



ANFÖRANDE

DATUM: 2005-10-20
TALARE: Riksbankschef Lars Heikensten
PLATS: Finansutskottet, riksdagen, 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

■ Inledning om penningpolitiken

Låt mig börja med att tacka för inbjudan hit till finansutskottet.

Vi har nu i drygt tio år arbetat med inflationsmål i Sverige. Öppna utfrågningar har vi haft på det här viset sedan 1994. De utgör en av hörnstenarna i Riksbankens strategi för öppenhet och är ett viktigt instrument för att vinna demokratisk legitimitet för penningpolitiken.

Det är idag sista gången jag har tillfälle att uppträda inför utskottet i min roll som riksbankschef. Mot den bakgrunden tänkte jag börja med en tillbakablick. Vad har vi uppnått under de här åren? Vad är det som gått bra respektive mindre bra? Jag tänker också ta upp ett par frågeställningar rörande uppläggningspolitiken; vilka förväntningar är rimliga att ha? Hur bedrivs politiken och hur kan den utvecklas? Detta är frågor som är aktuella inte minst mot bakgrund av den diskussion som förts. Slutligen tänker jag tala om den bedömning av ekonomin och inflationen framöver som redovisas i inflationsrapporten och hur jag ser på den framtida penningpolitiken.

Utvecklingen de senaste tio åren

Som ni alla säkert kommer ihåg drabbades vårt land av en djup ekonomisk kris i början av 1990-talet. Denna kris skulle på ett mer allmänt plan kunna beskrivas som en dramatisk slutpunkt på nästan tjugo års stabiliseringspolitiska problem. Den svenska ekonomin hade kännetecknats av en ohållbar kostnadsutveckling som hade sitt ursprung i pris- och löneökningar som hela tiden kom på kollisionskurs med den fasta växelkursen. Resultatet blev en rad devalveringar, blygsam tillväxt, dålig produktivitet utveckling och mer eller mindre stillastående reallöneökningar för löntagarna. Utvecklingen var påfallande svag både jämfört med tidigare perioder och i förhållande till andra länder. Under krisåren förvärrades situationen ytterligare. Arbetslösheten fyrubblades inom loppet av några år och statsfinanserna försämrades dramatiskt. Ränteläget steg okontrollerat och räntedifferensen mot Tyskland uppgick tidvis till flera procentenheter.

■ *Goda resultat*

Idag, drygt tio år efter krisen, är läget ett helt annat. Den nya inriktningen av stabiliseringspolitiken – som omfattade avgörande förändringar i uppläggningsen av både finanspolitiken och penningpolitiken – har lett till att inflationen numera håller sig relativt stabilt runt målet om en inflationstakt på två procent (diagram 1). Den lägre inflationstakten har inte varit förknippad med en svagare utveckling av produktionen, snarare tvärtom. BNP-tillväxten har i genomsnitt varit ungefär en halv procentenhet högre per år det senaste decenniet än de två tidigare och även de realekonomiska svängningarna verkar ha minskat (diagram 2). Produktivitetstillväxten har varit överraskande stark, starkare än i resten av EU, och de flesta verkar idag vara överens om att den långsiktiga produktivitetstillväxten, och därmed den potentiella tillväxten i ekonomin, har höjts. Reallönerna har också förbättrats påtagligt; sedan 1995 har de i genomsnitt ökat med ungefär 2,5 procent per år, jämfört med knappt 1 procent i genomsnitt under 1970- och 1980-talen (diagram 3). Sysselsättningsutvecklingen har inte varit fullt lika bra, men det förtydligar ändå att påpekas att situationen idag är betydligt bättre än den var i mitten av 1990-talet. Vid den tiden var det vanligt med bedömningar som tydde på att arbetslösheten skulle kunna bita sig fast runt 8 procent.

