka på den tid som varit. *Den slutsats som vi dragit i diskussioner i Riksbanksfullmäktige är att målet fungerat bra så här långt och att det inte finns anledning att omformulera det i något avseende.*

Sedan målet började gälla har konsumentpriserna ökat med 1,5 procent i genomsnitt per år. Det innebär att det genomsnittliga utfallet ligger under men relativt nära målet på 2 procent och väl inom toleransintervallet. Den underliggande inflationen har under motsvarande period varit närmare 2 procent. De temporära

SVERIGES RIKSBANK

---

Telefon  
08-787 00 00

Telefax  
08 - 21 05 31

E-post  
registratorn@riksbank.se

effekter som sänker inflationen har således varit större i genomsnitt än de som höjer den. Under vissa perioder har de temporära effekterna varit speciellt märkbara. Från juli 1996 till juli 1997 understeg 12-månaderstalet i KPI den nedre toleransgränsen. Det berodde främst på de effekter som den allmänna räntenedgången hade på KPI genom lägre räntekostnader för egna hem.

Med temporära effekter menas tillfälliga prisrörelser som kan vara en följd av exempelvis ändringar av indirekta skatter eller subventioner, ändringar i internationella råvarupriser, ändringar av styrräntan etc. Sådana effekter höjer eller sänker den allmänna prisnivån och har därmed en temporär inverkan på den uppmätta inflationstakten under den aktuella 12-månadersperioden. Om inflationsförväntningarna inte påverkas är sådana temporära effekter inte en del av den långsiktiga och trendmässiga inflationsprocessen.

Genom att 12-månaderstalet i KPI hamnade under den nedre toleransgränsen under en period uppkom en diskussion om varför Riksbanken så att säga missade målet. Här är det viktigt att konstatera att orsaken var temporära effekter på inflationen och att dessa blev osedvanligt stora under den här perioden - inte minst till följd av Riksbankens egna räntesänkningar. Det är inte rimligt att penningpolitiken söker motverka styrräntans direkta inverkan på konsumentpriserna. Det skulle i så fall innebära att penningpolitiken så att säga skulle jaga sin egen svans. Normalt tar ränteeffekterna ut varandra sett över en hel konjunkturcykel.

Detta reser den vidare frågan om hur Riksbanken bör se på temporära priseffekter i största allmänhet. Är det rimligt att penningpolitiken söker motverka effekter från t.ex. ändrade indirekta skatter och subventioner eller större internationella råvaruprisstörningar? Det skulle i så fall kräva mer drastiska penningpolitiska åtgärder, som skulle riskera att destabilisera produktion och sysselsättning, vilket självfallet inte är önskvärt. Riksbanken har därför kommit till slutsatsen att temporära effekter bör spela en underordnad roll för den penningpolitiska utformningen i den mån de inte påverkar inflationsförväntningarna och därmed ger mer bestående effekter på inflationen.

Är det då inte rimligt att låta detta synsätt komma till explicit uttryck i valet av målvariabel? KPI-måttet har ju den nackdelen att det innehåller information om både den långsiktiga och trendmässiga inflationsprocessen och om temporära prisrörelser. Om man istället valde något mått på den underliggande inflationen som målvariabel skulle vi ju slippa den diskussion vi haft. Problemet är bl.a. att allmänheten sannolikt inte skulle känna igen sig i ett sådant mått. Vi har därför kommit till slutsatsen att fördelarna med KPI ändå väger över och därför bör KPI behållas som målvariabel. Däremot är det viktigt att i inflationsrapporterna, och i andra sammanhang, analysera olika mått på den underliggande inflationen för att kunna ta hänsyn till den information dessa ger om den långsiktiga och trendmässiga inflationsutvecklingen och om temporära prisrörelser. Gradvis kommer också insikten om och förståelsen av dessa faktorer fortsätta att öka.

## **Självständigheten ett stöd**

Prisstabilitetsmålet var ursprungligen ett av Riksbanken självpåtaget åtagande. Regering och riksdag har dock ställt sig bakom såväl den penningpolitiska inrikt-

ningen mot prisstabilitet som Riksbankens precisering av prisstabilitetsmålet, såsom det formulerades för fem år sedan.

I förra veckan fattade riksdagen ett första beslut på vägen mot en ny lagstiftning för Riksbanken, som är tänkt att träda ikraft den 1 januari 1999. Penningpolitikens inriktning mot låg inflation befästs därmed ännu starkare.

