



ANFÖRANDE

DATUM: 2004-09-20
TALARE: Riksbankschef Lars Heikensten
PLATS: Svenska ambassaden i London

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

■ Det ekonomiska läget och penningpolitiken

Tack för inbjudan till svenska ambassaden och för möjligheten att tala om det ekonomiska läget och den svenska penningpolitiken. Det är viktigt för oss i Riksbanken att då och då komma hit till London för att möta er på de finansiella marknaderna som löpande följer den svenska ekonomin och vårt arbete.

Min avsikt i dag är att ge en bred bild av hur jag ser på inflationsutsikterna de närmaste åren. Startpunkten är den senaste inflationsrapporten från i våras och bedömningarna i de pressmeddelanden Riksbanken publicerat därefter. Jag kommer också särskilt att upprätthålla mig vid några frågor som på senare tid berörts i diskussionen om penningpolitiken; oljeprisutvecklingen samt hushållens skuldsättning och prisutvecklingen på bostäder. Efter min inledning ser jag fram emot en livlig diskussion.

Den internationella utvecklingen

Riksbankens bedömning i den senaste inflationsrapporten i maj var att den internationella konjunkturen skulle fortsätta att förstärkas i år och under de kommande två åren. Under sommaren konstaterade vi att det fanns anledning att vara något mer optimistisk om den ekonomiska tillväxten i år. Det höga oljepriset bedömdes förvisso komma att dämpa tillväxten något, men inte i sådan utsträckning att uppgången skulle brytas.

Utvecklingen skiljer sig något åt mellan olika regioner. Vår bedömning i maj var att tillväxten i USA skulle mattas av i slutet av detta år, framförallt till följd av att finanspolitiken antogs bli mindre expansiv. Detta bedömdes i kombination med gradvis stigande räntor dämpa den privata konsumtionen och bostadsinvesteringarna något. Trots avmattningen väntades dock konjunkturutsikterna i huvudsak vara ljusa under de kommande åren. Statistik från andra kvartalet tyder bl.a. på att den privata konsumtionen mattats av något tidigare än väntat. Det är möjligt att detta till viss del beror på det höga oljepriset, som minskat hushållens rea-

■ inkomster. Även om senare data från Förenta Staterna givit ett blandat intryck finns det nog anledning att vara något mindre optimistisk om utvecklingen i USA framöver än vad som låg i bedömningen i maj. En tillväxt i år på knappt 4½ procent framstår nu som trolig. För 2005 och 2006 finns det idag anledning att räkna med ungefär 3½ procents årlig BNP-tillväxt.

Tillväxten i euroområdet bedömdes i den senaste inflationsrapporten successivt tillta i år efter en mycket svag utveckling 2003. Nyinkommen information under sommaren bekräftar i stort denna bild. I Tyskland är det framförallt nettoexporten som bidrar positivt till BNP-tillväxten, medan det i övriga länder, speciellt i Frankrike och Spanien, förefaller vara den inhemska efterfrågan som växer relativt snabbt. För euroområdets del verkar det nu rimligt att räkna med en tillväxt på 2 procent i år och något mer de två närmaste åren.

För Norden och Storbritannien och övriga delar av Europa samt för Latinamerika och Asien har många bedömare sedan slutet av våren reviderat upp sina tillväxtprognoser. Till viss del beror detta på att det kommit en del ny statistik från dessa områden som har varit starkare än vad många hade förväntat sig. Ryssland och en del länder i Latinamerika gynnas dessutom av de höga råvarupriserna. När det gäller Asien är det framförallt synen på den japanska ekonomin som blivit allt mer optimistisk. I slutet på förra året var tillväxten den högsta på femton år. Mycket tyder på att det skett en nedväxling i den japanska tillväxttakten under den allra senaste tiden men i relation till utvecklingen under senare år är den fortfarande relativt stark. I Kina har det skett en snabb industriell expansion med en årlig tillväxt på i genomsnitt knappt 10 procent under de senaste tio åren. Även i år har tillväxten varit hög. En bidragande orsak till den starka utvecklingen är att investeringarna ökat kraftigt. De flesta bedömare räknar dock med att Kina som följd av de åtgärder som nu vidtas för att dämpa efterfrågan kommer att få en något lägre tillväxt under de kommande åren.

