



ANFÖRANDE

DATUM: 2010-05-04
TALARE: Vice riksbankschef Lars E.O. Svensson
PLATS: Handelsbanken, 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

■ Varför låg ränta under längre tid?*

I det här anförandet vill jag ge min syn på hur penningpolitiken bäst kan inriktas på att stabilisera såväl inflation som resursutnyttjande. Jag förordar en "förlängd" reporäntebana, där "förlängd" syftar på att tiden med en låg ränta på 0,25 procent är förlängd till och med fjärde kvartalet 2010. Här kommer jag att förklara varför.

Som många av er säkert känner till har jag under det senaste året förordat en mer expansiv penningpolitik än den som majoriteten av direktionen valt. Jag reserverade mig och förordade en lägre reporänta och reporäntebana från och med det penningpolitiska mötet i april 2009 till och med mötet i februari 2010. En sådan reporäntebana leder till ett bättre resursutnyttjande och en bättre uppfyllelse av inflationsmålet utan att hota den finansiella stabiliteten.

Vid det senaste penningpolitiska mötet, i april 2010, valde jag dock att inte förordade en lägre reporänta och reporäntebana, utan i stället en "förlängd" reporäntebana. Den period där reporäntan är 0,25 procent är då förlängd till och med fjärde kvartalet 2010, i stället för till och med andra kvartalet som majoriteten beslutade.

Jag stödde således beslutet att låta reporäntan vara oförändrad på 0,25 procent, men reserverade mig till förmån för den förlängda reporäntebanan. Min motivering var att en sådan reporäntebana ger samma effekt som den lägre reporäntebanan, med både ett högre resursutnyttjande och en KPIF-inflation närmare målet.¹

En expansiv penningpolitik kan alltså åstadkommas både med en lägre reporäntebana där räntan sänks nu eller en förlängd reporäntebana där räntan hålls på oförändrad låg nivå under längre tid. Några av mina kollegor har ställt sig tvivlande mot mitt tidigare förslag om en räntenivå under 0,25 procent. Jag delar som bekant inte deras tvivel. I detta sammanhang har den förlängda reporäntebanan fördelen att dessa tvivel inte längre är aktuella. Den har också fördelen att

* De synpunkter som framförs är mina egna och delas inte nödvändigtvis av Riksbankens övriga direktionsledamöter och medarbetare. Jag vill tacka Claes Berg, Per Jansson, Stefan Laséen, Christina Nyman, David Vestin och Staffan Viotti för diskussioner och kommentarer. Björn Andersson, Joanna Gerwin, Tora Hammar, Lina Majtorp och Magnus Åhl har bidragit till detta tal.

¹ Man kan fråga sig varför man nu ska inrikta sig på KPIF och inte KPI. I ett läge där stora reporänteeändringar har mycket stora direkta effekter på KPI anser jag att det är bättre att inrikta sig på att stabilisera KPIF runt inflationsmålet i stället för KPI.

den renodlar det penningpolitiska beslutet till en fråga om vid vilken tidpunkt reporäntan bör höjas.

I dag tänker jag utveckla min syn på penningpolitiken och förklara mer utförligt varför jag reserverade mig vid det senaste penningpolitiska mötet. En stor del av resonemangen är densamma som då jag förordade en lägre räntebana vid tidigare beslut.² Det nya – och det jag vill lyfta fram i detta anförande – är skälen till att jag har reserverat mig till förmån för den förlängda reporäntebana i stället för en lägre reporäntebana med sänkt ränta. Låt mig börja med min allmänna syn på penningpolitiken.

En flexibel inflationsmålspolitik stabiliserar såväl inflationen som resursutnyttjandet

Då man diskuterar vilken bana för reporäntan man bör välja är det naturligt att utgå från vad Riksbanken ska uppnå med penningpolitiken. Riksbankslagen och dess förarbeten innebär att penningpolitiken inriktas på att stabilisera såväl inflationen runt inflationsmålet som resursutnyttjandet runt en normal nivå. Detta är vad som kallas en flexibel inflationsmålspolitik.