Vi som var med under krisåren vet att den här utvecklingen ingalunda var självklar. Att en omläggning av *stabiliseringspolitiken* kom till stånd är kanske i sig inte så förvånande mot bakgrund både av allvaret i den dåvarande situationen och av de krav som ställdes från en omvärld med fria kapitalrörelser. Men den beslutsamhet och snabbhet med vilken förändringarna genomfördes är något som fortfarande lyfts fram när jag talar med kollegor utomlands. Jämfört med andra länder är det kanske framförallt förändringarna inom finanspolitiken som gör att Sverige utmärker sig trots att gränserna för det finanspolitiska ramverket tänjts en del under senare år – inflationsmålspolitik bedrivs ju numera i ett tjugotal länder världen över och det finns också andra skäl än inflationsmålpolitiken som bidragit till lägre prisökningar globalt. De förhållandevis goda statsfinanserna har varit en stor styrka för vårt land under de senaste tio åren. Kraven skärps nu om vi ska klara utmaningarna med en åldrande befolkning framöver.

Mer överraskande i positiv bemärkelse har kanske *lönebildningen* varit. Det är inte så länge sedan den svenska lönebildningen i ekonomkretsar brukade lyftas fram som ett varnande exempel för omvärlden. Men med något enstaka undantag har lönebildningen i Sverige sedan mitten av 1990-talet fungerat bra från ett makroekonomiskt perspektiv. Att LO uttalat att "Riksbanken är löntagarnas bästa vän", tycker jag tydligt understryker att något har hänt. Reallönerna har utvecklats positivt i förhandlingar som tagit sin utgångspunkt i stabila inflationsförväntningar (diagram 4). Därmed inte sagt att lönebildningen och arbetsmarknadens funktionssätt är perfekta. Framtiden kommer antagligen att ställa ännu större krav på en mer produktivetsbaserad lokal eller individuell lönebildning.

Den starka *produktivitetstillväxten* har varit ett annat överraskande positivt drag i utvecklingen (diagram 5). I början av 1990-talet fanns det inget som pekade i denna riktning. Varför skulle man i så fall vid denna tid ha tillsatt en produktivetsdelegation? Den goda produktivetsutvecklingen har förstås varit avgörande för reallönelyften. Men den har också inneburit att företagen inte behövt nyanställa i samma omfattning som tidigare, vilket bidragit till den svaga sysselsättningsutvecklingen under senare år. Vi vet egentligen inte varför produktiviteten förbättrats så starkt även om det finns ett antal hypoteser enligt vilka IT-

■ explosionen, avregleringar och ökad global konkurrens är viktiga förklaringsfaktorer. För Riksbankens del är det viktigt att förstå detta bättre om vi ska kunna göra goda bedömningar av inflationen. Än viktigare är förstås att i den ekonomiska politiken göra vad som är möjligt för att den positiva utvecklingen ska kunna fortsätta. Högre reallöner förutsätter i längden en ökad produktivitet.

Två problemområden

Allt har dock inte varit lika positivt. *Utbudet av arbetskraft* har inte utvecklats så gynnsamt som man hade kunnat hoppas. Stora grupper står idag utanför arbetsmarknaden och sysselsättningen har ökat långsammare de sista tio åren än önskvärt. En fortsatt svag utveckling av arbetskraftsutbudet innebär konkret att svensk ekonomi kommer att slå i kapacitetstaket tidigare och att Riksbanken kan komma att tvingas att höja räntan vid en lägre tillväxt än vad som annars vore fallet. En annan dimension av problemet är att det med den åldrande befolkningen följer högre utgifter för vård, omsorg och pensioner, som belastar de offentliga budgetarna. Med risk för att verka tjugig, eftersom detta är något som påpekats av många i debatten, vill jag ändå understryka att det enda realistiska sättet att mildra dessa effekter är att fler arbetar och betalar skatt och färre är beroende av transfereringssystemen. Inom detta område ligger en av den ekonomiska politikens största utmaningar framöver.