Sammantaget är det möjligt, att det nu, liksom vid det penningpolitiska mötet i augusti, finns anledning att vara något mer optimistisk om den ekonomiska tillväxten i omvärlden i år än vad Riksbanken var i maj. Visserligen kan det höga oljepriset komma att dämpa uppgången något samtidigt som det under sommaren har kommit en del mindre positiva signaler från bl.a. USA. Men det förefaller uppvägas av att tillväxten på andra håll i världen ser ut att bli starkare än vad som låg i bedömningen i maj.

Det kan i sammanhanget vara värt att notera att Sveriges handel med länder som t.ex. Kina och Indien fortfarande är relativt liten, men att länderna utanför OECD-området (OECD-19) tillsammans utgör ca 20 procent av Sveriges exportmarknad. Detta kan jämföras t.ex. med USA vars andel av svensk export är drygt 10 procent. Om utvecklingen är stark i dessa länder är detta självklart av stor betydelse för Sverige.

Utvecklingen under sommaren på de finansiella marknaderna har inte helt följt de väntade banorna. Börsutvecklingen har varit förhållandevis svag. Såväl korta som långa räntor har därefter utvecklats svagare än vi trott. Bakom den svagare ränteutvecklingen har legat en osäkerhet i första hand om styrkan i den amerikanska

konjunkturuppgången och det höga oljeprisets inverkan på den globala tillväxten. Osäkerheten förefaller dock åter ha minskat något på senare tid bl.a. till följd av en starkare arbetsmarknadsstatistik i USA. Detta har lett till återhämtning på bör- sen.

När vi i inflationsrapporterna blickar framåt ett par år gäller det att inte ryckas med alltför mycket av de senaste veckornas svängningar på de finansiella marknaderna utan hålla fast vid vår fundamentala, mer långsiktiga bedömning av den ekonomiska utvecklingen. Så länge vi inte påtagligt ändrar vår syn på det framtida konjunktur- och inflationsförloppet finns det därmed som jag ser det inte heller skäl att ändra synen från försommaren på de framtida finansiella förhållandena. Räntorna är i dag låga i ett historiskt perspektiv och de kan väntas stiga något i takt med att det globala resursutnyttjandet ökar. Samtidigt bör kronan komma att förstärkas något med hänsyn bl.a. till de fortsatt mycket stora överskotten i vår handel med andra länder.

Oljepriset och penningpolitiken

I maj räknade vi med att den internationella inflationen skulle öka under året till följd i första hand av ett stigande globalt resursutnyttjande. Utvecklingen sedan dess tyder på att prisuppgången blivit något starkare än väntat. Till viss del är det en följd av det oväntat höga oljepriset. Oljepriset nådde för ett par veckor sedan rekordhöga nivåer och är idag ungefär lika högt som under oljekrisen 1979-80.

En oväntat kraftig ökning av den globala efterfrågan på olja, inte minst från den snabbt växande kinesiska ekonomin, tycks ha varit en viktig drivkraft bakom oljeprisuppgången under 2004. Denna har medfört en tydlig minskning av den lediga kapaciteten i oljesektorn. Till detta har kommit andra faktorer, som t.ex. oro för utvecklingen i Mellanöstern och turerna kring det ryska bolaget Yukos. De snabba, kortsiktiga förändringar som präglat prisbildningen på oljemarknaden tyder också på ett inte oväsentligt spekulativt inslag. Exakt vilken vikt som bör tillmätas olika faktorer från tid till annan är svårt att fastställa. Men klart är att den sammantagna prisuppgången under 2004 har varit efterfrågedriven i större utsträckning, än vid andra tillfällen då oljepriset stigit kraftigt. Oljeprisuppgångarna 1973-74, 1979-80 samt 1990 berodde ju i allt väsentligt på minskningar i utbudet av olja.

Efterfrågan på olja kommer förstas att spela en viktig roll för prisutvecklingen även framöver. En viktig aspekt är att allt fler tidigare ekonomiskt utvecklade länder kommer att ta steget mot en mer energikrävande produktion. Även om nya fyndigheter på ett par års sikt kan tas i bruk talar den snabba tillväxten i många utvecklingsländer för ett förhållandevis högt oljepris också framöver. De flesta bedömare räknar dock med att utbudet kommer att vara så stort att oljepriset faller tillbaka ganska rejält från nuvarande nivåer under de närmaste åren, i takt med att den säkerhetspolitiska oron minskar. Terminspriserna indikerar att oljepriset ska falla tillbaka med mellan 5 och 10 \$/fat under de kommande två åren. På sikt kan man också vänta sig att oljepriset hålls tillbaka genom att mer energieffektiva produktionsmetoder successivt införs även i de nyligen industrial-

serade länderna, på samma sätt som var fallet i västvärlden efter oljekriserna på 1970-talet. Men detta är förmodligen en process som tar ganska lång tid.

