



ANFÖRANDE

DATUM: 2007-11-15
TALARE: Riksbankschef Stefan Ingves
PLATS: Riksdagens finansutskott

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

Vad är målet för Riksbankens penningpolitik? Att upprätthålla ett fast penningvärde – en inflation kring två procent per år? Ja, så är det förstås. Men bakom den formuleringen finns det också ett djupare motiv – själva kärnan i det uppdrag som riksdagen och i förlängningen svenska folket har delegerat till Riksbanken. För vad det i grunden handlar om är att skapa bästa möjliga förutsättningar för en god och hållbar ekonomisk utveckling. Och penningpolitiken bidrar till det genom att hålla inflationen låg och stabil. Inflationsmålet är inte bara ett mål utan också ett medel.

Att jag som riksbankschef får möjlighet att diskutera penningpolitiken med er som företrädare riksdagen är också viktigt för att vi på bästa sätt ska nå dit. Riksbanken måste ha folkligt stöd och legitimitet för att lyckas med sin politik. Därför måste det vara enkelt att granska hur penningpolitiken bedrivs och hur väl vi lever upp till våra principer. Att riksbankschefen regelbundet deltar här i utskottet är en viktig del i det. Sedan innebär också vårt uppdrag att vi hela tiden måste arbeta för att bli skickligare och utveckla vår verksamhet. Vi måste anpassa oss till nya krav från omvärlden och driva igenom förändringar där vi eller andra hittar möjligheter till förbättring. Utvärdering och konstruktiv debatt bidrar helt enkelt till att vi blir bättre på det vi gör.

Min inledning om penningpolitiken här idag kommer på sätt och vis att handla om just utvärdering och utveckling. Jag ska prata om innehållet i den penningpolitiska rapporten – vår syn på inflationsutsikterna, beslutet att höja räntan med 0,25 procentenheter i slutet av oktober och vilken räntepolitik vi tror kommer att krävas de närmsta åren. Rapporten är ett av de bästa verktygen för att granska hur väl vi sköter vårt jobb. Men jag kommer också att tala om en del förändringar vi gjort för att bättre leva upp till de krav som ställs på oss, inte minst i vår roll som självständig myndighet.

För om jag summerar det som hänt inom penningpolitiken sedan jag var här i februari, rör det sig inte bara om de prognoser och räntebeslut vi publicerat. Vi har också gjort förändringar i vårt sätt att kommunicera, för att bli öppnare och tydligare. Och det har diskuterats ganska livligt det senaste året.

Det är bra att Riksbankens strategi diskuteras. Men jag tycker att det ibland varit lite svårt att avgöra om kritiken handlat om att man inte tyckt att våra prognoser varit bra eller om den riktat sig mot förändringarna i vår kommunikation. Det är förstås viktigt att skilja på å ena sidan vår politik och våra bedömningar, och å

■ andra sidan det sätt vi kommunicerar dem på – vår kommunikationsstrategi. Därför vill jag diskutera de områdena vart och ett för sig här idag. Dessutom finns det andra nyheter som har diskuterats med finansutskottet och som knyter an till ambitionen att bli öppnare och tydligare. Så låt mig börja där – med att kort diskutera de förändringar vi genomfört på senare tid och varför vi gjort dem. Därefter kommer jag att gå över till det ekonomiska läget och räntepolitiken.

Förändringar för en bättre penningpolitik

Drivkrafterna bakom utvecklingen mot ökad öppenhet och tydlighet

Både Riksbanken och de flesta andra centralbanker har blivit mer öppna och tydliga på senare år (bild 1). Det beror delvis på att vi sett det som en väg att lättare nå vårt mål och göra penningpolitiken effektivare. Genom att vara öppna om hur vi tänker blir penningpolitiken enklare att förutse. Det blir också lättare för allmänheten att försäkra sig om att de räntebeslut vi fattar verkligen syftar till att uppnå låg och stabil inflation. På så sätt ökar trovärdigheten för inflationsmålet och det blir enklare att förankra förväntningarna kring två procent. Den svenska utvecklingen från mitten av 1990-talet är ett bra exempel på det (bild 2).

Och genom att vara tydliga med hur vi ser på penningpolitiken framöver kan vi också öka dess verkningsgrad (bild 1). Det är inte bara det aktuella räntebeslutet och nivån på reporäntan just nu som spelar roll för den framtida inflationen och efterfrågan i ekonomin. Hushåll och företag baserar till exempel inte sina ekonomiska beslut endast på dagens räntenivå. Förväntningarna om hur reporäntan kommer att utvecklas de närmaste åren är minst lika viktiga.

Men det finns också andra skäl till den ökade öppenheten. Som jag nämnde tidigare är folkligt stöd och legitimitet en grundläggande förutsättning för att penningpolitiken ska fungera. Vi har frihet under ansvar och med det följer krav på möjlighet till insyn och ansvarsutkrävande. Öppenhet är också något som sedan länge genomsyrar svensk förvaltningshistoria. Offentlighetsprincipen som innebär att myndigheternas verksamhet så långt som möjligt ska ske i öppna former, kom till redan i slutet av 1700-talet, en tid då få andra länder hade sådana tankegångar. Det är alltså en lång tradition vi för vidare.

