ANFÖRANDE

DATUM: 2005-09-29

TALARE: Vice riksbankschef Irma Rosenberg

PLATS: Danske Bank

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

Riksbanken och penningpolitiken

Jag vill börja med att tacka för inbjudan att få komma hit och prata om Riksbanken och penningpolitiken.

Under det senaste året har diskussionen om penningpolitiken varit livlig. Bakgrunden är bland annat den överraskande låga inflationen och den svaga arbetsmarknaden men den snabba ökningen av hushållens skulder och stigande bostadspriser har också funnits med i bilden.

Diskussion om penningpolitiken är viktigt och något som Riksbanken värnar om. Det bidrar till att vi ständigt får anledning att pröva vår politik, våra argument och våra arbetsformer. Inte minst sporrar det oss att ständigt se över vårt prognosarbete och hur vi förklarar våra penningpolitiska beslut. Det är just dessa aspekter jag inledningsvis tänkte tala lite om här idag.

Prognoserna i huvudscenariot i Riksbankens inflationsrapporter har genom åren utgått från antagandet att reporäntan hålls oförändrad under prognosperioden. I samband med inflationsrapporten i mars i år kompletterade vi analysen med nya alternativa prognoser, baserade på antagandet att reporäntan utvecklas i linje med så kallade implicita terminsräntor, som i princip avspeglar marknadens förväntningar om den framtida penningpolitiken. Samtidigt sträckte vi ut tidsperspektivet något i dessa prognoser. Sådana alternativa prognoser fanns också med i inflationsrapporten i juni vid sidan av huvudscenariot, vilket som vanligt baserades på antagandet om konstant reporänta. Från och med nästa inflationsrapport som publiceras den 20 oktober, kommer prognoserna i huvudscenariot istället att bygga på antagandet att ränteutvecklingen följer de implicita terminsräntorna medan en prognos baserad på konstant reporänta kommer att finnas med som ett alternativt scenario i en särskild ruta.

Låt mig redan nu understryka att det här inte innebär någon förändring av den penningpolitiska strategin. Snarare handlar det, som vi framhållit tidigare, om att i första hand öka förståelsen för hur Riksbanken resonerar och samtidigt göra det enklare att utvärdera våra prognoser. Därmed kan vi också skapa bättre förutsättningar för en konstruktiv penningpolitisk debatt.[1]

[1] Se också Heikensten, L., "Tankar om hur det penningpolitiska arbetet kan utvecklas", anförande i Nationalekonomiska föreningen 22 februari 2005 och fördjupningsrutan "Metodförändringar i Riksbankens prognosarbete", Inflationsrapport 2005:1.

Jag tänkte avsluta mitt föredrag med att säga några ord om det aktuella läget.

Den penningpolitiska strategin

Sedan 1993 har penningpolitiken vägletts av ett inflationsmål på 2 procent mätt med konsumentprisindex (KPI) med ett toleransintervall på plus/minus 1 procentenhet. Eftersom penningpolitiken påverkar inflationen med en viss fördröjning måste de penningpolitiska besluten baseras på en prognos för inflationen för de närmaste två åren. Prognoserna i inflationsrapporten har baserats på antagandet att reporäntan hålls oförändrad. För att förklara hur inflationsprognosen påverkar besluten om reporäntan har Riksbanken hänvisat till en enkel handlingsregel: om inflationen, under detta antagande, avviker från målet på ett till två års sikt ska Riksbanken normalt höja eller sänka räntan.

Vi har samtidigt gjort klart att denna enkla handlingsregel i första hand ska ses som en *vägledning* för hur penningpolitiken *i genomsnitt* kan förväntas utformas. Den kan i sin enkelhet inte beskriva alla de överväganden de penningpolitiska besluten är grundade på. Det finns ett antal olika omständigheter som motiverar avvikelser från denna enkla regel, vilket också preciserades i ett förtydligande 1999:[2]

En sådan är då inflationen har påverkats av effekter som bedöms vara tillfälliga men som inte fullt ut hinner klinga av inom tvåårshorisonten. Det är sådana skäl som gör att vi ofta valt att låta inflationsmåttet UND1X, som är rensat för räntekostnader för egnahem (som starkt påverkas av ändringar i reporäntan) och indirekta skatter och subventioner, ligga till grund för våra penningpolitiska beslut. Riksbanken har ibland också valt att låta penningpolitiken vägledas av inflationsmått som är rensade från andra typer av tillfälliga effekter. Exempelvis valde vi under större delen av 2003 och i början av 2004 att utgå från ett inflationsmått rensat för energiprisernas utveckling eftersom energiprisförändringarna gav upphov till kraftiga men övergående fluktuationer i inflationen. Det kan i detta sammanhang vara värt att påpeka att vi under sådana perioder på förhand alltså räknat med att *KPI*-inflationen inte kommer att ligga på målet på ett till två års sikt, men att det inte fanns anledning att vidta penningpolitiska åtgärder för att få den att återvända till målet.