En oljeprisökning är ofta problematisk ur stabiliseringspolitisk synvinkel. Skälet är att den tenderar att pressa upp inflationen samtidigt som den har en dämpande effekt på den reala ekonomin. Det blir därmed svårt att samtidigt stabilisera inflation och produktion. Vilken politik som är lämplig måste helt enkelt avgöras från fall till fall och beror bl.a. på varaktigheten i oljeprisuppgången, hur andra priser i ekonomin påverkas och på vilka faktorer som i övrigt driver inflationsprocessen.

Det finns några aspekter på dagens situation som i detta sammanhang kan vara värda att framhålla. Som jag konstaterade tidigare har oljeprisökningen det senaste året i högre grad än vid tidigare kraftiga oljeprisuppgångar berott på att efterfrågan på olja ökat till följd av att världsekonomin expanderar. En oljeprisuppgång som till stor del är ett resultat av hög internationell tillväxt får rimligen mindre negativa realekonomiska konsekvenser än en mer renodlad utbudsstörning.

Till bilden hör förstås också att ekonomierna i västvärlden – och inte minst den svenska – är betydligt mindre beroende av olja än under oljekriserna på 1970-talet. Detta borde innebära att genomslaget av oljeprisökningar på såväl den reala ekonomin som inflationen blir betydligt mer begränsat än vad som då blev fallet. Den bedömning som de flesta idag tycks göra är också att oljeprisökningen under 2004 visserligen kan komma att något bromsa den internationella konjunkturuppgången men att återhämtningen inte kommer att brytas.

Också oljeprisets genomslag på inflationen bör bli mindre än tidigare. Sedan oljeprischockerna på 1970-talet har det i många länder skett ett ekonomisk-politiskt regimskifte som inneburit att en låg och stabil inflation är ett av de centrala målen för den ekonomiska politiken. Idag tycks trovärdigheten för låginflationspolitiken vara hög i de flesta länder, vilket tagit sig uttryck bl.a. i att oljeprisuppgången i varje fall hittills fått små effekter på den förväntade inflationen. Risken för spridningseffekter av en oljeprisökning till löner och övriga priser i ekonomin är därmed rimligen också låg. För svensk del tillkommer dessutom att inflationen ökar från en låg nivå och att avtal på arbetsmarknaden lagts fast för 2005 och 2006, vilket ytterligare minskar risken för spridningseffekter via arbetsmarknaden.

Sammanfattningsvis: det faktum att oljeprisuppgången till viss del är ett efterfrågefenomen, att oljeberoendet minskat och att trovärdigheten för inflationsmålsregimen är hög talar för att det högre oljepriset i huvudsak bör avspeglas i en tillfällig och begränsad höjning av inflationen och att effekterna på realekonomin bör bli ganska små. Om detta stämmer är den allmänna konjunktur- och inflationsutvecklingen mer avgörande för penningpolitiken än oljeprisets utveckling. Detta leder mig över till att diskutera hur utsikterna för svensk ekonomi i stort ser ut under de kommande åren.

Konjunkturen i Sverige

Trots att Riksbanken haft en relativt optimistisk syn på svensk ekonomi jämfört med andra bedömare har vi under det senaste året successivt fått revidera upp våra prognoser. Vår bedömning i maj var att den svenska konjunkturen skulle fortsätta att förstärkas framöver till följd både av en relativt expansiv penning- och finanspolitik och en förväntad konjunkturuppgång i omvärlden. BNP-tillväxten bedömdes uppgå till i genomsnitt knappt 3 procent 2004 till 2006.

En anledning till att det nu finns skäl att revidera upp tillväxten är att exporten återigen stigit oväntat snabbt. Den starka utvecklingen sammanhänger både med att den internationella efterfrågan överlag växt snabbare än väntat och att relativpriset på svensk export blivit oväntat lågt. Som jag tidigare påpekade går ca 20 procent av svensk export till länder utanför OECD-området där tillväxten varit stark. Under första halvåret i år ökade exporten av varor, mätt i löpande priser, med 9 procent jämfört med första halvåret 2003. Svensk export har också gynnats bl.a. av återhämtningen i IT- och kommunikationssektorerna. En stark exportutveckling är emellertid inte något unikt för Sverige; den genomsnittliga exportutvecklingen i EU har varit ungefär lika stark under första halvåret i år.

