



SVERIGES RIKSBANK
SE-103 37 Stockholm
(Brunkebergstorg 11)

Tel +46 8 787 00 00
Fax +46 8 21 05 31
registrator@riksbank.se
www.riksbank.se

ANFÖRANDE

DATUM: 2006-04-19
TALARE: Vice riksbankschef Irma Rosenberg
PLATS: Swedbank Markets

■ Riksbanken och inflationsmålspolitiken – det nya ränteantagandets betydelse

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

Idag tänker jag framförallt uppehålla mig vid det antagande för reporäntan som vi använder för prognoserna i inflationsrapporterna. Mot slutet av anförandet kommer jag även att kort kommentera det aktuella penningpolitiska läget och varför vi valde att höja reporäntan med 25 punkter vid det penningpolitiska mötet den 22 februari.

Det är givetvis viktigt när man gör en prognos för inflationen, BNP-utvecklingen etc., att man är tydlig med vad den bygger på för antagande om penningpolitiken i framtiden. Tidigare baserade vi våra prognoser i inflationsrapportens huvudscenariopå antagandet att reporäntan hölls oförändrad. Sedan inflationsrapporten i oktober förra året antar vi istället att reporäntan utvecklas i linje med marknadens förväntningar, så som de speglas i de så kallade implicita terminsräntorna.

I ett tal som jag höll i samband med att vi bytte ränteantagande, redogjorde jag för de huvudsakliga fördelar detta nya förfarande har när vi tar fram våra prognoser.¹ Jag kommer även idag att komma in på detta i viss utsträckning.

Vårt nya antagande för reporäntan har väckt en hel del frågor, bland annat på vilket sätt det läggs till grund för de penningpolitiska besluten. Det har i diskussionen från en del håll hävdats att vårt nya ränteantagande har lett till att det nu är svårare att förutse våra räntebeslut. Själv tycker jag att det borde underlätta förståelsen av penningpolitiken och jag tänker därför ägna en del av talet åt just denna frågeställning.

Jag kommer också att beröra vilken betydelse vårt nya ränteantagande har för den framtida penningpolitiken. Vi kan, genom att vara tydliga med hur vi ser på den ekonomiska utvecklingen, påverka allmänhetens förväntningar om den framtida ränteutvecklingen. Vår ambition är att underlätta för allmänheten att bilda sig en rimlig uppfattning om den kommande ränteutvecklingen. Samtidigt

¹ Se Rosenberg, I. "Riksbanken och penningpolitiken", anförande på Danske Bank, 29 september, 2005. Se också fördjupningsrutan "Metodförändringar i Riksbankens prognosarbete", Inflationsrapport 2005:1.

■ finns det naturligtvis en betydande osäkerhet om denna, särskilt på längre sikt, som helt enkelt beror på att den framtida ekonomiska utvecklingen är osäker. Kunskap om denna osäkerhet är i sig relevant för företag, hushåll och andra marknadsaktörer när de bildar sig en uppfattning om vad som ska hända med penningpolitiken framöver. Osäkerheten gör också att Riksbanken inte på *förhand* kan binda upp penningpolitiken vid en viss bana för reporäntan. Det är viktigt för Riksbanken att på olika sätt tydliggöra detta.

Låt mig, innan jag kommer in närmare på dessa frågor, säga några ord om de grundläggande principerna för hur vi idag bedriver penningpolitiken i Sverige.

Den penningpolitiska strategin

Målet för penningpolitiken, som lagts fast av riksdagen, är att upprätthålla ett fast penningvärde. Riksbanken har preciserat målet till att inflationen mätt med konsumentprisindex (KPI) ska vara 2 procent med ett toleransintervall på plus/minus 1 procentenhet. Penningpolitiken vägleds också av olika mått på s.k. *underliggande* inflation. Det mått som oftast använts är förändringen av UND1X, som exkluderar hushållens räntekostnader för egna hem och direkta effekter av ändrade indirekta skatter och subventioner.

