

## Skuggdirektionens protokoll, del II. 22/3-2007

2007-03-26: [Gunnar Örn](#)

### III. DISKUSSION OM PENNINGPOLITIKEN:



▶ Gunnar  
Örn

**Lars Calmfors:** Jag har tidigare haft uppfattningen att man skulle höja räntan ganska snabbt, redan i början av året. Med den nya information som kommit kan jag inte se någon anledning att ändra den bedömningen. Jag ser inget skäl att vänta. Allra minst om man vill ge signaler inför det som återstår av avtalsrörelsen. Med hänsyn till reaktionerna ute på arbetsplatserna tycker jag det finns goda argument för att höja räntan med ytterligare en kvarts procentenhet.

**Erik Thedéen:** Hur du funderat på riskbilder för den räntebana du lagt tidigare?

**Lars Calmfors:** Marginellt. Jag landade tidigare på en högsta ränta nästa år på 3,75 procent, samma som Riksbanken. Nu kanske jag skulle lägga mig på 4 procent.

**Barbro Wickman-Parak:** Men varför då inte höja med 50 punkter på en gång?

**Villy Bergström:** Det vore alarmistiskt att göra det. Marknaden är inte beredd. 50 punkter ska man reservera till riktiga krislägen. Efter den 11 september hade vi ett extra möte där vi sänkte med så mycket, men då var det ett akut läge.

**Lars Calmfors:** Det brukar ju finnas en allmän idé om 'interest rate smoothing'. Vi har ju tidigare argumenterat för en gradvis ränteuppgång. Det har inte hänt något som motiverar avsteg från en sådan politik.

**Villy Bergström:** Jag delar Lars bedömning. Jag tror att Riksbanken vilar på hanen nu och höjer senare, senast i augusti. Men jag tycker det är lite farligt att vänta. Det är bättre att vara "pre-emptive" och försöka normalisera ränteläget. Det är onormalt lågt med tanke på vilket drag det är i ekonomin.

**Får man för** stark inflation är det mycket värre att ta ned den om man måste jobba emot inflationsförväntningarna. Därför är jag väldigt mycket emot det Lars antydde förra gången, att man ska experimentera lite grand och se var jämviktsarbetslösheten ligger, att man kan ta risken och se hur långt ned man kan pressa arbetslösheten.

**Jag tror det** är väldigt farligt. Ekonomin är som en Atlantångare, väldigt svårstyrd. Jag tycker man ska ta det här steget nu och komma lite närmare normalläget. Sedan får man se i fortsättningen.

**Vi hade ju** ett slut i den här cykeln på 4 procent och det är möjligt att man måste revidera det också. Att höja med 25 punkter nu ligger inom ramen för den räntebana som vi lade vid förra mötet. Förr eller senare kommer det en kraftig sättnings i konjunkturen, och då hoppas man ju att ränteläget ska vara såpass normaliserat att det finns mycket att ta av på nedsidan, och det gör det inte nu när vi ligger så här långt efter. Min röst är 25 punkter upp nu på fredag.

**Lars Calmfors:** Jag tycker att mitt resonemang förra gången var helt riktigt, men även givet det tycker jag det finns skäl att ta upp räntan nu.

**Villy Bergström:** Men att experimentera med vad en ekonomi tål, det vänder jag mig starkt emot. Då kan man hamna i riktigt besvärliga lägen.

**Lars Calmfors:** Men allt man gör är väl experiment? Det är också ett experiment att leva med högre arbetslöshet än vi kanske behöver.

**Villy Bergström:** Inte om man medvetet tar risker för att se hur långt man kan gå, för det var det du antydde.

**Lars Calmfors:** Jag tycker att man kan ta lite större risker än vad man gjort tidigare. Men det talar ändå inte emot att man bör höja räntan nu.

**Lena Hagman:** Jag tycker att vi konstaterat en ökad osäkerhet om USA:s ekonomi. Vi ser också tecken på att svensk ekonomi redan påverkas. Från slutet av förra året har exportorderingången mattas av.

**Sedan har vi** inga tecken på att den inhemska inflationen accelererar. Jag ser ingen dramatik i industriavtalet. Industrin klarar de här löneökningarna, det kommer att vara en fortsatt hög produktivitetstillväxt.

**Vi vet för** lite om de övriga avtalen. Så jag tycker det är motiverat att avvakta och se vad som händer med dem. Speciellt när jag ser de här strukturella förändringarna inom tjänstesektorn. Outsourcing är ett nytt fenomen som påverkar löneutvecklingen även inom de inhemska sektorerna, till exempel datakonsultbranschen.