En annan positiv signal är att en uppgång i investeringarna, som vi och andra bedömare länge har väntat på, tycks ha inletts. Detta bidrog i hög grad till att vi vid det senaste penningpolitiska mötet i augusti såg mer positivt på svensk ekonomi.

Sedan det penningpolitiska mötet i augusti har regeringen och dess samarbetspartier aviserat förslag avsedda att presenteras utförligare i budgetpropositionen som medför att finanspolitiken kan komma att läggas om i en mer expansiv riktning framöver. Det handlar om bl.a. sänkt inkomstskatt för hushållen, slopad arvs- och gåvoskatt, sänkt förmögenhetsskatt samt ökat stöd till kommunsektorn. Totalt beräknas detta innebära en stimulans på drygt 20 miljarder kronor under 2005 och 2006. Hur stor effekten av detta blir på ekonomins tillväxt och på inflationen är inte alldeles lätt att beräkna. Det sammanhänger bl.a. med i vilken utsträckning de ökade intäkterna för hushållen sparas. Med traditionella tumregler kan det kanske röra sig om några tiondelar högre BNP-tillväxt under såväl 2005 som 2006. Som det ser ut nu finns det därmed skäl att tro på en tillväxt över 3 procent i genomsnitt de närmaste två åren.

Trots att ekonomin nu gått ganska bra under nästan två år har utvecklingen på arbetsmarknaden hittills varit svag. Även om efterfrågan på arbetskraft fortfarande är låg bedöms dock situationen ha stabiliserats något. Det historiska mönstret är att sysselsättningen reagerar med en viss eftersläpning på en förändring i produktionen. Det vanliga är att konjunkturuppgångar inleds i industrin vilket efterhand leder till en stigande industrisysselsättning. Så småningom sker även en uppgång i i produktionen i tjänstesektorn, vilket ger en stigande sysselsättning i branschen. Vår bedömning är att så kommer att bli fallet även denna gång. Samtidigt bör man komma ihåg att det under en längre tid har skett en strukturomvandling i svensk ekonomi, där arbeten inom industrisektorn har ersatts med arbeten inom den privata tjänstesektorn. Även denna utveckling kommer rimligen att fortsätta framöver. Detta gör att det inte finns anledning att vän-

■ ta sig någon stark utveckling av industrisysselsättningen under de kommande åren. I den pågående konjunkturuppgången tycks det dessutom ta något längre tid än vanligt för sysselsättningen att komma igång. Arbetade timmar har däremot ökat mer än vad som är normalt för det rådande konjunkturläget. Företagen förefaller alltså ha ökat produktionen genom att i större utsträckning använda redan anställda personer snarare än att nyanställa. Även om osäkerheten om utvecklingen på arbetsmarknaden fortfarande är stor är det ändå troligt att antalet sysselsatta ökar någon gång runt årsskiftet. Ungefär vid samma tid bör arbetslösheten kunna börja minska.

Spiegelbilden av en god tillväxt och en dämpad arbetsmarknad är en fortsatt hög produktivitetstillväxt och ett lågt kostnadstryck i svensk ekonomi. I vilken utsträckning detta är tillfälligt och sammanhänger med konjunkturen eller är en följd av mer långsiktiga faktorer är svårt att avgöra. Det är därför också svårt att bedöma hur produktiviteten kommer att utvecklas framöver. Vår bedömning har varit att den gynnsamma produktiviteten till en del avspeglar mer långsiktiga förändringar men att den också hänger samman med konjunkturläget, och därmed delvis är av mer övergående karaktär. Denna bedömning prövar vi förstas kontinuerligt.

För att kunna bedöma hur efterfrågeläget i ekonomin påverkar den framtida inflationen är det av vikt att ha en god bild av resursutnyttjandet. Det finns dock inte ett enda exakt mått på detta. I den senaste inflationsrapporten var bedömningen att det samlade resursutnyttjandet i ekonomin fortfarande var relativt lågt men att det skulle stiga gradvis och under 2006 nå nivåer där det inte längre skulle hålla tillbaka pris- och löneökningar. Nyinkommen information från t.ex. Konjunkturinstitutet tyder på att resursutnyttjandet fortfarande är relativt lågt, även om alla indikatorer inte är helt samstämmiga. Genomgående tyder de indikatorer som utgår ifrån läget på arbetsmarknaden på ett lågt resursutnyttjande. Den något starkare BNP-tillväxt som det nu finns skäl att räkna med talar dock för att de lediga resurserna kommer att tas i anspråk i en något snabbare takt än vad som låg i bedömningen både i maj och i augusti.