Att Riksbanken ska stabilisera *inflationen* följer av riksbankslagens mål om prisstabilitet, vilket Riksbanken har preciserat till ett inflationsmål på 2 procent. Att Riksbanken ska stabilisera *resursutnyttjandet* följer av att förarbetena till riksbankslagen anger att Riksbanken "utan att åsidosätta prisstabilitetsmålet, skall stödja målen för den allmänna ekonomiska politiken i syfte att uppnå hållbar tillväxt och hög sysselsättning".³

Så vad kan Riksbanken göra för att uppnå hållbar tillväxt och hög sysselsättning utan att åsidosätta prisstabilitetsmålet? Jo, det bästa Riksbanken kan göra är att försöka stabilisera resursutnyttjandet runt en normal nivå. Varför runt en *normal* nivå? Högre produktion och sysselsättning än normalt vore väl bättre? Jo, men det står inte i penningpolitikens makt att höja det genomsnittliga resursutnyttjandet. För att höja det genomsnittliga resursutnyttjandet måste man använda en annan politik än penningpolitik, till exempel strukturpolitik som förbättrar konkurrensen och arbetsmarknadens funktionssätt.

Om penningpolitiken försöker hålla resursutnyttjandet över den normala nivån blir resultatet tyvärr att inflationen i genomsnitt blir högre än målet utan att det genomsnittliga resursutnyttjandet blir högre – något som 40 års erfarenhet visat och 30 års forskning förklarat. Detta skulle vara att åsidosätta prisstabilitetsmålet. Utan att åsidosätta prisstabilitetsmålet kan inte penningpolitiken sikta på en högre nivå för resursutnyttjandet än den normala.

Det är alltså en – tyvärr inte ovanlig – missuppfattning att villkoret att inte åsidosätta prisstabilitetsmålet skulle innebära att penningpolitiken bara ska inriktas på att stabilisera inflationen runt inflationsmålet oavsett vad som händer med resursutnyttjandet, vad som kallas en *strikt* inflationsmålspolitik. Villkoret innebär i stället att penningpolitiken även ska stabilisera resursutnyttjandet, men runt en *normal* och inte en högre nivå. Så vitt jag kan bedöma råder det numera allmän enighet om denna innebörd av riksbankslagen och dess förarbeten.

² Se även talet "Varför lägre reporäntebana?" som jag höll vid Umeå universitet den 24 februari i år för en utförlig genomgång av dessa resonemang.

³ Regeringens proposition 1997/98:40.

■ Så, vid varje penningpolitiskt möte har vi i direktionen att ta ställning till vilken reporäntebana som bäst stabiliserar inflationen och resursutnyttjandet. Riksbanken brukar uttrycka det som att penningpolitiken ska vara *väl avvägd*.

Om det finns en konflikt mellan att å ena sidan stabilisera inflationen och å andra sidan stabilisera resursutnyttjandet innebär en väl avvägd penningpolitik en rimlig kompromiss mellan de båda. En sådan konflikt anses faktiskt vara det normala, men det är inte alltid så. I dagsläget finns det enligt min mening ingen konflikt. Jag har därför hävdad att de lägre reporäntebanor jag förordad under april 2009 till februari 2010 skulle stabilisera både inflation och resursutnyttjandet bättre än majoritetens reporäntebanor.

Räntan och reporäntebanan är medel, inte mål

Finns det fler aspekter på reporäntebanan än att den ska stabilisera inflation och resursutnyttjande? Det är viktigt att inse att räntan och reporäntebanan är medel, inte mål, i penningpolitiken. "Normal ränta" är inget mål. Riksbankslagen och dess förarbeten ger inte något stöd för att för hög eller för låg ränta skulle vara ett skäl till att stabilisera inflation och resursutnyttjande sämre och i den mening- en åsidosätta prisstabilitet och stabilitet i resursutnyttjandet.

Jag kan således inte se att det kan finnas någon situation då penningpolitiken får åsidosätta prisstabilitet och stabilitet i resursutnyttjandet för att "normalisera" räntan och räntebanan, för att till exempel komma bort från en "krisränta". Inte heller för att försöka påverka kreditvolym eller bostadspriser eller för att ekonomin har bottnat och konjunkturen börjat förbättras. Penningpolitiken ska hela tiden inriktas på att bäst stabilisera såväl inflation som resursutnyttjande. Kreditvolym, bostadspriser och konjunktur bör endast få påverka penningpolitiken i den utsträckning de påverkar prognoserna för inflation och resursutnyttjande. Kreditvolym och bostadspriser är inte mål för penningpolitiken.

Man kan dock hävda att den reporäntebana som väljs inte bör hota den finansiella stabiliteten. Det kan innebära att man undviker reporäntebanor med mycket höga reporäntor i en situation med bräcklig finansiell stabilitet och brist på instrument som kan åtgärda detta. Det är också möjligt att det i vissa situationer kan motivera att man undviker mycket låga räntor. Men om den finansiella stabiliteten inte är hotad ser jag ingen anledning att vid ett penningpolitiskt beslut utsluta någon reporäntebana.

