

# Anförande

Andre vice riksbankschef Eva Srejber

---

MÅNDAGEN DEN 25 FEBRUARI 2002

## Penningpolitik och inflationsförväntningar

Föreningssparbanken i Karlstad

Först vill jag börja med att tacka för inbjudan hit. Idag tänker jag tala om vad som vägleder oss i direktionen när vi fattar penningpolitiska beslut och vilken roll ett förutsägbart agerande av centralbanken har för upprätthållandet av ett fast penningvärde. Därefter kommer jag att göra en kort tillbakablick till det ekonomiska läget strax efter de tragiska händelserna den 11 september och göra en sammanfattning av hur det ekonomiska läget ser ut idag. Till slut vill jag förklara min syn på penningpolitiken och dagsläget och varför jag reserverade mig mot beslutet att lämna räntan oförändrad vid det senaste direktionensmötet.

### **Penningpolitisk strategi**

Jag vill börja med att påminna om vad som är vägledande för hur penningpolitiska beslut fattas, dvs. hur den penningpolitiska strategin har utformats.

Riksbanken har i lag tilldelats uppgiften att upprätthålla ett fast penningvärde. Vi har också uppgiften att främja ett säkert och effektivt betalningsväsende. För bägge våra uppgifter spelar bankerna en central roll. Målet för penningpolitiken har av Riksbanken preciserats som att inflationen mätt med KPI skall hållas på 2 procent med ett toleransintervall på plus minus 1 procentenhet. Styrräntan är det instrument som Riksbanken har till sitt förfogande för att upprätthålla ett fast penningvärde. Det är också möjligt att använda andra metoder, t.ex. valutainterventioner, som vi gjorde i somras, som ett medel för att uppnå vårt mål. Men reporäntan är det penningpolitiska medel som vanligtvis utnyttjas.

SVERIGES RIKSBANK

---

Telefon  
08-787 00 00

Telefax  
08 - 21 05 31

E-post  
registratorn@riksbank.se

Den penningpolitiska strategin kan, något förenklat, beskrivas med handlingsregeln att när inflationen på 1-2 års sikt bedöms, med beaktande av riskbilden, avvika från inflationsmålet så kommer styrräntan att justeras. Riksbankens bedömning av inflationsutsikterna kommuniceras bl.a. i de inflationsrapporter som presenteras fyra gånger per år.

Riksbanken har valt att upprätthålla inflationsmålet i ett medelfristigt perspektiv. Det sammanhänger bl.a. med att penningpolitiken påverkar inflationen med betydande fördröjning. En ambition att försöka tillse att inflationen också på kort sikt utvecklas i linje med målet skulle antagligen förutsätta väsentliga förändringar av styrräntorna och därmed bidra till onödigt stora kast i efterfrågeutvecklingen. Att inflationsmålet är formulerat i termer av ett medelfristigt perspektiv betyder också att betydelsen av tillfälliga prisförändringar tonas ned. Konsumentpriserna påverkas ibland av olika störningar som ger tillfälliga effekter på inflationen. Det kan dessutom vara så att politiska beslut om bl.a. taxor och indirekta skatter tillfälligt påverkar prisstegringstakten.

Det kan också finnas skäl att säga något om hur penningpolitiken påverkar inflationen. En ränteförändring får effekter på prisstegringstakten via flera olika kanaler. Räntan påverkar bl.a. allmänhetens beslut om investeringar och konsumtion. Högre ränta betyder i normalfallet att efterfrågeutvecklingen dämpas något, vilket antas medföra att de lediga resurserna i ekonomin på sikt blir något större. Effekterna på efterfrågeutvecklingen kommer ofta efter några kvartal och dämpar därmed också prisutvecklingen ännu något senare.

En ränteförändring påverkar också växelkursen. En räntehöjning betyder att avkastningen på tillgångar i det egna landets valuta blir något högre. Det betyder också att förväntningarna om tillväxt och inflation dämpas något relativt utvecklingen i omvärlden, vilket, enligt skolboken, kan bidra till en något starkare växelkurs. Om kronan stärks blir det något billigare att importera till Sverige, vilket kan antas leda till att importpriserna på insats- och konsumtionsvaror ökar i långsammare takt. En starkare krona dämpar också omvärldens efterfrågan på svenska exportvaror, vilket bidrar till att efterfrågeutvecklingen dämpas. Om det däremot är så att förtroendet för landets ekonomiska politik är svagt riskerar en räntehöjning att resultera i en svagare växelkurs och inte tvärtom därför att tilltron till tillväxten är låg.