Det andra fallet som motiverar en avvikelse från regeln är då inflationen av någon anledning har kommit att avvika markant från målet och då en penningpolitik som syftar till en snabb återgång till målet bedöms kunna få stora negativa effekter på produktionen och sysselsättningen. Exempelvis kan en kraftig oljeprisuppgång leda till stora kostnadsökningar för företagen, vilket i sin tur kan leda till både höjda priser och minskad produktion. I sådana situationer har vi gjort klart att det kan vara motiverat med en mer flexibel politik som ger något långsammare anpassning mot inflationsmålet för att undvika alltför stora svängningar i den reala ekonomin.

Även om vi ibland har valt att lyfta fram andra inflationsmått än KPI vill jag vara tydlig med att det inte finns något enskilt inflationsindex som dels alltid fångar upp alla för penningpolitiken relevanta effekter, dels alltid rensar bort de inflationsimpulser som penningpolitiken inte bör motverka. En nackdel med att använda olika inflationsmått i olika situationer är att det kan skapa osäkerhet om

[2] Se Heikensten, L., "Riksbankens inflationsmål – förtydliganden och utvärdering", *Penning- och valutapolitik*, 1999:1.

hur inflationsmålet är definierat även om vi försöker vara mycket tydliga med varför ett visst inflationsmått vid ett givet tillfälle bedöms ge den bästa bilden av det underliggande pristrycket och därmed inflationens utveckling på lite sikt. Det finns dock ett sätt att minska behovet av att använda sig av flera olika inflationsmått som också tydliggör de avvägningar penningpolitiken kan stå inför. Det är att göra prognoser för mer än två år, dvs. förlänga prognoshorisonten något. Med en längre prognoshorisont kan man på ett tydligare sätt illustrera när olika störningar har effekter som är tillfälliga och hur de faller bort efter hand utan att varaktigt påverka inflationen. Det kan därmed bidra till att förbättra pedagogiken och förhoppningsvis även minska den osäkerhet kring penningpolitikens inriktning som ibland kan uppstå bland marknadens aktörer. Det här betyder inte, och det vill jag vara tydlig med, att vi ändrar vår syn på den normala målhorisonten. Vi avser även fortsättningsvis att i normalfallet föra inflationen tillbaka till målet inom två år när det uppstått en avvikelse. Men det kan vara enklare att förklara de avvägningar politiken står inför om man sträcker ut tidsperspektivet för prognoserna något.

Låt mig också lyfta fram några aspekter som talar för ett huvudscenario baserat på ett mer realistiskt antagande om reporäntan.

Fördelar med antagandet att reporäntan utvecklas i linje med de implicita terminsräntorna

Att basera prognoserna i huvudscenariot på antagandet om en konstant styrränta har länge varit praxis bland länder som valt att låta ett inflationsmål styra penningpolitiken. Detta antagande gör det enkelt att motivera förändringar i politiken; om den prognostiserade inflationen avviker från målet vid oförändrad reporänta, visar det att det finns skäl att överväga en ändring av reporäntan. Denna ordning har fungerat väl och har varit motiverad av pedagogiska skäl. Den har givit en tydlighet i kommunikationen som har varit särskilt viktig i etableringsfasen av den nya penningpolitiska regimen.

Samtidigt finns det vissa problem med en inflationsprognos baserad på ett antagande om oförändrad reporänta. Om man vill göra prognoser i ett lite längre tidsperspektiv, som jag nyss beskrev, blir antagandet om oförändrad reporänta mer orealistiskt. Även i vissa andra sammanhang kan det vara komplicerat att göra konsistenta prognoser baserade på detta antagande. Det gäller till exempel om det finns marknadsförväntningar om betydande styrränteändringar. Då kan det vara svårt att förena ett antagande om att reporäntan hålls konstant med rimliga prognosbanor för till exempel långa räntor och valutakurser som i hög grad beror på förväntningar om utvecklingen av korta räntor.