Normalt försöker vi bedriva penningpolitiken så att inflationen väntas vara i linje med målet inom en tvåårsperiod. Denna tidshorisont kan motiveras av att penningpolitiken verkar med fördröjning, men också av en önskan att bidra till att hålla tillbaka fluktuationer i den realekonomiska aktiviteten. Hänsyn till den reala ekonomin får dock inte innebära att målet om prisstabilitet åsidosätts. Tvåårshorisonten ger utrymme för flexibilitet men sätter samtidigt en gräns för hur länge vi under normala omständigheter kan tillåta att inflationen avviker från inflationsmålet.

Det kan dock uppstå situationer när det varken är möjligt eller önskvärt att uppfylla inflationsmålet inom ett tvåårigt tidsperspektiv. Det gäller till exempel om ekonomin har utsatts för en störning som gjort att inflationen kraftigt avviker från målet och då en snabb återgång till målet skulle leda till alltför stora påfrestningar på den reala ekonomin. Men då ska vi så tydligt vi bara kan i samband med vårt penningpolitiska beslut förklara politikens utformning och ange att inflationen inte kommer att ligga på målet inom den vanliga tidshorisonten och skälen till detta.

Ränteantagandets betydelse för inflationsprognosen

Tidigare baserade vi, som sagt, våra inflationsprognoser på antagandet att reporäntan inte skulle förändras under prognosperioden. Antagandet om en oförändrad reporänta gjorde det på sätt och vis enkelt att motivera förändringar i penningpolitiken. Med ledning av detta antagande kunde penningpolitiken något förenklat beskrivas med följande handlingsregel: om den prognostiserade inflationen, *givet oförändrad reporänta*, avvek från målet, skulle reporäntan *normalt* höjas eller sänkas.

Även om denna ordning har fungerat tämligen väl ur ett kommunikationsperspektiv, finns det tydliga fördelar med att basera prognoserna på ett mer rimligt antagande om reporäntans utveckling. Låt mig kort redogöra för några av dessa:

■ Antagandet om att reporäntan utvecklas enligt de implicita terminsräntorna bör i *det långa loppet* ge mer realistiska bedömningar av den framtida reporäntan än antagandet om konstant reporänta. Detta gäller särskilt när det finns marknadsförväntningar om betydande reporänteförändringar under prognoshorisonten. Exempelvis är det svårt att under sådana omständigheter förena antagandet om en konstant reporänta med rimliga prognosbanor för växelkursen och långräntorna eftersom dessa påverkas av hur marknaden förväntar sig att de korta räntorna kommer att utvecklas under prognosperioden. Det i sin tur påverkar även prognoserna för tillväxt och inflation. Det nya ränteantagandet skapar därför förutsättningar för att göra bättre inflationsprognoser och också prognoser för enskilda makrovariabler som hänger ihop bättre med varandra. Därmed förbättras i förlängningen också det penningpolitiska beslutsunderlaget.

En annan fördel med att göra prognoser utifrån ett mer rimligt antagande om den kommande ränteutvecklingen är att det blir lättare att utvärdera prognoserna. I normala fall är det inte realistiskt att anta att reporäntan kommer att vara oförändrad i ett tvåårigt tidsperspektiv. Därför kommer en inflationsprognos, byggd på detta antagande, i normalfallet att slå fel. Därmed blir det också svårt att göra meningsfulla utvärderingar av inflationsprognoserna i efterhand. Ytterligare en fördel med att basera prognosen på antagandet att reporäntan utvecklas enligt marknadens förväntningar är att det blir lättare att jämföra Riksbankens prognoser med andra prognosmakares, vilka ju vanligen inte baseras på antagandet att reporäntan hålls oförändrad.

I samband med att vi bytte ränteantagande förlängde vi också prognoshorisonten. Med en längre tidshorisont blir det exempelvis enklare att visa att vissa typer av störningar bara påverkar inflationen temporärt och varför man inte vill motverka dem med penningpolitiska åtgärder. Även detta motiverar att vi gick ifrån antagandet om en konstant reporänta: ju längre prognoshorisonten är, desto mer osannolikt blir det att en konstanthållen reporänta beskriver en rimlig ränteutveckling.