Penningpolitiken kan också påverka prisutvecklingen via hushållens och företagens förväntningar om den framtida inflationen. Det är i detta sammanhang viktigt att poängtera att det finns en rad olika mått på inflationsförväntningarna. I inflationsrapporterna återges olika mätningar av hur hushåll och företag väntar sig att prisstegringstakten kommer att utvecklas. Därtill kan prissättningen på de finansiella marknaderna ge en viss information. Ytterligare en typ av inflationsförväntningar återspeglas i olika prognosmakares bedömningar av inflationsutvecklingen. Riksbanken baserar sina omdömen på en samlad bedömning av dessa olika mått på inflationsförväntningarna.

Stabila och låga inflationsförväntningar påverkar både företagens prissättningsbeteende och lönebildningen samt hur konsumenterna reagerar på prisförändringar på ett för penningpolitiken gynnsamt vis.

Företagens prissättningsbeteende beror bl.a. på utvecklingen av marginalkostnader, konkurrenssituation, efterfrågeläge och inflationsförväntningar. Om företag anser att Riksbankens penningpolitik är trovärdig kommer priserna inte att påverkas i lika stor utsträckning av tillfälliga förändringar i t.ex. utbud, efterfrågeläge eller växelkurs. Företagen kan i ett sådant läge anta att inflationen, när effekterna av störningen klingar av, kommer att återgå till den långsiktiga trenden. Ett trovärdigt inflationsmål kan således bidra till att det blir mindre kostsamt i termer av variationer i efterfrågeutvecklingen och räntor att upprätthålla målet för penningpolitiken.

Ett sätt att upprätthålla trovärdigheten är att visa en hög grad av öppenhet och tydlighet om hur penningpolitiken bedrivs. Att Riksbanken redovisar vilka överväganden om konjunkturutsikter och andra faktorer som ligger till grund för räntebesluten gör det enklare för externa bedömare att förstå och förutse penningpolitiken. Att övervägandena redovisas öppet kan också bidra till att öka tilltron till bedömningar och slutsatser.

Ett konsekvent penningpolitiskt agerande ökar trovärdigheten för prisstabilitetsmålet, vilket i sin tur borde verka stabiliserande för inflationsförväntningarna.

### **Förutsägbarhetens roll i penningpolitiken**

Det är viktigt att Riksbanken är tydlig och förklarar på vilka grunder räntebeslut fattas. Eftersom penningpolitiken har effekt på prisutvecklingen med lång eftersläpning ändras räntan på basis av prognoser om den framtida prisutvecklingen. Men det är inte alltid lätt att rätt tyda vad som händer i ekonomin. Under senare år har det varit svårt att finna tydliga samband mellan efterfrågeläge och inflation i Sverige. BNP-tillväxten var hög från 1997 till mitten av 2000. Därefter har efterfrågeutvecklingen dämpats. Under 1997 och 98 föll inflationen, men sedan dess har prisstegringstakten tenderat att accelerera. Samtidigt har inflationsförväntningarna legat relativt stabila.

Det finns många förklaringar till denna utveckling och Riksbankens syn har bl.a. redovisats i olika inflationsrapporter. Låt mig i detta sammanhang utveckla några personliga reflektioner kring denna frågeställning.

Om Riksbankens penningpolitik är trovärdig så kommer inflationsförväntningarna att vara förankrade kring inflationsmålet. Det betyder att resursutnyttjandegraden i ekonomin kan variera något mera, utan att det omedelbart ger utslag i inflationen. Stabila och låga inflationsförväntningar baserade på en förväntan om att centralbanken skall agera för att kontrollera inflationen kan medföra att inflationen inte blir så hög även om resursutnyttjandet ökar över det potentiella. Motsatt om trovärdigheten är lägre kan höga inflationsförväntningar göra att priserna inte faller även om resursutnyttjandet minskar. Det finns också en hel del studier som tyder på att sambandet mellan inflation och tillväxt inte är stabilt utan beror på graden av resursutnyttjande och vad allmänheten tror om centralbankens agerande. En centralbank med högt förtroende som värnare av fast penningvärde kan låta efterfrågan vara högre i förhållande till potentiell tillväxt än en centralbank med motsatt rykte.