En annan faktor som överraskat negativt är *kronans* utveckling. Om någon för tio år sedan – när jag började i Riksbanken – sagt till mig att vi skulle få en så god makroekonomisk utveckling som vi haft skulle jag aldrig kunnat föreställa mig att kronan skulle komma att utvecklas så svagt som den faktiskt gjort. Frågan är varför detta skett? Traditionella förklaringar som tar sin utgångspunkt i konkurrenskraft, relativa inflationstakter eller tillväxttakter räcker inte särskilt långt. Mot den här bakgrunden har Riksbanken inlett ett större arbete med deltagande av utomstående akademiker för att bättre förstå utvecklingen. Frågor som har att göra med bl.a. skattesystemet, företagens lokalisering och investeringsutvecklingen kommer att belysas i detta sammanhang. Klart är samtidigt att den svaga växelkursen periodvis varit en hjälp t.ex. under senare delen av 1990-talet, då en stark exportutveckling kunde kompensera för en svag inhemsk efterfrågan. Men det finns också en annan sida av saken. En alltför svag krona är inte bra för svenskar-
nas levnadsstandard.

Ett par ord om Riksbanken

Vid utfrågningarna i finansutskottet brukar jag som regel inte tala om utvecklingen inom Riksbanken. Idag tänkte jag göra ett undantag och för er, våra ägare, redovisa några utvecklingsdrag. Vid mitten av 1990-talet lade vi som då var i Riksbankens ledning, min företrädare Urban Bäckström, min efterträdare Stefan Ingves och jag själv, fast en kurs för organisationen som utgick ifrån några ganska enkla principer. Vi skulle eftersträva en koncentration till bankens huvuduppgifter; penningpolitiken och den finansiella stabiliteten. Inom dessa områden skulle uppbyggnaden av en ökad analytisk kapacitet och kompetens stå i förgrunden. Därutöver skulle vi eftersträva en ökad öppenhet såväl internt som gentemot omvärlden. Det här är principer som väglett arbetet under de senaste tio åren. De förändringar som skett är ganska betydande. Antalet anställda i Riksbanken inklusive bolag har reducerats från mer än 1200 till drygt 400, vilket idag gör oss till

en av de minsta centralbankerna i Europa. Ändå har vi inom våra huvudområden kunnat öka de tillgängliga resurserna rejält. Vi har idag betydligt fler personer som arbetar med att analysera penningpolitiska och stabilitetsorienterade frågeställningar än för tio år sedan. Den akademiska nivån har också höjts markant, vilket exempelvis tar sig uttryck i att vi idag har avsevärt fler anställda med högre akademiska examina i organisationen än vi hade för tio år sedan.

Också betoningen av öppenhet har fått tydliga konsekvenser. Vi publicerar ett omfattande underlag som visar hur vi resonerar när vi fattar räntebesluten, riksbankschefen utfrågas i finansutskottet under öppna former och direktionens ledamöter är ofta ute i landet och informerar om och diskuterar Riksbankens arbete. När olika centralbanker jämförs med avseende på öppenhet placerar vi oss regelbundet mycket högt (diagram 6). Denna öppenhet har enligt min uppfattning varit central när förtroendet för Riksbanken och inflationsmålet gradvis har byggts upp. Den är också viktig för att göra det möjligt att löpande granska Riksbankens arbete på ett seriöst sätt.

En indikation på att vi kommit en bit i vår strävan att skapa en hållfast penningpolitisk regim är det som hände i samband med att Urbans Bäckström aviserade sin avgång i maj 2002 och när jag själv gjorde motsvarande för ett par veckor sedan. I ingetdera fallen ledde det till några påtagliga effekter på vare sig växelkursen eller räntebilden. Lite osäker blev jag förstås på om jag verkligen skulle vara enbart glad för detta. Men det tror jag att det finns skäl att vara, det visar nämligen att vi har en penningpolitisk regim som är stabil och föga personberoende.