Under de fem år som gått sedan prisstabilitetsmålet beslutades har den främsta uppgiften för penningpolitiken varit att skapa trovärdighet för målet och den nya regimen. Det har varit en lång och mödosam process. Graden av trovärdighet för prisstabilitetsmålet beror på i vad mån allmänheten litar på att inflationstakten varaktigt kommer att ligga kring målet.

Brist på trovärdighet innebär att penningpolitiken måste vara stramare än vad som annars vore nödvändigt, och resursutnyttjandet i ekonomin följaktligen lägre, för att motverka de inflationsimpulser som för höga inflationsförväntningar orsakar. Eftersom en brist på trovärdighet har realekonomiska kostnader är det väsentligt att inflationsförväntningarna så snabbt som möjligt kommer i linje med målet.

Den nya lagstiftningen om Riksbanken blir ett gott stöd i arbetet med att få allmänheten att lita på att inflationen långsiktigt kommer att ligga kring målet på 2 procent. Det skapar i sin tur bättre förutsättningar för bl.a. avtalsrörelserna och möjliggör dessutom att marknadsräntorna varaktigt kan pendla kring en lägre nivå. Lagstiftningen ger även förutsättningar för en stabil utveckling av kronkursen.

Samtidigt vet vi att även utvecklingen av statsfinanserna spelar en viktig roll för förtroendet för låginflationspolitiken och därmed för penningpolitikens förutsättningar. Det har framgått tydligt såväl när underskotten ökade som nu när vi är på väg mot balans eller rentav överskott. Det understryker att hela den ekonomiska politiken måste vara långsiktigt hållbar och inriktad på låg inflation. Det är en inriktning som måste vårdas - inte minst när Sverige nu kommer att stå utanför EMU. I den situationen är kraven på den ekonomiska politiken särskilt höga - inte minst i ljuset av den diskussion som förevarit om kronans utveckling framöver.

Under senare år har trovärdigheten ökat påtagligt för den nya låginflationsregimen och för prisstabilitetsmålet på 2 procent. Det möjliggjorde en kraftig sänkning av styrräntan under 1996. Det har också inneburit bättre förutsättningar för t.ex. den avtalsrörelse som nu förs. Även på hyresområdet har det satt sina spår i form av små hyreshöjningar. Vidare ligger långa räntor på historiskt sett låga nivåer. Även marginalen på långa räntor gentemot andra länder har kommit ned till låga nivåer, även om det finns utrymme för ytterligare förbättringar i takt med att förtroendet för politiken befästs än mer.

## **Kraven på öppenhet ökar**

Det första beslutet som nu tagits av riksdagen om den nya lagstiftningen för Riksbanken markerar för oss startskottet för arbetet med att förbereda för den nya organisationen av fullmäktige och direktion. Det inkluderar behov av ytterligare steg i riktning mot ökad öppenhet. Det ansvar som Riksbanken får ställer naturliga krav på ökad insyn och kontroll av vad som vägleder de penningpolitiska besluten.

Öppenheten gör att det blir tydligt hur politiken fungerar, vilket underlättar strävandena att få allmänheten att sluta upp bakom prisstabilitetsmålet. Marknads-

aktörerna kan få en klar bild av vad som styr Riksbankens agerande. Prisstabilitetsmålet är ett medel att stabilisera förväntningarna om hur penningpolitiken agerar. Därför är det viktigt med öppenhet för att få penningpolitiken att fungera effektivt. Brist på öppenhet och tydlighet gör det svårare för inflationsförväntningarna att ställa in sin på målet. Det kan i sin tur göra det svårare att uppnå en hög och stabil tillväxt.

Glädjande är att Riksbankens arbete i riktning mot en ökad öppenhet har givit resultat. Implementerandet av penningpolitiken har under senare år fungerat bra. Den har också lett till en djupare insikt om penningpolitiken möjligheter och begränsningar hos en bredare allmänhet. De undersökningar som Riksbanken löpande låter göra visar glädjande nog att uppslutningen hos svenska folket för prisstabilitetsmålet är mycket god. Hela 63 procent av svenska folket ställer sig bakom målet på 2 procent. Endast 13 procent är negativa. Ett utbrett stöd är viktigt eftersom penningpolitiken i stort måste uppfattas som legitim.

Den nya lagstiftningen ökar kraven på öppenhet. Det gör att denna process bör fortsätta så långt det är rimligt och möjligt. Riksbanksfullmäktige har exempelvis redan tidigare framhållit att ett frivilligt offentliggörande av direktionens protokoll bör kunna ske inom ramen för den nuvarande sekretesslagstiftningen och att den frågan bör provas när den nya direktionen funnit sin roll.