Det faktum att såväl löne- som prissättningsbeteendet påverkas av inflationsförväntningarna gör att det tar tid innan ett minskat resursutnyttjande slår igenom i fallande priser och lägre löneökningar. På samma sätt som det tar tid att ändra inflationsförväntningarna och prissättningsbeteendet nedåt är det trögt att ändra dem uppåt. Det hänger som jag nämnt ovan dels samman med att allmänheten förväntar sig ett visst beteende av centralbanker, dels med att det är förenat med kostnader för företagen att höja sina priser. Det är rena administrativa kostnader men även rykteskostnader. Rykteskostnader i den meningen att det är mer skadligt för good-will att vara bland de första att höja, än att vara en i högen i en våg. Det innebär att när väl prishöjningar startat så följer ofta flera efter. Det är anledningen till att om centralbanken missförstår läget och låter ett positivt inflationstryck råda för länge då inflationen fortsätter att vara låg, så ändras allmänhetens bild av centralbankens beteende. Det påverkar i sin tur prissättningsbeteendet och har prisökningar startat följer fler i skyddet av de första. Det är därför inflationen ofta kommer sent i uppgången i konjunkturen och det kan innebära att inflationen förblir för hög en tid när konjunkturen viker trots att efterfrågan och produktionen minskar. Det är något av en paradox att en trovärdig centralbank kan ha svårare att i tid se tecknen på prispress.

Enligt min mening finns det risk för att den svenska inflationen hållits ned genom avregleringar och ökad konkurrens på ett sådant sätt att vi invaggats att tro att ekonomins inflationsbenägenhet gått ned mer än den har. När utrymmet för företag att sänka priserna till följd av t.ex. avregleringar och ökad konkurrens börjar bli uttömt och efterfrågetrycket till slut tar sig uttryck i stigande priser finns risk att prisökningarna blir både större och kommer snabbare än förväntat av oss prognosmakare.

Penningpolitiken måste baseras på prognoser av inflationen och resursutnyttjandet. Om penningpolitiken baseras på en alltför optimistisk bedömning av samspelet mellan tillväxt och inflation kan det leda till att penningpolitiken blir alltför expansiv. Om inflationsförväntningarna blivit mer trögörliga kan det betyda att betydande obalanser hinner byggas upp innan politiken får genomslag i högre inflation. Exempel är Japan under 80-talet, USA 1927-29 och på 90-talet.

Exemplet från Japan visar på att även om inflationen inte stiger under den prognosperiod som penningpolitiken arbetar med, är det viktigt att blicka både bredare runt i ekonomin och lite längre fram i tiden och se till de risker som kan finnas när det gäller den finansiella stabiliteten. Det var i Japan under en lång tid väldigt billigt att låna pengar till investeringar i aktier och fastigheter. I kombination med stigande produktivitet i Japans ekonomi ökade tilltron till framtiden och det gjorde både investerare och låneinstitut lite mer riskbenägna. Resultatet blev att tillgångspriserna drevs upp. En räntehöjning i ett sådant läge där överoptimismen var stor och både inflationen och räntorna låga, kunde ha gjort att investerare, fastighetsköpare och låneinstitut agerat något försiktigare än om räntan varit oförändrat låg och en prisbubbla kunde på så vis åtminstone dämpas något. De samhällsekonomiska kostnaderna av att avvakta för länge med att ändra inriktning i penningpolitiken kan bli höga om obalanserna växt sig stora och produktionsfallet kan bli kraftigt när obalanserna justeras.

Därför är det viktigt att penningpolitiken är förebyggande och att vaksamheten är stor vad gäller temperaturen i hela ekonomin, både den reala och den finansiella delen.

Låt oss så efter denna utblick återvända till våra egna mer lugna förhållanden. Låga och stabila inflationsförväntningar kan inte i alla lägen användas som ett argument för en oförändrad penningpolitik. Det kan vara så att förväntningarna baseras på att allmänheten räknar med att Riksbanken kommer att agera om och när så krävs. Att inflationsförväntningarna förblir stabila kan då återspegla förväntningar om den framtida penningpolitiken. Om dessa förväntningar inte infrias kan inflationsförväntningarna och sedermera prisstegringstakten komma att stiga. Exemplet från Japan visar också att det inte är säkert att inflationstrycket syns i KPI, utan prispressen kan ibland först synas i andra priser än i konsumentpriserna. Väntar Riksbanken med att justera räntan tills dess att inflationsförväntningarna och inflationen redan har ökat föreligger det en risk att dröjsmålet blivit för stort. I ett sådant läge kan det då krävas kraftigare räntejusteringar än om Riksbanken agerat på ett tidigare stadium.