**Man känner ett** hot att jobben kan flyttas utomlands. Det finns en annan medvetenhet bland de fackliga organisationerna om globaliseringseffekterna.

**Inflationen kommer att** gå ned ganska kraftigt under våren och jag ser inga hot som motiverar att dra upp räntan snabbare. Jag har kvar samma räntebana som tidigare, att räntan ska höjas senare i år. Men jag tycker att nu, efter industriavtalet och det jag ser på arbetsmarknaden, finns det anledning att avvakta.

**Barbro Wickman-Parak:** Eftersom jag inte var med på förra mötet vill jag inleda med att min långsiktiga räntebana planar ut på 3,75 procent. Den prognosen har jag haft sedan i somras, alltså redan innan Riksbanken la sin räntebana på samma nivå. 3,75 procent kan vara den högsta nivå vi hamnar på under den här konjunkturcykeln.

**Då kommer det** svåra. Vad gör man nu? Det är två räntehöjningar kvar. När ska de inträffa? Nu har vi, om man antar att vi är riksbanksdirektionen, höjt räntan med 1,75 procentenheter på drygt ett år. I min värld ska räntan inte fortsätta höjas i samma takt som hittills.

**Självklart har jag** sett löneavtalen, och de ligger i överkant mot vad Riksbanken väntade sig, men jag tycker ändå att det gick ganska smidigt. Löneglidningen är ett extremt osäkert kort och detsamma gäller produktiviteten. På kort sikt har företagen hyfsat goda möjligheter att skära på vinstmarginalerna, så vi behöver inte se kostnadsökningarna slå igenom i prisökningar.

**Trots att jag** ser den nya informationen från lönesidan är jag beredd att avvakta. Jag anser att det vi nu ser i USA ändå kan vara början på något annat, betydligt värre än en mjuklandning.

**Det är inte** mitt huvudscenario, men risken för en sämre utveckling har ökat. Jag tror inte att det får någon snabb spridningseffekt på Sverige, men det kommer förr eller senare. Min slutsats blir, att med det låga utgångsläge vi har för inflationen, och med de osäkra inflationsutsikter vi har framöver just när det gäller produktivitet och löneglidning, så har vi, inom citationstecken, "råd" att avvakta med hänsyn till de ökade riskerna på det internationella planet.

**Så jag föreslår** oförändrad ränta. Vad gäller min långsiktiga räntebana kan jag vara beredd att revidera upp den med 25 punkter senare när det blir aktuellt.

**Erik Thedéen:** Min bild är att inflationen är på väg upp. Det mått jag tycker illustrerar

detta bäst är den inhemska inflationen exklusive el. Den har kommit upp från mycket låga tal till närmare inflationsmålet. Vad som kan vara värt att skjuta in är att Riksbanken fått mycket kritik för att inflationen blivit för låg, men tittar man på den inhemska inflationen UNDIHX så är den på 2 procent exakt.

**Det är det** måttet som Riksbanken har störst möjlighet att påverka. På den har Riksbanken gjort ett bra jobb, och nu är den på väg upp. Det motiverar fortsatta räntehöjningar. Sedan tycker jag att lönerörelsen är oroande.

**Inget alarmistiskt, men** det är ett tecken på att regeringens åtgärder inte verkar ha några omedelbara effekter på lönebildningen. De långsiktiga effekterna kanske är större men det får vi återkomma till.

**Sedan skulle jag** vilja skjuta in en sista del som jag tycker är viktig, och det är någon slags riskavvägning. Om vi bara tittar på det amerikanska exemplet, och funderar på att vi backar hela den amerikanska räntehöjningscykeln och börjar om, då tycker jag att det som de upplever i dag är ett ganska starkt argument för att de borde ha gått snabbare fram med räntehöjningarna, så att de inte hade fått problem med inflationsförväntningar och hög inflation i ett läge där husmarknaden riskerar att dra ned den inhemska ekonomin i ett värre konjunkturförlopp än man i dag tror.

**Det har varit** en väldig debatt om det har någon betydelse med stigande huspriser och kreditexpansion, och nu visar det sig i världens största ekonomi att det är ett problem. Om ett halvår kan de sitta i ett stort policydilemma.

**Då kan inflationsbilden** tala för höjningar medan konjunkturbilden i övrigt talar för en lättare penningpolitik. Lärdomen är att det är bättre att vara framtung än baktung i ett läge där ekonomin utvecklas starkt och kreditexpansionen visar tvåsiffriga tal. Därför förordar jag 25 punkters höjning.