Den förlängda reporäntebanan ger samma effekter som den lägre

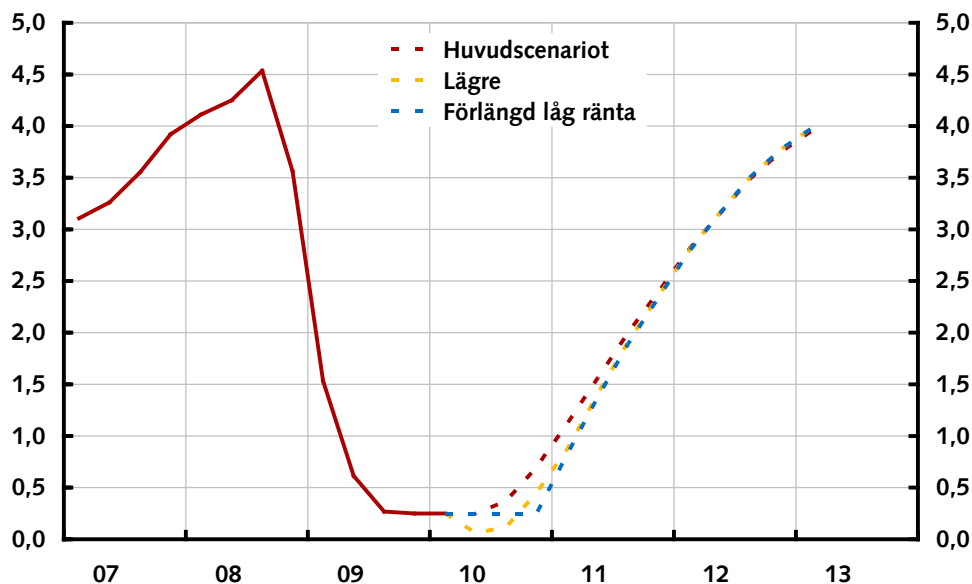
Detta leder mig in på det senaste penningpolitiska beslutet. En anledning till att man kan föredra olika reporäntebanor är givetvis att man har olika uppfattningar om den underliggande – av penningpolitiken oberoende – ekonomiska utvecklingen i omvärlden och i Sverige. Man kan till exempel ha olika uppfattning om omvärldstillväxten, lönerörelsen och produktivitetstillväxten.

Här vill jag förtydliga att jag delar den syn på den underliggande ekonomiska utvecklingen både i Sverige och i omvärlden som förs fram i den senaste penningpolitiska uppföljningen. Anledningen till att jag förordar en annan reporäntebana är inte att jag gör en annan bedömning av den underliggande ekonomiska utvecklingen utan anser att en annan reporäntebana, givet den underliggande ekonomiska utvecklingen, stabiliserar inflation och resursutnyttjande bättre.

Diagram 1: Tre reporäntebanor

Diagram 1 visar tre reporäntebanor. Kurvan märkt "Huvudscenariot" är huvudscenariot i den penningpolitiska uppföljningen där reporäntan är 0,25 procent till och med andra kvartalet 2010 och sedan höjs den. Kurvan märkt "Lägre" är den lägre reporäntebanan där räntan sänks i april och sedan ligger 0,25 procentenhet under huvudscenariots bana under tre kvartal, för att sedan gradvis återgå till huvudscenariots reporäntebana. Kurvan märkt "Förlängd låg ränta" är den förlängda reporäntebanan där perioden med en låg ränta på 0,25 procent är förlängd till och med fjärde kvartalet 2010, för att sedan gradvis återgå till huvudscenariots reporäntebana.

Diagram 1. Huvudscenariots reporäntebana, en lägre reporäntebana och en "förlängd" reporäntebana med låg ränta under längre tid.



Källa: Riksbanken

Tidigare har jag förespråkat en lägre reporäntebana därför att den ger ett bättre utfall för både resursutnyttjandet och KPIF-inflationen. Avdelningen för penningpolitik på Riksbanken har gjort en intressant analys inför det senaste penningpolitiska beslutet. I den framkommer att effekterna på resursutnyttjande och inflation är mycket lika för den lägre och den förlängda reporäntebanan. Båda alternativen ger i stort sett samma högre KPIF-inflation, samma högre produktion och samma högre antal arbetade timmar jämfört med huvudscenariot.