Det för mig över till dagens ekonomiska läge. Men först vill jag göra en kort tillbakablick till händelserna i samband med terrorattackerna i september.

### **Riksbankens agerande efter terrorattackerna den 11 september 2001**

Efter terrorattacken i USA så var hela världen chockad över att något så fruktansvärt kunde hända. Direktionen gjorde bedömningen att den osäkerhet som terrorattackerna medförde riskerade att ytterligare dämpa efterfrågan i utlandet främst genom effekter på framtidstron hos företag och hushåll med en djupare och mer långvarig nedgång som följd. Det var därför Riksbanken sänkte räntan tillsammans med USA, övriga Europa och flera andra länder.

Innan terrorattackerna i USA inträffade den 11 september indikerade ny statistik att botten i den globala konjunktturnedgången kunde komma i slutet av 2001. Men bilden var inte entydig. Till följd av terrorattackerna i USA ökade osäkerheten ytterligare om tidpunkten för en återhämtning. Om konsumenternas tillförsikt inför framtiden skulle minska, tillsammans med stigande arbetslöshet och en svag börsutveckling fanns det en stor risk att aktiviteten i USA:s ekonomi skulle dämpas. Vid osäkerhet reagerar företagen också normalt genom att vänta och se, vilket medför att investeringar skjuts på framtiden. Därtill kom en osäkerhet om hur det finansiella systemet skulle klara de problem som uppstått till följd av förstörelsen i New York. Till det kom att vissa sektorer i världsekonomin skulle komma att drabbas direkt, såsom försäkringar, flyg, turism m.m. Allt detta riskerade att förvärpa konjunktturnedgången både i USA och i andra länder.

En centralbanks roll i ett sådant läge är att bidra till tillförsikt och främja finansiell stabilitet. Det är då viktigt att agera snabbt och bestämt. Det kan tyckas motsäga att det är viktigt att Riksbanken agerar på ett förutsägbart sätt. För de som iakttagit centralbankernas agerande vid andra tillfällen när det varit problem i det finansiella systemet och bristande tillförsikt för framtiden, som t.ex. 1987 och 1998, borde det inte ha varit en överraskning att centralbanker stödjer ekonomin med lägre ränta och mer likviditet. Detta för att motverka en spiral nedåt i

världsekonomin på grund av kraftigt lägre villighet att ta risker. Räntesänkningarna världen över kan ses som en försäkring mot ett riktigt dåligt utfall.

Det är viktigt att påminna sig om att Sverige den 11 september redan hade en mycket expansiv ekonomisk politik med låg ränta, svag krona och en expansiv finanspolitik. Mot den bakgrunden är det naturligt att ta tillbaka försäkringsräntesänkningen när förtroendet och förväntningarna har stabiliserats och riskerna för en kraftigt negativ spiral minskat.

### **Ekonomi i dagsläget**

Så kan vi säga att förtroendet har återvänt eller stabiliserats? För att svara på den frågan så vill jag tala om hur vi ser på ekonomin i dagsläget. Att riskvilligheten återigen ökat syns i Standard & Poor's kreditspreadar som har kommit tillbaka till samma nivåer som rådde innan terrordåden. I USA har swapspreadarna fallit sedan i mitten av september eftersom det inte blev någon finansiell kris, dock har de ökat något sedan årsskiftet troligtvis p.g.a. Enron-skandalen. I Europa och Sverige har däremot swapspreadarna fortsatt att falla till lägre nivåer än före den 11 september.

Mycket av den statistik som har kommit in sedan i början av december stöder bilden av den internationella utvecklingen som tecknades i inflationsrapporten i december. Signalerna om att efterfrågedämpningen avtar och att aktivitetsnivån stabiliseras i den amerikanska ekonomin har blivit tydligare. Återhållande faktorer, såsom lageravvecklingen och investeringsanpassningen, förefaller också successivt klinga av i styrka. Osäkerhet kring utvecklingen på arbetsmarknaden, bestående sparandeobalanser och en volatil börsutveckling utgör däremot en fortsatt riskfaktor i prognosen.