Inflationsmålpolitiken – några tankar inför framtiden

Det makroekonomiska utfallet har som sagt varit förhållandevis gott under de senaste tio åren. Det hindrar naturligtvis inte att det finns frågeställningar som är värda att diskutera och mycket som kan bli bättre. Detta gäller givetvis också inom penningpolitikens område. En viktig frågeställning i detta sammanhang är vilka förväntningar man kan ha på penningpolitiken. Om förväntningarna är alltför högt ställda riskerar det att leda till att fel frågor diskuteras och i värsta fall till ett politiskt missnöje som undergräver den uppläggning som idag gäller för penningpolitiken.

Rimliga förväntningar

Enligt riksbankslagen ska Riksbanken säkra ett fast penningvärde. Det har vi operationaliserat som ett mål för inflationen på 2 procent. Att lagstiftaren varit tydlig om att det är låg inflation som ska vara målet för penningpolitiken och inte exempelvis hög tillväxt eller låg arbetslöshet, beror på att det över en längre tidsperiod bara är inflationen som Riksbanken kan styra. Det är därför inte meningsfullt, kanske t.o.m. kontraproduktivt, att ge intryck av något annat. Det tål exempelvis att upprepas att man, om man varaktigt vill sänka arbetslösheten, måste försöka påverka den strukturella delen av arbetslösheten, dvs. den del som inte beror på att efterfrågan på varor och tjänster i ekonomin fluktuerar. Det är då helt andra åtgärder än penningpolitik som måste till. Det handlar framförallt om åtgärder som påverkar arbetsmarknadens sätt att fungera och som skapar en gynnsam miljö för uppkomsten och tillväxten av företag. Detta hindrar naturligtvis inte att Riksbanken helt i linje med förarbetena till lagen ska bidra så gott det går till att

■ övriga ekonomisk-politiska mål uppnås. Villkoret är att vårt mål, en låg och stabil inflation, inte äventyras.

Faktum är att utvecklingen de senaste åren visar att uppgiften att säkra en inflation i linje med vårt mål är svår nog. Det har inträffat upprepade strukturella förändringar som varit svåra att fullt ut parera med ränteändringar. Att i god tid förutse strukturella skift är sällan möjligt, än mindre att uppskatta deras kvantitativa effekter på inflationen. Därför kan de ofta medföra att inflationen avviker från målet. Under de senaste tio åren har det, som jag var inne på tidigare, inträffat ett antal förändringar av strukturell karaktär som mer eller mindre alla bidragit till att pressa tillbaka inflationen.

När Riksbanken med förändringar av styrräntan påverkar inflationen sker det främst genom påverkan på den allmänna efterfrågan. Enkelt uttryckt bromsar vi normalt när konjunkturen är på väg upp och gasar när den verkar vara på väg att dämpas. Inflationsmålspolitiken bör därmed ofta kunna bidra till att utjämna konjunkturen. Det är också möjligt att den kan minska svängningarna i arbetslösheten. Men det är inte rimligt att tro att de konjunkturella svängningarna helt kan elimineras. Det är därför gravt missvisande att göra Riksbanken ansvarig för skillnaden mellan den faktiska arbetslösheten och den som skulle ha kunnat uppnås om konjunktursvängningarna hade kunnat avskaffas. Vad vi kan hoppas på är en något stabilare utveckling, något som vi förefaller ha fått de senaste tio åren även om det är för tidigt att dra några helt säkra slutsatser.

Politiken är flexibel

En annan fråga som då och då aktualiseras i diskussionen är hur mekanisk eller flexibel politiken bör vara och hur den mot denna bakgrund bör utvärderas. Riksbanken bedriver idag vad som har kallats en *flexibel* inflationsmålspolitik. Vi är definitivt inte vad min brittiska kollega Mervyn King har kallat "inflation nutters". Fokus ligger alltså inte enbart på att under alla omständigheter stabilisera inflationen; så länge det finns en grundläggande tilltro till politiken, att vi kommer att ha en låg inflation i linje med vårt mål, tar vi hänsyn även till andra faktorer.