Vilket av de båda alternativen är då att föredra? Den lägre reporäntebanan innebär en lägre reporänta nu, medan den förlängda reporäntebanan innebär en prognos om oförändrad reporänta längre fram. Den lägre reporäntebanan kan ses som en kraftigare markering. En sänkning nu kan verka mer trovärdig än en prognos om uppskjuten höjning längre fram. Ur den synvinkeln kan den låga reporäntebanan vara att föredra.

Som jag argumenterat i tidigare protokoll, och i mitt tal den 24 februari, finns det inget skäl att tro att den lägre reporäntebanan skulle påverka den finansiella stabiliteten negativt. Mina kollegor har dock tidigare ställt sig tvivlande till en lägre

■ räntebana. Jag delar som bekant inte deras tvivel. Avdelningarna för penningpolitik och finansiell stabilitet har inte heller i sina analyser funnit några tecken på att en lägre reporäntebana skulle hota den finansiella stabiliteten. I detta sammanhang har dock den förlängda reporäntebanan fördelen att dessa tvivel inte längre är aktuella. Därför skulle kanske den kunna vara mer acceptabel för mina kollegor. Dessutom kan ju den förlängda reporäntebanan mycket övertygande motiveras genom att den ger ett bättre utfall för både resursutnyttjande och KPIF-inflation, vilket kan ge den lika stor trovärdighet som den lägre reporäntebanan.

Den förlängda reporäntebanan har dessutom den fördelen att de penningpolitiska alternativen kan renodlas till frågan om vid vilken tidpunkt reporäntan ska börja höjas: i juli eller i september eller – som jag förordar – i december. Det penningpolitiska valet kokar då ner till att avgöra vilken tidpunkt för första höjning som ger bäst utfall för inflation och resursutnyttjande. Alltså vilken tidpunkt som ger en prognos för KPIF-inflationen så nära målet som möjligt och för resursutnyttjandet så nära normalt som möjligt. Enklare, tydligare och mer transparent kan väl inte det penningpolitiska beslutet mellan olika alternativ bli?

Mot den bakgrunden valde jag således att förordar den förlängda reporäntebanan framför den lägre reporäntebanan som alternativ till huvudscenariots reporäntebana.

Den förlängda reporäntebanan stabiliserar inflation och resursutnyttjande bättre än huvudscenariots räntebana

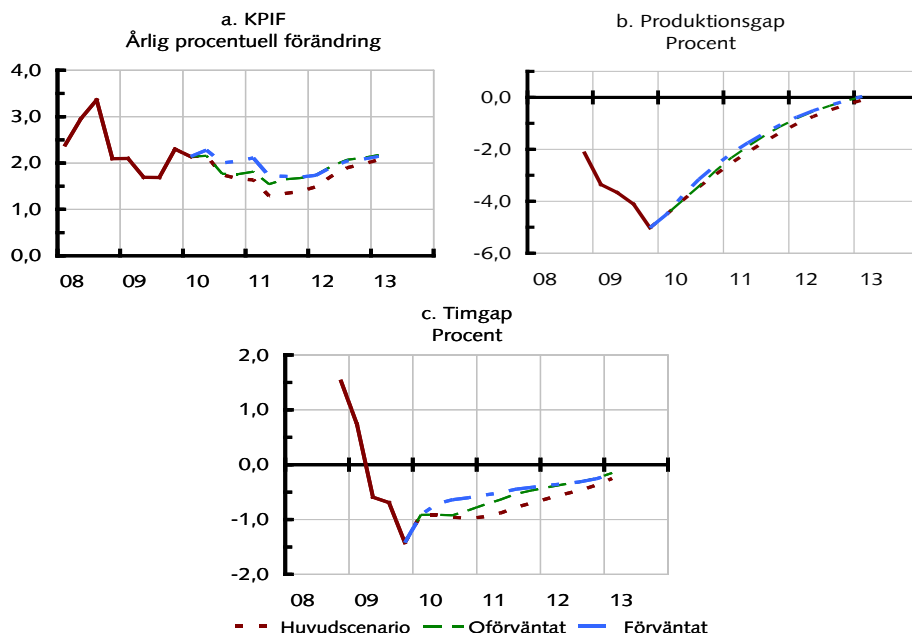
För att tydligt kunna motivera ett visst penningpolitiskt beslut krävs enligt min mening att olika penningpolitiska alternativ diskuteras och bedöms. Det bästa sättet att motivera varför en viss reporäntebana väljs är att jämföra konsekvenserna för inflation och realekonomi av den valda banan med konsekvenserna av alternativen.