Bostadspriser och skuldsättning

En fråga som av flera skäl är av betydelse för Riksbanken är hushållens skuldsättning och prisutvecklingen på bostäder. Riksbanken ska verka för ett fast penningvärde. Därutöver ska vi främja ett effektivt och stabilt betalningsväsende. Till detta kommer att vi om dessa mål är säkrade också ska försöka ta hänsyn till övriga mål för den ekonomiska politiken t.ex. ekonomisk tillväxt och hög sysselsättning. Hur hushållens skuldsättning och priserna på bostäder utvecklas kan ha betydelse i alla dessa avseenden.

Kopplingen mellan skuldsättningen och prisutvecklingen på bostäder å den ena sidan och inflationen å den andra försöker vi ta hänsyn till när vi gör våra inflationsprognoser. Det kan t.ex. handla om att bedöma hur stor inverkan stigande huspriser har på hushållens förmögenheter och i nästa led på efterfrågan i ekonomin. Det här är inga enkla och självklara samband och även om statistiska stu-

■ dier visar ett tydligt samband mellan dessa olika variabler är det fullt möjligt att det finns bakomliggande förklaringar t.ex. stämningläget i ekonomin, som kan påverka sambanden. Hur som helst gör vi i de prognoser som tas fram så gott vi kan för att beräkna husprisernas och skuldsättningens effekter.

Riksbanken belyser också löpande främst i rapporterna om den finansiella stabiliteten effekterna på betalningsväsendet av husprisernas utveckling och hushållens skulder. Den bedömning vi hittills gjort är att det inte finns några tecken på att prissättningen på fastigheter skulle vara påtagligt ur balans. Hög tillväxt i hushållens disponibla inkomster, låga räntor samt ett lågt bostadsbyggande i kombination med ökad efterfrågan på bostäder kan i stor utsträckning motivera den prisökning som skett på bostadsmarknaden på nationell nivå och dagens skuldsättning. Det är också möjligt att skuldökningen delvis är en anpassning till en ekonomi med - jämfört med tidigare - bättre fungerande finansiella marknader, låg inflation och förväntat relativt låga räntor även framöver. Det mesta talar också för att de flesta hushåll skulle klara sina räntekostnader och amorteringar även om räntorna skulle stiga avsevärt. Inte heller förefaller det troligt att banker och bostadsinstitut skulle riskera förluster som i nämnvärd utsträckning skulle påverka deras kapitalbaser. Så var det inte heller under den finansiella krisen i början av 1990-talet. Bankernas förluster under krisen var visserligen till stor del fastighetsrelaterade, men de kom inte från utlåning där bostäder utgjorde säkerhet utan förlusterna kom från lån med kommersiella fastigheter som säkerhet. Och priserna på kommersiella fastigheter har denna gång inte alls visat samma utveckling som bostadspriserna. Tvärtom har de fallit under konjunktursvackan och ännu inte repat sig.

Återstår gör då effekterna på ekonomin i stort. I detta avseende handlar det kanske i första hand om att skulduppbyggnaden och prisutvecklingen på bostäder skulle visa sig ohållbar, att priserna därför skulle falla och att detta sammantaget skulle leda till en nedgång i den reala ekonomin i stort. Risken för att detta skulle ske hänger förstas samman med hur man ser på bostadspriserna. Om de förefaller vara mycket uppdrivna i relation till tidigare, eller är svåra att motivera med etablerade ekonomiska resonemang, är risken större. Risken för problem sammanhänger också med den ekonomiska utvecklingen i övrigt. Om den är stabil är sannolikheten mindre för att den som skuldsatt sig och köpt en bostad ska ha fattat sina beslut på vad som senare visar sig bli en felaktig grund.