I januari 1999 publicerade vi ett förtydligande av politiken. Där görs det klart att vissa avvikelser från inflationsmålet kan accepteras, men att Riksbanken samtidigt normalt strävar efter att föra tillbaka inflationen till målet inom två år. Ett skäl att göra avsteg är att penningpolitiken inte verkar så snabbt och har sådan precision att inflationen kan styras exakt på kort sikt. Ett annat är behovet att kunna ta viss hänsyn till andra faktorer än inflationsutvecklingen – t.ex. utvecklingen i den reala ekonomin.

Principen att *normalt* föra tillbaka inflationen till målet inom två år kan man tolka som en restriktion som Riksbanken lagt på sig själv för att göra politiken tydligare. Med hjälp av denna restriktion tydliggörs de hänsyn som normalt kan tas till annat än prisstabilitetsmålet. Men ibland uppstår det lägen då flexibiliteten i förhållande till målet måste få vara större för att inte effekterna på den realekonomiska stabiliteten – variationerna i produktion och sysselsättning – ska bli oacceptabla. I extrema fall kan avvikelserna från inflationsmålet helt enkelt bli så pass stora att det faktiskt inte är vare sig möjligt eller önskvärt att återföra inflationen inom det vanliga tvååriga tidsperspektivet.

Det finns ett antal exempel på situationer när överväganden vid sidan av bedömningen av KPI:s utveckling de närmaste två åren har påverkat politiken. Under

■ mitten och senare delen av 1990-talet sänkte vi inte alltid styrräntan så mycket som våra normala principer kunnat tala för eftersom vi bedömde att en del av prisnedgången var orsakad av våra egna räntesänkningar som dämpade bostadskostnadskomponenten i KPI och av avregleringar av delvis tillfällig karaktär. På samma vis lät vi oss inte påverkas fullt ut när inflationen 2001 och 2003 steg kraftigt av tillfälliga orsaker. Ett mer sentida exempel är beslutet i mars 2005 om att inte sänka räntan. Vi resonerade då om att det skulle kunna ha varit möjligt med de inflationsprognoser vi hade men att den höga förväntade tillväxten i kombination med de uppdrivna huspriserna talade för en viss försiktighet.

Vår flexibilitet kan också sägas innefatta beredskap att reagera på händelser vars slutliga konsekvenser är särskilt svåra att överblicka. Ett sådant exempel är terror-dåden i USA den 11 september 2001. I samband med dessa sänkte många centralbanker världen över sina räntor snabbt. Det kraftfulla agerandet kan tolkas som en sorts "försäkring" mot en riktigt svag utveckling, snarare än som ett resultat av genomarbetade bedömningar av vilken utveckling som är den mest sannolika.

För förståelsen av penningpolitiken vore det önskvärt att utveckla de principer som styr hur avvägningarna i praktiken bör göras mellan den framtida inflationen och den reala eller den finansiella stabiliteten. Det här är dock av uppenbara skäl ingen enkel uppgift och några bra exempel i denna riktning från andra centralbanker finns egentligen inte. Sedan i våras pågår inom Riksbanken ett arbete som syftar till detta. Ett möjligt resultat kan bli en utveckling av förtydligandet från 1999.

Med en tydligare bild av vilka avvikelser som tillåts blir det också lättare att kommunicera politiken och utvärdera den på ett meningsfullt vis. Idag utvärderas politiken ofta enbart utifrån historiska genomsnitt för inflationen. Det är i och för sig en naturlig startpunkt men diskussionen bör föras vidare och även handla om hur utfallen av politiken relaterar till de hänsyn som tagits till olika mer tillfälliga prisfluktuationer. Även den reala och finansiella utvecklingen bör beaktas i de sammanhang där den påverkat politiken.