Detta är, i grova drag, bakgrunden till varför vi sedan tredje inflationsrapporten förra året har valt att basera inflationsprognoserna i huvudscenariot på ett antagande om att reporäntan utvecklas i linje med marknadens förväntningar, så som de avspeglas i de implicita terminsräntorna. Huvudskälen är alltså att förbättra det penningpolitiska beslutsunderlaget och även möjligheterna till utvärdering. Detta nya förfarande innebär däremot inte någon förändring i den grundläggande penningpolitiska strategin i bemärkelsen att penningpolitiken även i fortsättningen normalt kommer att inriktas på att styra inflationen till målet inom en tvåårsperiod.

Låt mig nu komma in på hur det nya ränteantagandet används och ska tolkas i samband med de penningpolitiska besluten.

Kommunikation om räntebanan

Den räntebana som Riksbanken utgår från i inflationsrapporterna baseras som sagt på implicita terminsräntor och de beräknas utifrån räntenoteringar på statsskuldväxlar och statsobligationer. Den implicita terminsräntekurva som prognoserna baseras på är ett genomsnitt av 15 olika dagsberäknade implicita terminsräntekurvor. Exempelvis baserades räntebanan som låg till grund för prognoserna i den senaste inflationsrapporten på ett genomsnitt av de dagliga

■ terminsräntekurvor som förelåg mellan den 20 januari och den 9 februari 2006. Skälet till att vi har valt att använda ett genomsnitt är att vi har velat rensa bort tillfälliga rörelser i de implicita terminsräntorna (se diagram 1). Det innebär samtidigt att den implicita terminsräntekurvan, som vi beräknar den, inte speglar marknadens förväntningar om den framtida reporäntan vid en viss tidpunkt, utan istället den uppskattade *genomsnittliga* förväntningen under den valda 15-dagarsperioden.

Trots att vi nu bygger våra prognoser på ett antagande om reporäntans utveckling som normalt är hyggligt realistiskt är det viktigt att betona att detta antagande inte nödvändigtvis sammanfaller med Riksbankens egna förväntningar om reporänteutvecklingen. Vår bedömning av hur ekonomin kommer att utvecklas kan skilja sig från den som marknadsaktörerna gör. Marknaden kan också ha en annan uppfattning än Riksbanken om hur penningpolitiken kommer att reagera på ekonomiska störningar av olika slag. Men vi kan på olika sätt ge uttryck för vad vi anser om den ränteutveckling som speglas av de implicita terminsräntorna och på så vis tydliggöra vår uppfattning i förhållande till marknadens. Därmed kan vi också påverka marknadens förväntningar – mer direkt i det kortare tidsperspektivet. Låt mig illustrera detta med några exempel:

I samband med inflationsrapporten i oktober förra året sa vi att vi tyckte att den implicita terminsräntebanan vid det tillfället gav upphov till en rimlig inflationsutveckling för de närmaste åren. Följaktligen skedde inga stora förändringar i marknadens förväntningar när vi publicerade rapporten (se diagram 2). I samband med decemberrapporten tyckte vi att marknaden gjorde rätt i att räkna med en höjning av reporäntan i början av 2006 men att det möjligtvis kunde bli aktuellt med en lite snabbare höjning under vintern och våren än vad den implicita terminsräntebanan speglade. När det penningpolitiska beslutet tillkännagavs reagerade marknaden även denna gång följdriktigt genom att den implicita terminsräntebanan försköts på ett sätt som speglade en tidigareläggning av de förväntade räntehöjningarna (se diagram 3).

Låt mig här passa på att beröra en fråga som ibland kommit upp när vi i samband med ett penningpolitiskt beslut kommenterat marknadsförväntningarna om reporäntans utveckling: Vilka förväntningar är det egentligen vi förhåller oss till när vi fattar vårt räntebeslut? Är det de förväntningar som speglas av den implicita terminsräntebana som ligger till grund för prognoserna i inflationsrapporten, eller är det de förväntningar som gäller när vi håller vårt penningpolitiska sammanträde?