Antagandet om att reporäntan utvecklas enligt de implicita terminsräntorna innebär att Riksbanken i prognosen tar hänsyn till att marknadsaktörerna faktiskt gör bedömningar av hur Riksbanken bedriver penningpolitiken över konjunkturen och anpassar sitt agerande därefter. Detta är något som inte beaktas i prognoser som bygger på antagandet om konstant reporänta.

Metoderna i analys- och prognosarbetet har successivt utvecklats och vår bedömning är nu att den ansats som hittills använts i huvudscenariot har kommit att uppfattas som en alltför stark restriktion, i vissa avseenden även för pedagogiken. Kunskaperna om hur penningpolitiken normalt bedrivs är nu också så etablerade att fördelarna med att göra prognoser baserade på en mer realistisk räntebana än

antagandet om en konstant reporänta överväger eventuella risker med att byta ränteantagande från kommunikationssynpunkt.

Ytterligare en nackdel med en inflationsprognos baserad på ett antagande om oförändrad reporänta är att det är svårt att jämföra Riksbankens prognoser med andra bedömares prognoser som inte är baserade på samma antagande. Eftersom det i de flesta fall inte heller är sannolikt att reporäntan kommer att vara oförändrad i ett tvåårsperspektiv blir det också svårt att göra meningsfulla utvärderingar av inflationsprognosen i efterhand. Om reporäntan inte har lämnats oförändrad under hela tvåårsperioden ska ju våra prognoser normalt inte slå in.

Detta utgör viktiga skäl till att huvudscenariot fortsättningsvis inte baseras på antagandet om att reporäntan hålls oförändrad utan istället på antagandet att den utvecklas i linje med marknadens förväntningar. Det kan förtjäna att nämnas att Norges Bank och Bank of England nyligen har gjort likartade förändringar i sina inflationsrapporter.

Val av räntebana

Det finns några olika metoder som kan användas för att illustrera en mer realistisk räntebana än oförändrad styrränta. En är att centralbanken själv försöker lägga en räntebana som den, vid det aktuella prognostillfället, bedömer ge bäst måluppfyllelse. Ett alternativ är att basera prognoserna på *marknadens förväntningar* om reporäntan. Information om dessa kan man få genom enkätstudier eller indirekt genom implicita terminsräntor som kan utläsas ur den så kallade avkastningskurvan för räntebärande papper med olika löptider.

Vi har valt att i det nya huvudscenariot basera inflationsprognosen på implicita terminsräntor, i första hand därför att detta är ett förhållandevis hanterligt sätt att avläsa marknadens förväntningar och att få fram ett rimligt antagande för den framtida penningpolitiken. För de penningpolitiska slutsatserna har det dock i de flesta fall ingen avgörande betydelse om inflationsprognosen baseras på marknadens förväntningar enligt enkätstudier, implicita terminsräntor eller på en av centralbanken specificerad räntebana.

Det bör också påpekas att de implicita terminsräntorna inte exakt speglar marknadens förväntningar om framtida reporäntor på grund av förekomst av löptidspremier och andra former av riskjusteringar, men de bör, trots detta, ändå ge en god approximation.[3] Under de flesta omständigheter är de implicita terminsräntorna ett mer realistiskt antagande för penningpolitiken än den konstanta reporäntan.

Betydelsen för den penningpolitiska strategin

Jag vill återigen betona att de förändringar i prognosarbetet som jag nu beskrivit inte innebär någon grundläggande förändring i den penningpolitiska strategin. Även i fortsättningen kommer penningpolitiken normalt att inriktas på att föra inflationen till målet inom en tvåårsperiod. Behov av en långsammare anpassning mot målet vid större avvikelser med risk för stora negativa realekonomiska effekter kommer i fortsättningen, precis som tidigare, att beaktas i de penningpolitiska

[3] Se Alsterlind, J. & Dillén, H., "Penningpolitiska förväntningar och terminspremier", *Penning- och valutapolitik*, 2005:2

övervägandena. Detsamma gäller tillfälliga fluktuationer i inflationen som inte behöver motverkas med penningpolitiska åtgärder.