Vad innebär det konkret? Jo, att man kan visa att den reporäntebana man föredrar ger upphov till en prognos för inflation och resursutnyttjande som bäst stabiliserar inflationen runt målet och resursutnyttjandet runt en normal nivå. Krångligare är det inte.

Diagram 2: Prognoser

Diagram 2 visar prognoserna för KPIF-inflation (panel a), produktionsgap (panel b) och timgap (panel c) för huvudscenariot och för den förlängda reporäntebanan.

Diagram 2. Prognoser för KPIF, produktionsgap och timgap för huvudscenariot och den förlängda reporäntebanan, för förväntade och oförväntade avvikelser.



Källa: Riksbanken

Kurvorna märkta "Förväntat" visar prognosen under följande antaganden: Den förlängda reporäntebanan annonseras i april. Den uppfattas som trovärdig i den meningen att marknaden från och med i april förväntar sig en oförändrad reporäntebana till och med fjärde kvartalet 2010.

Kurvorna märkta "Oförväntat" visar prognosen under följande antaganden: Den förlängda reporäntebanan inkorporeras inte i marknadsförväntningarna utan marknaden fortsätter att tro på huvudscenariots reporäntebana. Marknaden blir överraskad i tredje och fjärde kvartalet 2010 när reporäntan lämnas oförändrad.

Vi ser att effekten blir större av en förväntad förlängd reporäntebana än av en oförväntad förlängd reporäntebana. Det är därför givetvis önskvärt att den förlängda reporäntebanan uppfattas som trovärdig. Som jag nämnt tidigare är det möjligt att den förlängda reporäntebanan med oförändrad ränta längre fram skulle uppfattas som mindre trovärdig än en lägre reporäntebana med sänkt ränta nu. I så fall skulle effekten visas av kurvorna märkta "Oförväntat". Men eftersom den förlängda repo-räntebanan kan motiveras av att den ger ett bättre utfall för inflation och resursutnyttjande än huvudscenariot kan den kanske uppfattas som mer trovärdig, och då visas effekten av kurvorna märkta "Förväntat".⁴

⁴ Effekten på inflation, produktion och arbetade timmar av avvikelser från huvudscenariots reporäntebana är beräknade med Riksbankens modell Ramses med metoderna i Laséen och Svensson (2009) för förväntade avvikelser och Leeper och Zha (2003) för oförväntade avvikelser. De diskuteras utförligare i Svensson (2010c). Den lägre reporäntebanan ger som förväntad avvikelse (oförväntad avvikelse inom parentes) en största ökning i KPIF-inflation på 0,42 (0,22) procentenheter, i produktion på 0,33 (0,21) procent och i arbetade timmar på 0,35 (0,22) procent. Den förlängda reporäntebanan ger som förväntad avvikelse (oförväntad avvikelse inom parentes) en största ökning i KPIF-inflation på 0,48 (0,25) procentenheter, i produktion på 0,38 (0,22) procent och i arbetade timmar på 0,40 (0,24) procent. Ökningarna klingar sedan av över tiden.

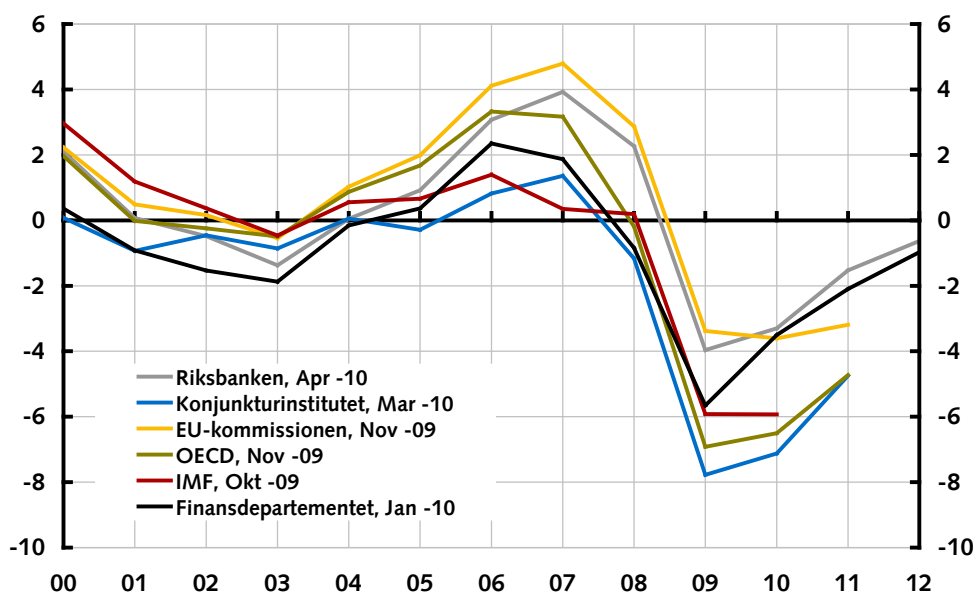
Vi ser också att den förlängda reporäntebanan ger en högre KPIF-inflation närmare målet och ett högre resursutnyttjande närmare normal nivå, för både produktionsgap och timgap. Detta gäller oavsett antagande om den förlängda reporäntebanan är trovärdig eller inte, men i högre grad om den är trovärdig.