Det är oundvikligt att det tar en viss tid från det att prognosarbetet avslutas till dess att inflationsrapporten publiceras. Under dessa dagar kan ny information tillkomma som påverkar den implicita terminsräntebanan. På det penningpolitiska sammanträdet gör direktionen alltid en bedömning av om den nya information som inkommit sedan prognoserna lades fast föranleder någon förändring av de analyser och prognoser som gjorts. Om så skulle vara fallet förklaras detta i samband med att rapporten presenteras och det penningpolitiska beslutet tillkännages. Den implicita terminsräntebanan förändras emellertid från dag till dag och över tiden i takt med att ny information kommer in och nya bedömningar görs. Det finns inte skäl för Riksbanken att kommentera varje liten hundradels- eller tiondels förskjutning av den implicita terminsräntebanan. Precisionen i inflationsprognoserna är knappast så stor att det är meningsfullt för oss att försöka särskilja konsekvenserna för våra prognoser av små förskjutningar i räntebanan.

■ Principer som vägleder de penningpolitiska besluten vid det nya ränteantagandet

När våra prognoser baserades på antagandet om en oförändrad reporänta kunde penningpolitiken beskrivas med den enkla handlingsregel som jag nyss redogjorde för – om prognosen för inflationen avvek från inflationsmålet skulle reporäntan normalt ändras. Med det nya ränteantagandet kan penningpolitiken inte längre beskrivas med någon sådan enkel handlingsregel. Hur resonerar vi då istället när vi fattar de penningpolitiska besluten med utgångspunkt från inflationsprognoser baserade på vårt nya ränteantagande? Om inflationen förväntas vara nära målet i ett tvåårigt tidsperspektiv, givet den räntebana som inflationsprognosen bygger på, skulle det kunna tala för att den ränteutveckling som marknaden förväntar sig är önskvärd. Men för att avgöra det måste vi också ta hänsyn till hur de förlopp för inflationen och den reala ekonomin ser ut, som denna räntebana väntas föra med sig.

Låt mig illustrera detta genom att förklara hur vi resonerade i direktionen när vi valde att höja reporäntan med 25 punkter vid det penningpolitiska sammanträdet i februari, trots att inflationen var låg under en stor del av prognosperioden och nära men ändå i underkant av målet även på två års sikt.²

Den räntebana som låg till grund för inflationsprognosen speglade att marknaden förväntade sig en höjning av reporäntan med 25 punkter i samband med det penningpolitiska sammanträdet den 22 februari och sedan gradvis fortsatta höjningar under resten av prognosperioden. Vi valde att höja reporäntan i februari i enlighet med förväntningarna trots att inflationen förväntades vara *tydligt* under målet under en stor del av prognosperioden. Inflationsprognosen skulle ha kunnat motivera att vi avvaktade ett par månader med en höjning. Vi gjorde emellertid bedömningen att det fanns andra omständigheter som talade för att reporäntan borde höjas i februari. Samtidigt menade vi att reporäntan *därefter* kanske skulle kunna höjas i något långsammare takt än vad de implicita terminsräntorna då gav uttryck för.

Vår motivering var att de senaste årens mycket expansiva penningpolitik tillsammans med försvagningen av kronan har inneburit en betydande stimulans av den reala ekonomin och också bidragit till att hushållens skuldsättning och huspriserna ökat i en snabbare takt än vad som kan bedömas vara långsiktigt hållbart. I ett läge där efterfrågan redan växer snabbt och tillväxten är god ökar riskerna för framtida kraftiga svängningar i den reala ekonomin om man försöker pressa upp inflationen snabbt genom en mycket expansiv penningpolitik. En gradvis höjning av reporäntan där man pö om pö för politiken i mindre expansiv riktning minskar enligt min mening risken för en utveckling som leder fram till abrupta Anpassningar av huspriserna och hushållens skuldsättning längre fram i tiden. Därmed minskar också risken för en ogynnsam utveckling av den reala ekonomin.³ Jag vill i detta sammanhang dock understryka att hänvisningen till hushållens skuldsättning och husprisernas utveckling inte, som vissa har uppfattat det, är ett uttryck för att vi infört nya mål vid sidan av inflationsmålet. Däremot finns det, som jag precis redogjorde för, skäl att beakta hur dessa faktorer inverkar på den reala ekonomin och inflationen, även i ett längre perspektiv, vid olika utformningar av penningpolitiken.