Jag föreställer mig att det här är frågor som det finns anledning för utskottet att återkomma till framöver, både som ett resultat av det arbete som bedrivs inom Riksbanken och kanske också som en följd av den externa utvärdering av penningpolitiken som utskottet tänkt genomföra. Riksbanken för också diskussioner med externa aktörer om en återkommande utvärdering där en utgångspunkt preliminärt ska vara jämförelser mellan de bedömningar Riksbanken och andra prognosmakare gjort för att ge en bättre grund för en rättvisande diskussion.

Det ekonomiska läget

Låt mig nu kommentera vår aktuella bedömning av inflationsutsikterna och det räntebeslut vi fattade igår.

Den internationella konjunkturuppgången fortsätter

Tillväxten i världen som helhet har varit relativt god under ett par år. Särskilt under fjolåret var tillväxttalen mycket höga, drivna av den markerade uppgången i Förenta Staterna och av en stabilt god tillväxt i stora delar av Asien men också i andra tillväxtekonomier. Under våren kom dock ny information som fick oss och

■ andra bedömare att ifrågasätta styrkan i den internationella konjunkturuppgång som vi sett framför oss. Tillväxtstatistiken från euroområdet var svagare än väntat och informationen från USA gav en något splittrad bild.

Att döma av den statistik som kommit in under sommaren och i början av hösten tyder det mesta på att den avmattning i konjunkturen vi såg i början av året var tillfällig. I USA var tillväxten fortsatt hög under det andra kvartalet. I Kina och övriga Asien har den ekonomiska expansionen fortsatt och glädjande är att den japanska ekonomin nu ser starkare ut än på länge. Däremot är utvecklingen inom euroområdet fortsatt bekymmersam, framförallt i de stora länderna, men det finns ändå även där vissa indikatorer som pekar på en vändning.

Sammantaget ser det ut som att BNP-tillväxten i omvärlden blir fortsatt god i år och att det finns förutsättningar för att den globala konjunkturuppgången håller i sig under de närmaste åren med USA, Kina och övriga Asien som de huvudsakliga motorerna.

Men ingenting är självklart när det rör konjunkturen. En uppenbar osäkerhetsfaktor är oljepriset, som har blivit betydligt högre än vad vi trodde så sent som i juni. Även terminspriserna, som speglar de förväntade framtida oljepriserna, har stigit och att döma av dessa tycks förväntningarna i allmänhet vara inställda på ett långsamt sjunkande, men ändå fortsatt högt, oljepris. Även om oljepriset fallit tillbaka på senare tid har vi reviderat upp vår prognos för kommande år.

Vilka effekter det höga oljepriset kommer att få på tillväxt och inflation är svårbedömt. Det beror bl.a. på om det höga priset avspeglar stigande efterfrågan eller om det orsakats av störningar av utbudskaraktär. För den första förklaringen talar att prisuppgången under de senaste åren har gått hand i hand med en ökande produktion. En dämpande faktor är att oljeberoendet är betydligt lägre i flertalet industriländer än för ett par decennier sedan. Mot den här bakgrunden räknar vi i vår bedömning med begränsade effekter på konjunkturen av de höga oljepriserna. Men det går naturligtvis inte att utesluta vare sig en högre inflation eller mer negativa effekter på efterfrågan. Tecken på det första finns i Förenta Staterna. En annan osäkerhetsfaktor hänger samman med de stora sparandeobalanserna i världen och hur det förlopp ser ut som leder till en korrigering.

Stark inhemsk efterfrågan i Sverige

Även i Sverige var tillväxten under fjolåret stark. Under våren i år kom dock signaler som tydde på att en avmattning var på väg. I juni kom dessutom tillväxtstatistik för det första kvartalet som var svagare än vad samtliga konjunkturbedömare hade räknat med. Det föranledde Riksbanken att revidera ned tillväxtprognosen för helåret 2005 och även vår syn på det framtida kostnadstrycket. Men vi höll ändå fast vid vår bedömning att det mesta – inte minst den expansiva ekonomiska politiken – talade för en förhållandevis god tillväxt framöver.