Diagram 3: Olika prognoser på resursutnyttjandet

Resursutnyttjandet mäts vanligtvis med hjälp av så kallade produktionsgap eller timgap. Dessa gap beräknas som skillnaden mellan faktiska och "potentiella" nivåer för produktion och arbetade timmar. Som mått på resursutnyttjandet är de osäkra. Det råder dock inte någon tvekan om att resursutnyttjandet enligt alla tillgängliga mått är och förblir mycket lågt i år och under de kommande åren.

Riksbankens och andra prognosmakares prognoser för produktionsgapet visas i diagram 3. Flera prognoser visar på ett ännu lägre resursutnyttjande än det mått Riksbanken publicerar.

Diagram 3. Olika prognoser på resursutnyttjandet



Källor: Riksbanken, Konjunkturinstitutet, EU-kommissionen, OECD, IMF och Finansdepartementet

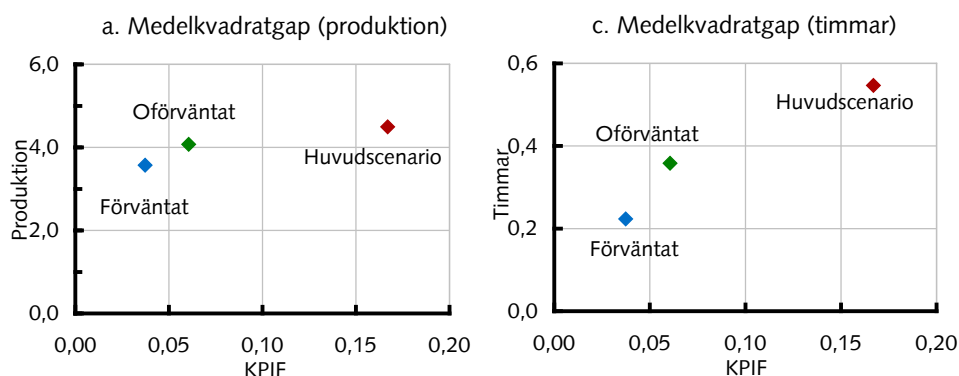
Diagram 4: Medelkvadratgapen

Att den förlängda räntebanan stabiliserar både inflationen och resursutnyttjandet bättre bekräftar av medelkvadratgapen i diagram 4. Medelkvadratgapet för inflationen är medelkvadratavvikelsen mellan inflationsprognos och inflationsmål under prognosperioden. Ett lägre medelkvadratgap för inflationen innebär en bättre stabilisering av inflationen runt målet och således en bättre uppfyllelse av inflationsmålet.

Medelkvadratgapet för produktion respektive arbetade timmar uttrycker medelkvadratgapet för resursutnyttjandet mätt på två sätt, med produktionsgapet respektive timgapet under prognosperioden. Ett lägre medelkvadratgap för produktionen respektive arbetade timmar innebär en bättre stabilisering av resursutnyttjandet runt en normal nivå mätt som produktionsgap respektive timgap. Ju när-

■ mare origo medelkvadratgapen för inflation och resursutnyttjande är, desto bättre stabilisering av både inflation och resursutnyttjande.

Diagram 4. Medelkvadratgap för KPIF-inflation och produktion respektive arbetade timmar.



Källa: Riksbanken

Det fall som visas i diagram 4 är speciellt eftersom det inte råder någon konflikt mellan att stabilisera inflation och resursutnyttjande; den förlängda reporäntebanan stabiliserar båda bättre än huvudscenariot. Detta är förstås uppenbart redan i diagram 2, så medelkvadratgapen tillför här inte så mycket ny information.

Det normala anses dock vara att det råder en konflikt mellan att stabilisera inflation och resursutnyttjande. Då skulle medelkvadratgapen i diagram 4 ligga i nordvästlig-sydöstlig riktning och penningpolitiken skulle innebära en avvägning mellan att stabilisera den ena mer och den andra mindre.