² Se också SÄRSKILT PROTOKOLL, Direktionen, Nr 4, 2006.

³ Se också Nyberg, L., "Husprisutvecklingen och penningpolitiken", anförande på Evli Bank, 19 december 2005.

■ Osäkerhet kring den framtida reporänteutvecklingen

Vi strävar alltså efter att vara så tydliga som möjligt med hur vi ser på den framtida makroekonomiska utvecklingen, innefattande numera även den penningpolitik som en sådan utveckling normalt är förknippad med. En fråga som därvid förtjänar en kommentar, innan jag avslutningsvis kommer in på det aktuella penningpolitiska läget, är hur väl den framtida reporäntan fångas av marknadsförväntningarna så som de kommer till uttryck i de implicita terminsräntorna?

Det är viktigt att komma ihåg att den ställning vi tar till reporäntans utveckling vid de penningpolitiska sammanträdena bygger på den samlade information som finns tillgänglig vid beslutstillfället. Våra avvägningar kan självfallet komma att ändras till följd av att vi senare får tillgång till ny statistik eller av att ekonomin drabbas av oförutsedda störningar. Kunskap om hur stor osäkerheten kan vara är relevant för den som vill bilda sig en uppfattning om hur reporäntan kan komma att utvecklas framöver.

Det finns olika metoder man kan använda sig av för att bilda sig en uppfattning om hur stor *sannolikheten* är för att reporäntan ska ligga inom ett visst intervall vid en viss tidpunkt i framtiden. I en fördjupningsruta i den senaste inflationsrapporten gjorde vi en analys av hur sådana osäkerhetsintervall kan beräknas och vi redovisade två olika metoder.⁴

Med den första metoden beräknas implicita terminsräntor för olika tidpunkter bakåt i tiden. Sedan studeras hur väl de implicita terminsräntorna har förutspått reporäntans faktiska utveckling. Baserat på "prognosfelen" uppskattas osäkerhetsintervall kring den prognos som ges av den implicita terminsräntebanan. Metoden är således bakåtblickande. Beräkningarna visar, föga förvånande, att spridningen i avvikelserna (standardavvikelsen) ökar ju längre prognoshorisonten är (se diagram 4). Detta illustrerar osäkerheten om den makroekonomiska utvecklingen generellt och att sannolikheten för att det ska uppstå oväntade störningar i ekonomin, som kommer att ge upphov till penningpolitiska reaktioner, är större ju längre prognoshorisonten är.

Med den andra metoden beräknas osäkerhetsintervallen istället med hjälp av marknadens prissättning av ränteoptioner. De aktuella priserna på ränteoptioner speglar förväntningar om den framtida ränteutvecklingen. Denna metod är därför framåtblickande. Metoden bygger på att lösenpriset på likadana optioner kan variera. Denna variation speglar marknadens bedömning av den osäkerhet som finns i det framtida priset på den tillgång som utgör underlaget för optionen. Genom att man kan observera denna variation kan man konstruera osäkerhetsintervall kring den implicita terminsräntekurvan. Dessa osäkerhetsintervall är i stora drag lika de osäkerhetsintervall som är baserade på historiska avvikelser (se diagram 5).