Det är viktigt att inse att antagandet att reporäntan utvecklas som de implicita terminsräntorna inte utgör någon utfästelse från Riksbanken att så ska ske lika lite som antagandet om konstant reporänta har varit det. Övergången till ett huvudscenario där vi utgår från de implicita terminsräntorna medför inte heller några konsekvenser för den penningpolitiska strategin. Även fortsättningsvis kommer beslut om när reporäntan skall ändras och med hur mycket att bero på en rad olika bedömningar av hur inflationen och den reala ekonomin väntas utvecklas i framtiden. Som vanligt kommer direktionens analys och slutsatser kring penningpolitiken att redovisas i pressmeddelanden och i protokollen från de penningpolitiska mötena.

Det aktuella penningpolitiska läget

Låt mig nu gå över till hur jag ser på det aktuella penningpolitiska läget.

Uppgången i omvärlden fortsätter trots olja och orkaner

I juni var vår bedömning att tillväxten i omvärlden skulle bli god både i år och de kommande två åren. Men vi kände en osäkerhet beroende på de tendenser till avmattning som funnits under våren. I USA såg det i juni ut som om de svaghetstecken som noterats varit tillfälliga, medan tillväxten i euroområdet hade dämpats mer än väntat. Vi reviderade därför ned bedömningen för euroområdet men kände fortfarande en viss oro för att utvecklingen kunde bli ännu svagare. Informationsflödet under sommaren talade sedan i huvudsak för en ganska gynnsam utveckling i omvärlden. Det gjorde att vi vid vårt penningpolitiska möte i augusti kände oss mindre osäkra på bedömningen vi gjort i juni. Uppbromsningen under våren var tillfällig och tillväxten i omvärlden skulle fortsätta i god takt.

Som så många gånger tidigare de senaste åren har oljepriserna blivit betydligt högre än vi räknat med. I grunden handlar det om att efterfrågan på olja stigit kraftigt på senare år, särskilt i länder som Kina och Indien, utan att produktionskapaciteten i olje- och raffinaderiindustrierna byggts ut i tillräcklig omfattning och att därför produktionsresurserna, särskilt inom raffinaderisektorn blivit hårt ansträngda. Det gör att utbudsstörningar av olika slag lätt skapar nervositet på marknaden med stigande oljepriser som resultat. Under den senaste månaden är det bland annat orkanernas härjningar i Mexikanska Golfen som skapat oro och fått priserna på olja och oljeprodukter att skjuta i höjden. Orsaken är naturligtvis att en stor del av USA:s oljeproduktion och raffineringskapacitet är lokaliserad i området och farhågorna har varit stora att en betydande del av den kapaciteten skulle slås ut under längre tid. Ännu är det för tidigt att fullt ut överblicka skadorna, men det tycks som om oljesektorn inte drabbats så hårt som många befarat. Som i de flesta fall med naturkatastrofer av det här slaget handlar konsekvenserna i första hand om stort mänskligt lidande och även materiella förluster för invånarna i de drabbade områdena.

De flesta makroekonomiska bedömare verkar så här långt räkna med att det inte kommer att bli några varaktiga effekter på tillväxten i USA eller resten av världen av händelserna i Mexikanska Golfen. Bedömningen att effekterna på tillväxten blir tillfälliga låg också till grund för den amerikanska centralbankens beslut i förra veckan att höja styrräntan med ytterligare 25 punkter till 3,75 procent. Tillväxten

i USA blir troligen lägre andra halvåret i år men väntas stiga igen under första halvåret nästa år, när återuppbyggnadsarbetet drar upp aktiviteten.

Inflationstrycket i omvärlden har hittills varit lågt trots att tillväxten varit starkare än på många år. God produktivitetstillväxt och relativt gott om lediga resurser har hittills hållit tillbaka kostnadstrycket i många länder och att lågkostnadsländerna ökat sin andel av världshandeln har ytterligare bidragit till att hålla ned prisstegringstakten. De höga oljepriserna har emellertid medfört att inflationen har blivit något högre den senaste tiden än vi räknat med och vi får därför med all sannolikhet justera upp prognosen för den internationella prisutvecklingen något i år och nästa år när vi lägger fast vår nästa inflationsrapport om knappt en månad.

God tillväxt i Sverige

Även i Sverige skedde en uppbromsning i tillväxten i början av året och det var ny information som visade att tillväxten i den svenska ekonomin var betydligt svagare under första kvartalet än vi hade räknat med tidigare, som var det viktigaste skälet till att direktionen beslutade att sänka reporäntan med 0,5 procentenheter vid det penningpolitiska mötet i juni. Även om vi bedömde att det var en tillfällig avmattning resulterade detta ändå i att vi fick sänka vår prognos för tillväxten och resursutnyttjandet framöver relativt mycket och vår prognos för inflationen understeg därmed målet under hela prognosperioden.