Ett exempel kan belysa den senare tankegången. Ränteläget är idag historiskt lågt. Det talar för att räntan blir högre, något som rimligen flertalet hushåll har tagit med i bilden. Men många har kanske samtidigt räknat med stigande inkomster eftersom det är det normala; räntorna stiger i allmänhet just när tillväxten och därmed inkomsterna i samhället ökar. Häri ligger förstas en risk. För ett par decennier sedan hade vi en längre period med både låg tillväxt och hög inflation. Om detta skulle upprepas - även om det för närvarande inte verkar sannolikt - är det fullt tänkbart att fler hushåll skulle kunna få problem.

Sammanfattningsvis kan man säga att Riksbanken med det arbetssätt vi normalt följer tar hänsyn så gott det går till skuldsättningen och bostadsprisernas effekter på inflationen via effekter på t.ex. konsumtionen och den allmänna efterfrågan.

■ Dessa effekter beaktas i vår inflationsprognos. Därutöver skulle vi kunna vilja väga in effekter på betalningsväsendet och på den allmänekonomiska utvecklingen om vi t.ex. såg en påtaglig risk för en framtida finansiell kris. Vi har i det förtydligande vi gjorde av penningpolitiken 1999 klargjort att vi i en sådan situation tydligt skulle motivera vårt beslut. Självfallet är denna fråga – om riskerna är så stora att de bör ges en särskild vikt i det penningpolitiska beslutet – inte enkel. Det handlar om svåra avvägningar där olika uppfattningar kan förekomma från tid till annan. Hittills har dock överväganden rörande effekterna av bostadspriserna och hushållens skuldsättning på annat än inflationstakten inte spelat mer än en marginell roll för räntepolitiken.

Inflationen och penningpolitiken

Låt mig avslutningsvis sammanfatta hur jag för närvarande ser på inflationen och penningpolitiken. Sedan försommaren har inflationen i Sverige utvecklats ungefär i linje med den bedömning Riksbanken gjorde i maj. Den är låg både med svenska och internationella mått mätt, runt 1 procent. Samtidigt är det viktigt att understryka att det avgörande för penningpolitiken inte är inflationen i dagsläget utan hur vi ser på inflationstrycket i framtiden.

Vid vårt penningpolitiska sammanträde i maj bedömde Riksbanken att inflationen under det kommande året skulle vara relativt stabil för att sedan tillta gradvis till följd av ett stigande internationellt och inhemskt resursutnyttjande. Med hänsyn tagen till de risker vi sett framför oss – främst en något starkare konjunkturuppgång – bedömde vi att inflationen skulle komma att vara i linje med Riksbankens inflationsmål på ett par års sikt. Det var anledningen till att reporäntan lämnades oförändrad. Bilden från i maj förändrades inte så mycket vid sammanträdena i juni och augusti. Vi konstaterade dock i augusti att den ekonomiska utvecklingen föreföll bli något starkare såväl internationellt som i Sverige. Därmed fanns det också skäl att räkna med ett något högre resursutnyttjande. Till detta kom förstås att konjunkturuppgången pågått ytterligare ett par månader.

Hur ska man då idag se på inflationen under de kommande åren? Min egen bedömning är att den slutsats som Riksbanken drog om inflationen vid det förra sammanträdet i augusti i huvudsak står sig. Det är dock troligt att en viss upprevidering av inflationsprognosen kan vara motiverad jämfört med i maj och kanske också jämfört med i augusti. På kort sikt talar det höga oljepriset för detta. Det förefaller dessutom vara rimligt att förvänta sig ett något högre resursutnyttjande under de kommande åren både jämfört med i maj och augusti. För detta talar både de starka siffror som kommit in under sommaren och den mer expansiva finanspolitik som nu verkar trolig. Till bilden hör också den internationella utvecklingen, som verkar bli stark. Med ett något högre resursutnyttjande bör också följa ett jämfört med tidigare bedömningar något ökat inflationstryck under de närmaste åren.

Naturligtvis finns det osäkerhetsfaktorer. Redan tidigare har jag varit inne på den osäkerhet som finns om den internationella utvecklingen. En annan osäkerhets-



- faktor rör utvecklingen på arbetsmarknaden som i sin tur bl.a. sammanhänger med produktivitetens utvecklingen.

Sammantaget är det troligt att det finns skäl att revidera upp inflationsbedömningen något jämfört med inflationsrapporten i våras. Inflationen på ett par års sikt kan ändå väntas bli ungefär i linje med målet. Men i takt med att konjunkturen fortsätter att förstärkas, och det därmed antagligen kommer att finnas mindre lediga resurser i ekonomin, finns det anledning att tro på ett gradvis stigande inflationstryck.

Tack!