Sammanfattningsvis ligger strategin för penningpolitiken fast även med det nya ränteantagandet. Vi strävar normalt efter att uppnå inflationsmålet inom en tvåårsperiod och vi tar hänsyn till realekonomin. Däremot kan inte penningpolitiken som tidigare beskrivas med den enkla handlingsregel som utgick från prognoser baserade på en konstant reporänta. Istället måste de prognoser som följer av att reporäntan antas följa de implicita terminsräntorna studeras och värderas. Det är hela förloppet för inflationen och den reala ekonomin som spelar

⁴ Se fördjupningsrutan "Osäkerhet om den framtida ränteutvecklingen", i Inflationsrapport 2006:1.

roll för de penningpolitiska besluten. Om prognoserna för inflationen och realekonomin bedöms ge en önskvärd utveckling är marknadens förväntningar en rimlig prognos för de kommande penningpolitiska besluten. Men det är viktigt att komma ihåg att det hela tiden kommer in ny information som penningpolitiken måste beakta. Att implicita terminsräntor utnyttjas i prognosarbetet ska alltså inte ses som en utfästelse om den framtida penningpolitiken. Osäkerheten om den framtida makroekonomiska utvecklingen är stor och det gör att marknadens förväntningar om den kommande utvecklingen av reporäntan ofta kan slå fel. Detta illustreras också av att osäkerhetsintervallen kring den antagna räntebanan är betydande (se diagram 4).

Det aktuella penningpolitiska läget

De principer som jag just diskuterat gäller i första hand då vi tar fram och publicerar fullständiga prognoser i samband med inflationsrapporterna. Vid de mellanliggande sammanträdena tar vi avstamp i den prognos som gällde i föregående inflationsrapport och studerar hur den information som inkommit sedan dess påverkar såväl ränteantagandet som prognoserna. Vårt nästa penningpolitiska sammanträde den 27 april kommer just att innebära att vi gör en sådan mellanliggande mer kvalitativ avstämning.

De implicita terminsräntor som låg till grund för prognosen i den senaste inflationsrapporten som publicerades den 23 februari speglade ett 15 dagars genomsnitt per den 9 februari. Den 16 februari publicerades det oväntat låga KPI-utfallet för januari. Det föranledde ett skift nedåt i den implicita terminsräntan, något som vi i pressmeddelandet i samband med räntebeslutet angav som rimligt. I dagsläget är den implicita terminsräntan något högre jämfört med hur det såg ut direkt efter publiceringen av det oväntat svaga KPI-utfallet för januari. På kort sikt är det dock marginella skillnader. Den nuvarande implicita terminsräntebanan innebär att reporäntan är oförändrad fram till sommaren för att därefter höjas gradvis. Vilka penningpolitiska slutsatser som kan dras av den information som inkommit sedan slutet av februari kommer vi i direktionen alltså att ta ställning till vid vårt sammanträde den 27 april. Låt mig här bara säga några ord om hur jag själv just nu ser på läget.

I inflationsrapporten i februari var prognosen att den internationella konjunkturen förväntas utvecklas förhållandevis stabilt de närmaste åren. Oljepriset har sedan inflationsrapporten publicerades stigit med nästan 10 dollar per fat vilket är tydligt högre än prognosen i inflationsrapporten. Även terminspriserna på olja har stigit vilket tyder på att det kan finnas anledning att förvänta sig ett något högre oljepris även en tid framöver. Erfarenheten under senare år är att den internationella konjunkturuppgången har varit förvånansvärt motståndskraftig mot höjningar i oljepriset.

Reviderade nationalräkenskaper för USA har inkommit som visar att tillväxten var marginellt starkare under avslutningen av 2005 än vad preliminära siffror visat. Den senaste arbetsmarknadsstatistiken för USA tyder på en fortsatt gynnsam utveckling även om månadsstatistik för hushållens konsumtion indikerat en viss dämpning av efterfrågan. Inköpschefsindex för tillverkningsindustrin i mars visade på en mindre nedgång för USA medan indexet fortsatte förbättras för euroområdet. För euroområdet har även andra indikatorer som exempelvis EU-kommissionens barometrar visat en positiv utveckling den senaste tiden. För Asien har tillväxten varit starkare än vad vi räknade med. Sammantaget ser, enligt

■ min bedömning, den internationella konjunkturen något starkare ut än den bedömning vi gjorde i inflationsrapporten.