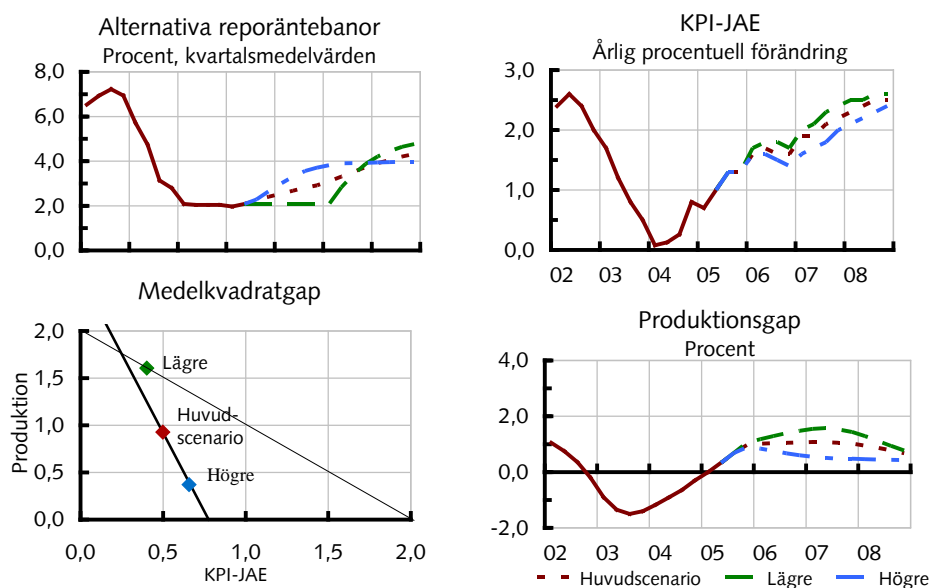
Diagram 5: Beslutssituationen för Norges Bank 2005

Diagram 5 visar penningpolitiska alternativ för Norges Bank i mars 2005 och är ett exempel på en beslutssituation när det råder en konflikt mellan att stabilisera inflationen och stabilisera resursutnyttjandet.⁵ Problemet då var att inflationsprognosen låg under inflationsmålet på 2,5 procent, så gapet mellan inflationsprognos och mål var negativt, medan prognosen för produktionsgapet var positiv. I ett sådant fall bidrar en lägre räntebana till att inflationen stabiliseras bättre runt målet medan produktionsgapet stabiliseras sämre. Det omvända gäller för en högre reporäntebana. Medelkvadratgapen ligger då i nordvästlig-sydöstlig riktning. Detta fall diskuterar jag närmare i mitt Umeå-tal och i mitt kapitel "Inflation Targeting" som är under utgivning i en North-Holland *Handbook of Monetary Economics*.⁶

⁵ Norges bank (2005).

⁶ Svensson (2010b).

Diagram 5. Penningpolitiska alternativ för Norges Bank, mars 2005



Källa: Norges bank

Finns det argument mot en förlängd reporäntebana?

I protokollet till det penningpolitiska mötet i april anför några av mina kollegor att utvecklingen av krediter och bostadspriser är ett skäl som talar emot en mer expansiv penningpolitik. Min uppfattning är att om denna utveckling hotar den finansiella stabiliteten så ska situationen hanteras med sådana instrument som restriktioner av belåningsgrad, amortering med mera. Räntan är ett trubbigt och olämpligt instrument.⁷ Riksbankens och Finansinspektionens analyser tyder dock på att utvecklingen av krediter och bostadspriser i nuläget inte utgör något hot mot den finansiella stabiliteten.⁸

Kreditvolym och bostadspriser är inga mål för penningpolitiken. Ur penningpolitisk synpunkt är de indikatorer och bör påverka penningpolitiken enbart i den utsträckning de påverkar prognosen för inflation och resursutnyttjande.

Det finns inga tecken på – och, så vitt jag vet, ingen analys som visar – att kreditvolym och bostadspriser nu skulle påverka prognoserna för framtida inflation och resursutnyttjande i någon viss riktning. Indikatorer bör endast påverka penningpolitiken om de innehåller information som är relevant för framtida inflation och resursutnyttjande.