Även för den svenska ekonomin såg den nya informationen som sedan blev tillgänglig under sommaren ut att bekräfta att den låga tillväxten under första kvartalet i år var en tillfällig avmattning. Tillväxten förstärktes under andra kvartalet och låg då helt i linje med vår bedömning i inflationsrapporten i juni. Samtidigt reviderades tillväxttalen för första kvartalet upp något. Det har fått några bedömare att ifrågasätta om vi tog i för mycket när vi sänkte räntan i juni. Men trots att inledningen av året inte blev fullt så svag som det såg ut i juni är vår bedömning fortfarande att tillväxten och resursutnyttjandet i år blir betydligt lägre än vad vi räknade med i början av det här året. Även om vi hade haft tillgång till de reviderade siffrorna för första kvartalet redan i juni hade det därför, enligt min mening, inte ändrat grunderna för det beslut om reporäntan som vi då fattade.

Vid vårt augustimöte valde vi att låta reporäntan vara oförändrad. Den svenska BNP-tillväxten bedömdes bli något högre de kommande åren jämfört med den bedömning som vi räknade med i inflationsrapporten i juni, vilket delvis sammanhängde med sänkningen av reporäntan. Tillsammans med de stigande oljepriserna motiverade det en viss uppjustering av inflationsprognosen. Inflationen väntades återgå till inflationsmålet på ett par års sikt. Som framgår av protokollet från vårt augustimöte var vi i direktionen då överens om att lämna reporäntan oförändrad.

I fjol var det exporten som drev upp tillväxten. I år utvecklas exporten betydligt svagare, men istället blir den inhemska efterfrågan viktigare som drivkraft. Framförallt konsumtionen, både den privata och den offentliga ser ut att bli starkare än vi räknade med i juni, vilket delvis är ett resultat av att den ekonomiska politiken är mer expansiv än vad som låg i våra beräkningar i juni. Företagens investeringar fortsätter också att öka.

Budgetpropositionen som presenterades den 20 september har en mer expansiv finanspolitisk inriktning än vi räknade med i juni. Det finns förslag till åtgärder på både skatte- och utgiftsområdet för att stimulera såväl privat som offentlig kon-

sumtion och efterfrågan på arbetskraft i den privata sektorn. Som exempel kan nämnas höjda tak i sjuk- och föräldraförsäkringen, höjda barnbidrag, ett sysselsättningspaket över två år som ger möjlighet till jobb, utbildning eller praktik för 55000 personer och en ökning av antalet högskoleplatser. Det sista steget i kompensationen för den allmänna pensionsavgiften tas också. Huvuddelen av stimulanserna införs 2006 och jämfört med vad som ingick i våra beräkningar i juni kan de uppskattas ge en viss försvagning av de offentliga finanserna och en ökning av efterfrågetillväxten 2006. Den offentliga konsumtionen, särskilt den kommunala, har utvecklats svagt hittills i år samtidigt som kommunernas finanser ser ut att stärkas kraftigt. Det talar för att det kan bli en ganska stark utveckling av den kommunala konsumtionen framöver, särskilt under nästa år.

Läget på arbetsmarknaden är svårbedömt. Metodbytet i arbetskraftsundersökningen gör att det är ovanligt besvärligt att tolka statistiken över sysselsättningen. Men nu finns det ändå tecken på att det kan vara på väg att ljusna på arbetsmarknaden. Antalet arbetade timmar ökade enligt nationalräkenskaperna under andra kvartalet. Samtidigt ökade medelarbetstiden, vilket kan förklara att det inte skedde någon påtaglig ökning av antalet reguljärt sysselsatta personer. När produktionen ökar kan företagen till att börja med klara det genom att redan anställda arbetar mer, men förr eller senare måste också anställningarna följa efter uppåt. Att antalet lediga platser ökar talar för att företagen nu har börjat dra till sig nya medarbetare. Ett annat positivt tecken är att varslen går ned. Under andra kvartalet var det framför allt i bygg- och tjänstesektorerna som antalet arbetade timmar ökade. Konjunkturinstitutets kvartalsbarometer tyder på att det finns fortsatta planer på att öka sysselsättningen i dessa sektorer.