Det är en bedömning som nu ser ut att ha varit riktig. Statistiken för första kvartalet reviderades uppåt under sommaren och var alltså inte fullt så svag som det först verkade. Under andra kvartalet tilltog också BNP-tillväxten enligt den statistik vi nu har. Utvecklingen är positiv vad gäller både inhemsk efterfrågan – konsumtion och investeringar – och export. Framöver räknar vi med att den inhemska efterfrågan kommer att vara en viktigare drivkraft än den varit hittills i konjunkturuppgången.

■ Efterfrågan kommer dock sannolikt att börja mattas efter hand på grund av vanliga konjunkturdämpande mekanismer. En sådan är att räntan stiger i takt med att resursutnyttjandet och kostnadstrycket ökar.

Tidigare har prognoserna i vårt huvudscenario gjorts under antagandet att reporäntan är konstant under prognosperioden. I denna rapport är prognosen i huvudscenariot baserad på antagandet att reporäntan utvecklas i linje med de implicita terminräntorna. Enligt det antagandet skulle reporäntan vara kvar på 1,5 procent fram till ungefär andra kvartalet nästa år då den gradvis börjar höjas.

Sammantaget bedöms den svenska ekonomin växa i relativt god takt under prognosperioden. BNP-tillväxten väntas bli 2,3 procent i år och 3,0 procent nästa år. Därefter sjunker den gradvis ned mot drygt 2 procent 2008. Jämfört med bedömningen i junirapporten är det en uppskrivning och grundsynen är nu mer positiv. I år är det framförallt revideringen av utfallet för första kvartalet som påverkar prognosen. Därefter är det bl.a. den mer expansiva ekonomiska politiken jämfört med vår junirapport – både en något lägre reporänta och en mer expansiv finanspolitik – som höjt prognosen.¹

Resursutnyttjandet ökar gradvis

Det finns nu tecken på att situationen på arbetsmarknaden håller på att förbättras. Bland annat har antalet arbetade timmar börjat öka och indikatorer över antal varsel och nyanmälda lediga platser pekar också mot en starkare arbetsmarknad.

En relativt god utveckling av den inhemska efterfrågan framöver i kombination med det faktum att det bör bli allt svårare för företagen att öka produktionen utan att också öka arbetsstyrkan, gör att vi räknar med en högre efterfrågan på arbetskraft kommande år. De aviserade arbetsmarknadspolitiska programmen för nästa år kommer att innebära att den totala sysselsättningen ökar mer än den reguljära, men även de reguljära jobben bör bli fler. Vår prognos är att antal sysselsatta ökar med 0,4 procent i år och 1,1 procent nästa år. Den öppna arbetslösheten beräknas bli 5,9 procent i år, 5 procent 2006 och sedan sjunka ytterligare något.

I takt med att arbetsmarknaden förbättras bedöms lönerna stiga snabbare. Under senare delen av prognosperioden väntas också tillväxten i produktiviteten avta, vilket är naturligt när tillväxten i ekonomin i större utsträckning kommer att drivas av inhemska efterfrågan och en ökad produktion i den privata tjänstesektorn. Sammantaget medför det att företagets kostnader åter börjar öka snabbare, men vår bedömning är att uppgången blir förhållandevis långsam och att kostnadstrycket kommer att vara måttligt under hela prognosperioden.

Det är svårt att avgöra exakt hur mycket produktivitetsuppgången kommer att dämpas. Det är möjligt att produktivitetsökningstakt har höjts på ett mer varaktigt sätt jämfört med tidigare. En orsak kan vara de stora investeringarna i informationsteknologi som företagen gjorde under slutet av 1990-talet. Men det är också möjligt att den fortsatta konjunkturuppgången följs av en snabb nedgång i produktivitetstillväxten. Vår bedömning idag är att den höga tillväxten i produktiviteten är något mer varaktig än vad som antogs i den föregående inflationsrap-

¹ Jämförelsen avser prognosen baserad på antagandet att reporäntan utvecklas i linje med de implicita terminräntorna, vilken i föregående rapport presenterades i en fördjupningsruta.

porten och därför har produktivitetstillväxten i genomsnitt reviderats upp något under prognosperioden.