I två av sina tal anger Donald L. Kohn från Federal Reserve tre villkor som bör uppfyllas innan centralbanker vidtar "extra åtgärder" för att hantera eventuella tillgångsprisbubblor, till exempel en ohållbar utveckling i bostadspriserna.⁹ Han säger att politiska beslutsfattare för det första måste kunna upptäcka bubblor i rätt tid och med rimlig säkerhet. För det andra måste det finnas en hög sannolikhet för att en något stramare penningpolitik skulle bidra till att bromsa åtminstone en del av spekulationsaktiviteten. Och för det tredje måste den förväntade

⁷ Svensson (2010a, b).

⁸ Finansinspektionen (2010).

⁹ Kohn (2006, 2008)

■ förbättringen av den ekonomiska utvecklingen, som skulle bli följden av att bubb-
lan förhindras, vara tillräckligt stor. I dag är dessa villkor helt klart inte uppfyllda i
Sverige.¹⁰

Tudelningen i den svenska ekonomin

Krisen har medfört en tudelning av den svenska ekonomin där exportindustrin
går dåligt och tjänstesektorn går bra. Det står dock inte i penningpolitikens makt
att påverka utvecklingen i enskilda sektorer. Penningpolitiken kan bara inriktas på
att stabilisera genomsnittligt resursutnyttjande och genomsnittlig inflation. Tudel-
ning är därför i sig normalt inte ett argument för vare sig en mer expansiv eller en
mer kontraktiv penningpolitik.

I nuvarande situation, med mycket lågt resursutnyttjande och med mycket svag
exportindustri, kan man dock hävda att oavsett hur räntekänslig exportindustrin
är så gynnas den av en svag krona och missgynnas av en stark krona. Eftersom
en mer expansiv penningpolitik skulle innebära en svagare krona kan man hävda
att tudelningen i detta läge är ett argument för en mer expansiv penningpolitik.
Detta argument stärks av att det inte tycks finnas några överhettningstendenser i
tjänstesektorn med brist på arbetskraft och för höga löneökningar.

Slutsats: En förlängd reporäntebana stabiliserar inflation och resursut- nyttjande bättre

Det är möjligt att renodla det penningpolitiska beslutet som följande frågor: När
ska reporäntebanan börja höjas från sin nuvarande nivå på 0,25 procent – i juli, i
september eller i december 2010? Vilket av dessa alternativ stabiliserar inflationen
och resursutnyttjandet bäst?

En förlängd reporäntebana med en ränta på 0,25 procent fram till december
2010 stabiliserar både inflation och resursutnyttjande bättre än huvudscenariots
reporäntebana. Den medför inga problem med den finansiella stabiliteten. Det
finns därmed ett mycket starkt argument för en förlängd reporäntebana. Enligt
min mening finns det inga starka motargument. Jag kan egentligen inte se några
giltiga motargument alls.

¹⁰ Frågor om tillgångsprisernas betydelse för penningpolitiken och slutsatser för penningpolitiken av den
finansiella krisen diskuteras vidare i Svensson (2010a, b). Se också Kohn (2009).

Referenser

Finansinspektionen (2010), "Den svenska bolånemarknaden och bankernas kreditgivning," www.fi.se.

Kohn, Donald L. (2006), "Monetary Policy and Asset Prices," tal den 16 mars 2006, www.federalreserve.gov.

Kohn, Donald L. (2008), "Monetary Policy and Asset Prices Revisited," tal den 19 november 2008, www.federalreserve.gov.

Kohn, Donald L. (2009), "Policy Challenges for the Federal Reserve", tal den 16 november 2009, www.federalreserve.gov.

Laséen, Stefan och Lars E.O. Svensson (2009), "Anticipated Alternative Instrument-Rate Paths in Policy Simulations," Working Paper, www.larseosvensson.net.

Leeper, Eric M. and Tao Zha (2003), "Modest Policy Interventions," *Journal of Monetary Economics* 50, 1673–1700.

Norges Bank (2005), *Inflasjonsrapport* nr. 1-2005, mars, www.norges-bank.no.

Regeringens proposition 1997/98:40, *Riksbankens ställning*.

Svensson, Lars E.O. (2010a), "Inflationsmålspolitiken efter finanskrisen", tal i Mumbai 2010-02-15, www.riksbank.se.

Svensson, Lars E.O. (2010b), "Inflation Targeting", under publicering i Friedman, Benjamin M., and Michael Woodford, eds., *Handbook of Monetary Economics, Volume 3a and 3b*, North-Holland, www.larseosvensson.net.

Svensson, Lars E.O. (2010c), "Varför lägre reporäntebana?" tal vid Umeå universitet 2010-02-24, www.riksbank.se.