Det finns även tecken på att industrisektorerna i många andra OECD-länder är på väg in i en återhämtning.

En särskild riskfaktor i utvecklingen är, enligt min bedömning, att börskurserna är högt uppdrivna i USA givet konjunkturläget. Samtidigt är skuldsättningsgraden i den privata sektorn i USA fortsatt relativt hög. Det låga realränteläget medför risker för den framtida utvecklingen av tillgångspriser, särskilt för aktiemarknaden. Dessa risker behöver inte vara överhängande i dagsläget, men problemen kan bli påtagliga på ett par års sikt. Därmed finns en risk att den ekonomiska politiken som är kraftigt expansiv, för att undvika en starkt negativ spiral, skjuter justeringar av obalanser i ekonomin framåt. Vissa paralleller kan dras med händelserna som inträffade efter krisen 1987 då en finansiell bubbla återuppstod. Ytterligare ett exempel på en tillgångsbubbla långt bak i historien är utvecklingen i USA 1927. Då förde den amerikanska centralbanken en expansiv penningpolitik för att stabilisera guldstandard. Det bidrog till en övervärdering av tillgångar och sedermera till kraschen 1929. Om inte de finansiella obalanserna i USA korrigeras långsamt framöver, riskerar uppgången i konjunkturen att bli mer kortvarig och nedgången kraftigare när korrigeringen väl kommer.

Å andra sidan så beror den fortsatta utvecklingen i USA på om den inhemska efterfrågan tar fart och håller i sig. Om produktivitetstillväxten verkligen har bottnat på ca 1,5 procent i en lågkonjunktur så kan det vara ett tecken på att den

långsiktigt uthålliga tillväxttakten i USA har skiftat uppåt och att en återhämtning inte bara blir tillfällig.

För Sveriges del bedömdes, i inflationsrapporten i december, BNP ha växt svagt under 2001 och bedömdes därefter stiga under 2002 och 2003. Huvuddragen av den bild vi tecknade i inflationsrapporten kvarstår. Men enligt nationalräkenskaperna (NR) för fjolårets tre första kvartal blev utvecklingen av den privata konsumtionen svagare än vad som antagits. Det finns dock annan statistik som talar för att BNP möjligtvis varit starkare 2001 än vad NR visar; t.ex. kredittillväxt, penningmängd, skattebetalningar och sysselsättningsutveckling. Hur det än är med det, verkar vi ha haft en relativt modest avmattning år 2001. Industrikonjunkturen har varit mycket svag, men det har vägts upp av att den expansiva ekonomiska politiken bidragit till att övriga sektorer i svensk ekonomi utvecklats gott. Frågan är hur mycket av avmattningen i industrikonjunkturen som hinner sprida sig till övriga delar i ekonomin innan industrikonjunkturen har vänt. Fortsatt ser vi en mycket god disponibelinkomstutveckling, en viss återhämtning i hushållens förmögenheter och fortsatt låga oljepriser vilket bör ge en starkare konsumtionsutveckling i år och nästa år.

Läget på arbetsmarknaden ger blandade signaler. Den öppna arbetslösheten steg något mellan december 2001 och januari i år. Sysselsättningen planade ut under andra halvåret i fjol, men ökningen blev ändå ca 80 000 personer från 2000 till 2001. Löneutvecklingen var något starkare än väntat i fjol trots en svagare konjunkturutveckling. Utvecklingen på arbetsmarknaden är dock tudelad. Inom tillverkningsindustrin har sysselsättningen fallit sedan i början av förra året medan man först nu kan skönja en avmattning i tjänstesektorerna. Likadant har det varit med antalet varsel som har varit störst inom tillverkningssektorn. I den offentliga sektorn, inom vård och omsorg, har det inte förekommit några varsel och antalet nyanmälda lediga platser har ökat. Att den svaga utvecklingen i tillverkningsindustrin inte spridit sig till privat och offentlig tjänstesektor beror sannolikt på den expansiva ekonomiska politiken.

Framåtblickande konjunkturindikatorer, såsom hushållens och företagens framtidstro, tyder på att nedgången i aktivitetsnivån avtar och att utvecklingen är på väg att stabiliseras.