Den höga produktivitetstillväxten i den svenska ekonomin under de senaste åren har bidragit till att arbetsmarknaden har utvecklats svagt trots att tillväxten varit god. Under andra kvartalet i år dämpades emellertid produktivitetstillväxten något. Det finns anledning att räkna med att produktiviteten av konjunkturskäl växer något långsammare de kommande åren jämfört med de senaste åren, när vi kommer längre fram i konjunkturförloppet. Bidraget till tillväxten från exportsektorn får då mindre tyngd samtidigt som bidraget ökar från mer inhemskt orienterade tjänstesektorer med lägre produktivitetstillväxt. Samtidigt finns det tecken på att det skedde en mer varaktig stegring i produktivitetens tillväxttakt under 90-talet, som kan ha att göra med till exempel IT-teknologin och ökad konkurrens. Ändå finns det skäl att räkna med en ökning av den reguljära sysselsättningen de närmaste åren.

Resursutnyttjandet utgör viktigt underlag för att bedöma inflationsutvecklingen framöver. I juni räknade vi med att den svagare tillväxten skulle innebära att resursutnyttjandet snarast faller i år för att sedan stiga långsamt de kommande åren. Den bilden lär stå sig rätt väl även om resursutnyttjandet nu kan väntas bli något högre när tillväxten framöver blir något starkare. Det gör också att inflationen kan stiga något mer än juniprognoserna förutsatte.

När vi diskuterat penningpolitiken i direktionen de senaste åren har den snabba ökningen av hushållens upplåning och bostadspriserna varit en del i bilden. Ett skäl för Riksbanken att noga följa utvecklingen av huspriserna och hushållens skuldsättning är att huspriserna påverkar hushållens sparande- och konsumtionsbeslut och därmed också produktionen och sysselsättningen. Det är något vi måste försöka beakta när vi gör våra prognoser för tillväxten och inflationen. En fråga vi då också har anledning att ställa är om utvecklingen är långsiktigt hållbar eller om det finns risk att den skenar iväg alltför snabbt. Det senare skulle nämligen

kunna leda till en mer drastisk anpassning längre fram som driver ned ekonomin i en djupare och mer utdragen svacka som blir svår att hantera för den ekonomiska politiken. Det är risker som vi måste väga in när vi fattar våra beslut om penningpolitiken. Vår bedömning är så här långt att priserna på småhus och också den ökade hushållsupplåningen i huvudsak kan förklaras av traditionella efterfråge- och utbudsfaktorer. Det låga ränteläget och ökad konkurrens på bolånemarknaden har bidragit till att hålla uppe kredittillväxten. Demografi och flyttmönster spelar också en roll. De spekulativa inslagen på den svenska småhusmarknaden, som skulle kunna bidra till uppkomsten av en husprisbubbla, bedöms vara små. Men detta utesluter inte att det kan komma framtida prisfall. Vanliga konjunktursvängningar kan påverka efterfråge- och utbudsförhållandena på ett sådant sätt att priserna på småhus faller. Vår bedömning är att hushållen överlag klarar av amorteringar och ränteutgifter även om räntenivån skulle höjas från nuvarande nivå. Men det hindrar inte att det kan finnas många enskilda hushåll som har dragit på sig för stora skulder. Det är viktigt att ha klart för sig att räntorna nu är historiskt låga vilket talar för att de förr eller senare kan väntas stiga. Det måste man som låntagare se till att den egna ekonomin tål.

Sammantaget bidrar den mer expansiva ekonomiska politiken till att efterfrågan kan väntas bli något starkare de kommande två åren än vi räknade med i juni. Detta tillsammans med den information som kommit in sedan vårt senaste penningpolitiska möte i augusti talar enligt min mening för att det precis som då finns skäl att tro på en något högre inflation än i den förra inflationsrapporten i juni. Inflationen är idag mycket låg men inflationsutsikterna framöver talar för att den kommer att stiga. Den senaste tiden har inflationen blivit högre än väntat och det beror främst på oljepriset. Rensat för den typen av tillfälliga effekter finns ändå skäl att vänta sig en uppgång i inflationen i takt med att konjunkturen förstärks. God produktivitet och hög konkurrens kommer dock att dämpa prisökningarna även framöver. Hur dessa olika faktorer ska vägas samman till en inflationsprognos och en penningpolitisk bedömning kommer jag att ägna en stor del av min tid åt fram till Riksbankens nästa penningpolitiska möte den 19 oktober.