## Reporäntan har höjts

Låt mig nu komma in på den aktuella penningpolitiken.

Sedan jag i slutet av oktober förra året senast var i finansutskottet för att diskutera penningpolitiken har reporäntan höjts från 4,10 till 4,35 procent, dvs med 0,25 procentenheter. Det skedde närmare bestämt i december 1997. Beslutet innebar ett konsekvent tillämpande av följande regel för penningpolitiken:

*Om den samlade inflationsbedömningen - under antagande om oförändrad styrrenta - talar för att inflationen kommer att vara i linje med prisstabilitetsmålet, på 2 procent, på ett à två års sikt är penningpolitiken rätt avvägd. Om bedömningen istället visar att inflationen riskerar att överstiga målet är penningpolitikens inriktning för expansiv, och reporäntan bör då höjas. Omvänt om målet riskerar att underskidas är politiken för kontraktiv och reporäntan bör sänkas.*

På sina håll mötte beslutet viss kritik. Jag tror att det skulle vara av värde för den penningpolitiska diskussionen om de som har synpunkter på Riksbankens agerande tydligare preciserar argumenten. Förespråkar man ett annat mål, som ligger högre än 2 procent? Eller handlar kritiken om att man gör en annan inflationsbedömning än Riksbanken? I den allmänna diskussionen är distinktionen mellan dessa två inte alltid klar.

Riksbankens uppfattning är att penningpolitiken måste vara konsekvent inriktad på målet. Annars kan det uppstå oklarheter, vilket i sin tur kan driva upp inflationsförväntningarna. Detta är, som jag tidigare framhållit, något som måste undvikas. Högre inflationsförväntningar än målet leder till onödiga realekonomiska kostnader.

Skälet till att välja en så pass lång horisont för penningpolitiken som ett à två år, med de svårigheter det för med sig när det gäller att göra tillförlitliga prognoser, är att det ger möjlighet till en mjukare och mer gradvis anpassning av räntepolitiken än annars. Väljer man istället en kortare tidshorisont, som i och för sig skulle kunna innebära en större träffsäkerhet i bedömningarna, måste de penningpolitiska utslagen vara större för att målet skall uppfyllas. Då skulle det blir större svängningar i produktionen och sysselsättningen, en risk som bör beaktas vid valet av tidshorisont. I detta val kommer alltså ett hänsynstagande till reala faktorer som produktion och sysselsättning in i bilden. Riksbanken har bl.a. därför stannat vid att den sk. styrhorisonten normalt bör vara ett à två år.

I samband med den förra diskussionen här i utskottet framhöll jag att penningpolitiken inte kan tillåtas att vara för expansiv för länge i en stigande konjunktur. Den bör i en sådan situation läggas om i god tid så att den faktiska tillväxten kommer i linje med ekonomins långsiktiga tillväxtbana. I annat fall riskerar ekonomin att kortsiktigt expandera för snabbt och det uppstår olika typer av flaskhalsproblem på arbetsmarknaden eller på realkapitalsidan. Det är i en sådan situation som inflationen kan tillta. För eller senare leder det till att tillväxtfasen bryts, produktionen dämpas och sysselsättningen faller.

En omläggning av penningpolitiken i god tid görs alltså inte för att bryta av ekonomins expansion utan för att för att få tillväxten att bli mer varaktig och balanserad. Det är det som är innebörden av en politik som inriktas på prisstabilitet och som uppfattas som trovärdig. Det är alltså inte, i varje fall till att börja med, en fråga om en egentlig åtstramning av penningpolitiken, utan om en rörelse som ger en mindre expansiv inriktning.

I Inflationsrapporten i december 1997 bedömdes att den samlade tillväxten skulle uppgå till ungefär 3 procent 1998 och 1999. Den stigande efterfrågan skulle successivt öka kapacitetsutnyttjandet i ekonomin och gradvis skapa en press på tillgängliga produktionsresurser. Detta väntades leda till ett visst ökat inflationstryck. Med oförändrad penningpolitik bedömdes inflationen, mätt med KPI, stiga gradvis till 2,5 procent. Den underliggande inflationen beräknades bli något högre. För att undvika kraftigare räntehöjningar i ett senare skede bedömdes att tidpunkten kommit för en omläggning i mindre expansiv inriktning. Ett första steg togs när reporäntan höjdes med 25 räntepunkter i december.