För svensk del var bedömningen i inflationsrapporten att BNP-tillväxten kommer att bli relativt hög under de kommande åren. SCB har sedan dess publicerat nationalräkenskaper för fjärde kvartalet 2005. BNP-tillväxten blev under fjärde kvartalet något lägre än förväntat, men utfallen för tidigare perioder reviderades samtidigt på ett sådant sätt att tillväxten för helåret 2005 ändå var i linje med prognosen. Indikatorer har den senaste tiden förmedlat en relativt positiv bild av konjunkturutvecklingen, exempelvis konjunkturbarometern, detaljhandelsindex och statistik för utrikeshandeln. Inköpschefsindex för tillverkningsindustrin har i likhet med vad som varit fallet i euroområdet tytt på en klar förbättring av industrikonjunkturen sedan mitten av förra året och denna utveckling har också fortsatt den senaste tiden. Sammantaget talar statistiken för att en förbättring av konjunkturen skett de senaste månaderna efter att avslutningen av förra året blivit något svagare än förväntat. Detta tycker jag talar för att den bedömning av den svenska konjunkturutvecklingen som vi gjorde i inflationsrapporten står sig i stora drag.

När det gäller arbetsmarknaden konstaterades i inflationsrapporten att en förbättring hade skett och att mycket talar för att sysselsättningen kommer att fortsätta öka framöver. Sedan inflationsrapporten har antalet sysselsatta utvecklats i stort sett som vi räknade med i februari. Utbudet av arbetskraft har samtidigt ökat något mer än väntat. Den information som inkommit förändrar dock inte den övergripande bedömningen att det skett en gradvis förbättring av läget på arbetsmarknaden.

I inflationsrapporten var bedömningen att inflationen kommer att stiga framöver, men i måttlig takt. Den senaste tiden har energipriserna stigit mer än väntat. Elpriserna har stigit samtidigt som det stigande oljepriset har lett till högre priser på bensin och villaolja. Sammantaget har detta bidragit till att inflationen blivit högre än prognosen i inflationsrapporten. I mars uppgick inflationen mätt som UND1X till 1,2 procent i årstakt medan KPI ökade med 1,1 procent. Utfallet var därmed 0,3 procentenheter högre än prognosen i inflationsrapporten (för både KPI och UND1X). Inflationen kan förväntas bli något högre än den prognosen även en tid framöver till följd av de högre energipriserna, men det handlar, som jag ser det, främst om förändringar i ett ganska kort tidsperspektiv. Det finns dock som vi tidigare påpekat anledning att även räkna med ett gradvis växande inflationstryck, i takt med att konjunkturuppgången medför ett stigande resursutnyttjande både i Sverige och internationellt. Den grundläggande bedömningen av inflationsutvecklingen de närmaste åren står sig väl med hänsyn till den nya information som inkommit sedan inflationsrapporten.

Samttaget är min slutsats att den nya information som kommit sedan inflationsrapporten i februari i huvudsak bekräftar den bild som då tecknades av konjunkturutvecklingen i Sverige samtidigt som det ser något starkare ut i omvärlden. Inflationsutsikterna de närmaste åren ser också ut att i det stora hela stå sig rätt väl. I februari, när vi valde att höja reporäntan, var vår slutsats att räntan kanske skulle kunna höjas i något långsammare takt framöver än vad som förutsattes enligt den räntebana som prognoserna i inflationsrapporten byggde på. Jag ser för egen del ingen anledning att i nuläget ändra den bedömningen även om utvecklingen i omvärlden ser ut att bli något bättre än vad vi räknade med i februari. Det är något jag får diskutera med mina kollegor när vi möts i nästa vecka. Den starka konjunkturen och inflationsprognosen talar för att det

- efterhand åter kommer att bli aktuellt att föra politiken i en mindre expansiv riktning för att säkerställa en inflationsutveckling nära målet.