**Vad gäller min** räntebana ser jag ingen anledning att ändra den, men jag tycker att den framtida nivån är extremt osäker, och jag tycker det är olyckligt för Riksbanken att det blivit så mycket fokus på den.

**De har försökt** peka på osäkerheten, men tyvärr tror jag att många tror att Riksbankens bedömning av räntan två-tre år framåt i tiden är säkrare än andras bedömningar. Och det är olyckligt.

**Det enda vi** vet är att samtliga bedömningar av räntan på lite längre sikt är osäkra. Det är bara att titta på bedömningarna ett år tillbaka i tiden och nivåerna i dag, och konstatera att alla haft fel. Nu tror man på något sätt att räntan blir 3,75 procent om tre år. Jag vill varken att min eller någon annans räntebana får den statusen.

## **DI: VARFÖR INTE EN HÖJNING MED 50 PUNKTER?**

**Erik Thedéen:** Nej, jag tycker att 50 punkter vore ett sätt att markera att läget är akut, och det är det inte. Det finns en rad osäkerheter kring löneglidningen och utvecklingen i största allmänhet, så det finns ingen anledning att gå så snabbt fram.

**Det skulle ha** funnits anledning när man låg på 1,5 procent. Har man extremt låga räntor kan man gå lite snabbare fram. Nu är vi i ett slags område som i alla fall inte är helt onormalt.

**Barbro Wickman-Parak:** Jag tyckte och vidhåller att Riksbanken hamnade för lågt när de sänkte till 1,5 procent. Just med tanke på att vad som sedan hänt på bostadsmarknaden är en direkt följd av det.

**Men i dag,** när räntan redan höjts med 1,75 procentenheter, är läget ett annat. Jag anser att vi har en viss tidsfrist att avvakta och se. Då kommer den internationella bilden också in.

**Villy Bergström:** Vad är det för fel med att inte avvakta, om räntan ändå ska upp?

**Barbro Wickman-Parak:** Man kan inte vara bombsäker på att den ska upp. Den internationella bilden är ju inte utan risker. Det är också lite maggropskänsla att i USA kan det finnas större problem. Du kan få en åtstramning av krediter på ett vidare plan i USA. Och med tanke på att vi definitivt inte har en akut situation på inflationsfronten här hemma så har vi lite andrum.

**Lars Calmfors:** Vi ser ju alla att det finns en risk för att något dramatiskt kan hända i USA, men vi betraktar det ändå som mindre sannolikt. Det värsta scenariot vore om återstoden av avtalsrörelsen accentuerar löneökningarna ytterligare, så att vi får tendenser till att löneökningarna dras upp ännu mer, och att det sedan händer något dramatiskt i USA. Jag vill stämma i bäcken just när det gäller den inhemska utvecklingen.

**Villy Bergström:** Då skaffar du dig mer manöverutrymme i den mån det händer något i USA också. Jag minns hur det var med den där olyckliga sänkningen till 1,5 procent. Vi satt mekaniskt och tittade på vad inflationstakten var.

**Vi tänkte inte** på hur den dras ned av en strukturell förändring på importsidan. Den enda effekten blev på tillgångspriserna. Räntan är inget bra instrument när det gäller att skjuta igång saker och ting.

**Barbro Wickman-Parak:** Att man gick för lågt då får inte färga av sig på hur man agerar nu. Vi har trots allt höjt räntan i ganska snabb takt.

**Höjningarna slår igenom** med en viss fördröjning i ekonomin och vi har inte sett den ackumulerade effekten ännu.

#### **IV. SKUGGDIREKTIONENS BESLUT**

**Diskussionen var därmed** avslutad och skuggdirektionen gick till beslut.

**Det fanns två** förslag:

**Lena Hagman, Barbro Wickman-Parak** och Klas Eklund (som lämnade sitt förslag till räntebeslut per e-post) förordade oförändrad reporänta.

**Villy Bergström, Lars Calmfors** och Erik Thedéen förordade en höjning av reporäntan med en kvarts procentenhet till 3,5 procent.

**Då omröstningen slutade** 3-3 blev det den ledamot i skuggdirektionen som hade utslagsröst som fick fälla avgörandet.

**Vid skuggdirektionens sammanträden** roterar utslagsrösten mellan ledamöterna i alfabetisk ordning.

**Vid torsdagens möte** var det Lena Hagman som i kraft av sin utslagsröst avgjorde ställningstagandet till förmån för oförändrad ränta.

**Vid protokollet:**

Gunnar Örn

\*) **Klas Eklund** befann sig i Kina och lämnade sitt förslag till räntebeslut per e-post