## **Den senaste inflationsrapporten**

Sedan höjningen av reporäntan i december har BNP-utfallet för fjärde kvartalet presenterats. Mellan fjärde kvartalen 1996 och 1997 ökade BNP med 3,3 procent. Aktiviten i svensk ekonomi steg alltså påtagligt mot slutet av året. Samtidigt har Asienkrisen förvärrats. Även om utgångspunkten alltså är att konjunkturen är fortsatt stigande såväl i Europa som i Sverige görs nu bedömningen att Asienkrisen troligen får en mer dämpande effekt på konjunktur- och inflationsutvecklingen än vad som tidigare förutsågs. Till detta kommer en något mer gynnsam inledning på avtalsrörelsen än vad som tidigare bedömdes, liksom att omförhandlingar om hyrorna resulterar i lägre ökningarna än väntat.

I Riksbankens senaste inflationsrapport, som presenterades i början av mars, redovisar vi en bedömning som vanligt sträcker sig två år framåt. Den innebär att inflationen, mätt som årsvis förändring av KPI, vid oförändrad penningpolitik i stort sett beräknas ligga i linje med målet 1998 och 1999. Den underliggande takten bedöms bli något högre mot slutet av perioden, vilket återspeglar en alltjämt stigande konjunktur, trots Asienkrisen, och ett gradvis stigande resursutnyttjande i ekonomin. Asienkrisen bedöms alltså dämpa uppgången i ekonomin något, men inte bryta av tillväxten.

Inflationsutsikterna bygger på att tillväxten i år blir drygt 2,5 procent och ca. 3 procent nästa år. Mot bakgrund av den expansiva penningpolitik som råder och som prognosförutsättningarna bygger på samt under förutsättning att krisen i Asien inte får alltför långvariga effekter på den internationella utvecklingen, bedöms tillväxten bli god även 2000.

Sysselsättningen väntas öka i takt med att efterfrågan förstärks. Tecken på detta syns också i statistiken. Detta tillsammans med olika utbildningsinsatser medför att arbetslösheten bedöms fortsätta att minska i viss utsträckning.

Realiseras detta huvudscenario innebär det alltså att vi har att se fram emot en ganska gynnsam utveckling för svensk ekonomi under de närmaste åren. God tillväxt och något stigande sysselsättning samtidigt som inflationstrycket är måttligt. Man kan säga att Asienkrisen, såsom den bedöms i detta huvudscenario, innebär att den fortsatta penningpolitiska omläggningen skjuts framåt i tiden något.

## **Den framtida penningpolitiken**

Den information som inkommit sedan slutet av 1997 talar sammantaget för att inflationsutsikterna blir något mer dämpade. Den samlade inflationsbedömningen utgår i normala fall inte enbart ifrån ett enda scenario utan olika typer av riskbedömningar, som vägs in i den slutliga bedömningen, av den framtida inflationsutvecklingen, är minst lika viktiga.

Den förändrade riskbilden, som vi ser framför oss, är därför också viktig för penningpolitikens utformning. Det finns fortfarande en risk för att Asienkrisen förvärras och att inflationen blir lägre än vad som nu kan bedömas. Återverkningarna på den internationella konjunkturen och på Sverige kan då bli mer omfattande och utdragna. Samtidigt har risken för en högre inflation driven av höga löneökningar och en svag produktivitetstillväxt minskat.

Kronans utveckling spelar därutöver en roll för Riksbankens bedömningar. Det har funnits en tendens till försvagning av kronan under de senaste månaderna. Om en sådan försvagning blir bestående skulle det kunna påverka inflationsutsikterna och därmed också penningpolitikens uppläggning.

Sammanfattningsvis gör Riksbanken bedömningen i den senaste inflationsrapporten att inflationsutsikterna framstår som mer dämpade jämfört med före årsskiftet. I vårt huvudscenario förväntas dock en konjunkturuppgång med långsamt stigande kapacitetsutnyttjande och därmed något ökande inflationstryck. Det talar för en viss försiktig skärpning av penningpolitiken under det kommande året. Samtidigt innebär Asienkrisen att inflationen kan komma att bli lägre. Dessutom har kronans utveckling medfört en ökad osäkerhet om den framtida inflationen.

Sammantaget drog Riksbanken slutsatsen i Inflationsrapporten att reporäntan inte bör ändras för närvarande. Osäkerheten i bedömningen gör dock att det finns starka skäl att löpande pröva penningpolitikens uppläggning i ljuset av ny inkommande information.

Sedan inflationsrapporten presenterades har en del ny statistik inkommit. Den motiverar ingen annan slutsats om penningpolitiken.