Inflationen stiger men är fortsatt låg

Inflationen har stigit något på senare tid men är fortsatt låg. I september i år var de årliga prisstegringarna mätt med KPI och UND1X 0,6 respektive 1,0 procent. Det är något mer än vad vi prognostiserade i juni, vilket främst beror på det oväntat höga oljepriset.

Kommande år väntas ett stigande inhemskt kostnadstryck bidra till att den inhemska inflationen ökar. Takten i uppgången väntas dock vara försiktig både till följd av en fortsatt ganska stark produktivitetsutveckling och av att konkurrensen skärpts.

Att den importerade inflationen de senaste åren hållits nere beror bl.a. på att kronan stärkts och att det skett en substitution mot billigare importerade varor. Sannolikt avtar styrkan i dessa effekter något under prognosperioden, i takt med att ett stigande globalt resursutnyttjande leder till ett högre internationellt pristryck. Inte heller tror vi att kronan kommer att förstärkas lika mycket framöver.

Den sammantagna bedömningen är att inflationen kommer att stiga de kommande åren, men i ganska måttlig takt. Under större delen av prognosperioden väntas inflationen vara under 2 procent. Vår prognos är att tolv månadersförändringen av KPI kommer att vara 1,5 procent om ett år och 2,2 procent i september 2007. Motsvarande prognos för den underliggande inflationen UND1X är 1,2 procent respektive 1,8 procent.

Frågan är då vad det här betyder för penningpolitiken. Klart är att den låga inflationen har bidragit till att penningpolitiken kommit att vara påtagligt expansiv under en ganska lång tid. Detta har naturligtvis bidragit till att stimulera konjunkturen och till att tillväxten blivit god. Det har också haft konsekvenser för bl.a. husprisernas utveckling och hushållens skuldsituation.

Som jag tidigare konstaterat baseras bedömningen i inflationsrapportens huvudscenario på det tekniska antagandet att reporäntan utvecklas i linje med de implicita terminsräntorna. Det bör understrykas att den antagna räntebanan inte ska tolkas som ett ställningstagande till vilken räntebana Riksbanken anser vara den mest önskvärda.

Den inflationsutveckling som jag beskrev och som följer av det aktuella ränteantagandet bedöms vara rimlig, men det finns ett flertal banor för den framtida reporäntan som ger ungefär samma inflationsutfall. Liksom tidigare finns det också anledning att beakta att hushållens upplåning och huspriserna fortsätter att stiga i snabb takt. Det beslut vi fattade igår var mot denna bakgrund att lämna reporäntan oförändrad på 1,5 procent. Exakt hur penningpolitiken framöver kommer att bedrivas beror som vanligt på den nya information som inkommer om den ekonomiska utvecklingen utomlands och i Sverige och hur Riksbanken värderar inflationsbilden.

Avslutningsvis skulle jag vilja återknyta till det första avsnittet av mitt anförande, där jag redovisade en del information om utfallet av den politik som förts i Sverige under de senaste tio åren och av Riksbankens strävanden. Låt mig understryka

- att de goda resultat som uppnåtts – med en stabil och förhållandevis stark ekonomisk utveckling – i hög grad baseras på beslut tagna här i riksdagen. Jag tänker på de beslut ni tog under och efter krisåren rörande budgetpolitiken, såväl dess ramverk som dess tillämpning, och de olika beslut ni tagit som bidragit till att göra Riksbanken självständig.

Det har varit ett stort privilegium att få vara med om detta skeende och att under tio år ha fått verka i ledningen för Riksbanken. Jag vill ta detta tillfälle i akt och tacka er för det förtroende ni har visat mig och det stöd och den uppmuntran ni gett mig, liksom för ett utomordentligt gott samarbete, och det gäller er alla oberoende av partitillhörighet.

Tack!