När det gäller prisutvecklingen har inflationen ökat något mer än väntat under 2001. Det kan delvis förklaras av oväntade prishöjningar på bl.a. frukt och grönsaker, priset på dessa varugrupper kommer troligen fortsätta att öka något mer än väntat på kort sikt. Den importerade inflationen har ökat oväntat mycket i både producent- och konsumentledet vilket kan bero på att växelkursens effekt på priserna kan ha varit något högre än väntat. Men även för övriga varu- och tjänstegrupper har prisökningarna varit bredare och högre än väntat.

### **Min syn på dagsläget**

Så hur bedömer jag situationen vi befinner oss i idag? Först så anser jag att förtroendet för framtiden och riskbenägenheten tycks ha återhämtat sig efter chocken den 11 september. Men vad kommer att hända med inflationen? Tre anledningar talar för att inflationen kommer att minska under det här året. Både efterfrågeutvecklingen och resursutnyttjandet var lägre förra året än förväntat vilket

dämpar pristrycket framöver. För detta talar också att inflationsförväntningarna enligt undersökningar är inställda på en nedgång i inflationen. Dessutom så har kronan stärkts något så risken för importerad inflation är lägre. Till detta kommer att effekterna av förra årets prishöjningar på vissa varor och tjänster, bl.a. livsmedel och energi, klingar av successivt.

Men det finns också en risk för att prishöjningarna inte klingar av av sig självt. Jag ser tyvärr ett par anledningar till att inflationen kan fortsätta att vara högre än vi har hoppats och att prisökningarna riskerar fortsätta att spridas.

För det första så *kunde* bara hälften av uppgången i inflationstakten förklaras av tillfälliga effekter. Många priser har stigit mer än väntat. Detta beror sannolikt på att resursutnyttjandet i ekonomin måste vara förhållandevis högt då efterfrågan varit så hög att prishöjningar varit möjliga. Det förstärks troligen av att konkurrensen är svag i vissa sektorer vilket underlättar kostnadsövertäckning. Ytterligare ett tecken är att sysselsättningsökningen varit god. Det är snarare arbetstiden som har justerats nedåt än antalet arbetstillfällen. Tudelningen på arbetsmarknaden med sysselsättningsökningar i de mindre konkurrensutsatta branscherna har gjort att lönerna stigit mer än förväntat. Tack vare expansiv finans- och penningpolitik bedöms arbetslösheten endast att stiga marginellt. Då konjunkturen förefaller att vända uppåt under 2002 är det svårt att se att trycket på arbetsmarknaden ska minska väsentligt.

För det andra så är min personliga uppfattning att det är möjligt att inflationsförväntningarna, speglade som acceptansen för prishöjningar, kan ha ökat. Enligt min mening kan de tillfälliga prisökningarna som har förekommit grumlat vår syn och det varit möjligt att företa fler prishöjningar i skyddet av dem. I media har det t.ex. förekommit reportage om importörer som inte längre kan hålla emot kostnadsökningarna som den svaga växelkursen har medfört. Galna kor och mul- och klövsjuka har gjort oss vana vid att köttpriserna är högre. Dåliga skördar, mask i äpplen m.m. har gjort att motståndet mot högre frukt- och grönsakspriser är svagt. Att vissa av fackföreningarnas företrädare dessutom går ut i media och säger att de kanske måste bryta löneavtalen om inflationen fortsätter att vara hög, tyder på att de inte fullt ut litar på att det fasta penningvärdet upprätthållits. De s.k. implicita inflationsförväntningarna som kan utläsas från prissättningen i räntemarknaden visar också på att inflationsförväntningarna på två års sikt är något höga.

Det är givetvis bekymmersamt att inflationen är högre än väntat. Sänkningen av räntan med 0,5 procentenheter i september skedde bl.a. för att bidra till att minska osäkerheten och höja tilltron till framtiden i ett ovanligt osäkert läge. Men framtidsutsikterna är inte lika osäkra längre och avmattningen verkar vara i sitt slutskede. Det finns därför inte längre behov av att ha en stor försäkring mot en kraftig nedgång.

Det är viktigt att reagera snabbt med räntepolitiken när det föreligger nedåtrisker men det är lika viktigt att snabbt agera på uppåtrisker. Som det går att läsa i protokollet från direktionens sammanträde den 7 februari 2002 så reserverade jag mig emot beslutet att låta räntan vara oförändrad. Jag skulle hellre ha sett en höjning av räntan med 0,25 procentenheter vilket ändå inte är någon kraftig åtstramning utan snarare ska ses som att vi lättar något på gaspedalen.