Att vi granskas är något som också spiller över på effektiviteten i vårt arbete. Ju öppnare vi är desto lättare är det för en ledamot i finansutskottet eller för någon annan i samhället, att utvärdera hur väl penningpolitiken fungerar. Ökad öppenhet och tydlighet utåt ger en bättre diskussion om penningpolitiken. På det sättet fungerar det som en extra sporre för oss att bli ännu effektivare innanför Riksbankens väggar.

Förändringar i vårt sätt att kommunicera

Så vad är det då för förändringar som de här drivkrafterna mynnat ut i det senaste året (bild 3)? Det är framförallt två förändringar det handlar om. Den ena är att vi följt exemplen från Nya Zeeland och Norge och numera publicerar en egen prognos för styrräntans utveckling. Det andra är att företrädare för Riksbanken i

tal och pressmeddelanden sedan i våras inte längre signalerar i förväg hur de anser att räntan bör sättas vid nästa möte.

Mindre uppmärksamhet har det kanske varit kring ett par andra förändringar. Men dessa är också viktiga komponenter i den helhet som utgör strategin för vår kommunikation. I protokollen från de penningpolitiska mötena publicerar vi sedan i somras namnen på ledamöterna när de yttrar sig i den löpande diskussionen. Vi håller nu presskonferenser i samband med alla de numera 6 penningpolitiska mötena per år. Från och med december kommer vi dessutom att publicera en ränteprognois i anslutning till varje sådant möte. Det har vi hittills bara gjort i samband med de penningpolitiska rapporterna, tre gånger per år.

Räntebanan har vi redan tidigare diskuterat här i utskottet men inte frågan om signalering. Visserligen har signaleringen diskuterats i flera anföranden av direktionens ledamöter den senaste tiden. Men eftersom tanken med utfrågningarna här i utskottet är att jag ska redogöra för vad som hänt sedan sist, är det på sin plats att jag tar upp frågan igen.

Tidigare tillämpade Riksbanken något som jag vid ett par tillfällen har kallat "pys-signalering". Mellan de penningpolitiska mötena höll enskilda direktionens ledamöter ibland tal där vi, mer eller mindre uttryckligt, indikerade hur vi tyckte att räntan borde sättas vid nästa möte. Tanken var att tillräckligt med information om hur direktionen resonerade redan skulle ha "pyst ut" för att ekonomins aktörer inte skulle bli överraskade när räntebeslutet väl fattades.

Men sedan vi började publicera vår egen reporänteprognois har behovet av att "pys-signalera" i tal mellan de penningpolitiska mötena minskat. När vi nu dessutom kommer att publicera våra ränteprognoiser varannan månad minskar behovet ytterligare. Allmänheten och de finansiella marknaderna får nu med ganska täta intervaller en detaljerad beskrivning av hur en majoritet av direktionen anser att räntan bör sättas framöver. Det är ett av flera skäl till att vi slutat att i tal signalera inför kommande räntebeslut, om det inte finns särskilda omständigheter.

Det fanns också en del problem med den tidigare signaleringen som vi ville komma ifrån. I vissa lägen var det förmodligen svårt att avgöra om en signal i ett tal skulle tolkas som en enskild ledamöters uppfattning eller avspeglade synen hos en majoritet av direktionen. Om de enskilda ledamöterna skickade ut olika signaler kunde det säkert också ibland vara svårt att urskilja ett tydligt budskap. Det var dessutom oklart när och om signaler skulle komma.

Slutligen, och minst lika viktigt enligt min mening, är att det också finns en demokratisk aspekt på den här frågan. Det har att göra med att vi är en självständig myndighet och att allmänheten ska ha god insyn i beslutsprocessen. Det får inte råda något tvivel om att räntebesluten de facto fattas vid just de penningpolitiska mötena och inte vid något annat, mera diffust tillfälle – på något informellt sätt som allmänheten inte har insyn i. Om signaleringen före mötena gör att man får känslan av att räntebesluten fattats i förväg skulle sådana tvivel kunna uppstå.

Varför har det lett till debatt?

Att debatten om vår kommunikation varit ganska livlig beror förmodligen på flera saker. Till att börja med har tempot i vår utveckling mot öppenhet och tydlighet varit ganska högt de senaste två åren. Och ändrar man mycket på kort tid är det

inte så konstigt att det uppstår diskussion. För även om förberedelserna är goda så innebär förändringar väldigt ofta att samtliga inblandade måste gå igenom en period av "learning by doing" innan alla bitar faller på plats. Det gäller inte minst oss själva, vill jag vara noga med att understryka.

Sedan innebär också förändringarna, i synnerhet den egna ränteprognosen, att vi nu sticker ut hakan och öppnar oss för kritik i större utsträckning än vi gjort tidigare. När vi beskriver vår politik är det inte längre i form av en enkel, men kanske något missvisande handlingsregel. Så var det ju tidigare när vi använde det på sätt och vis pedagogiska men inte så realistiska antagandet om oförändrad reporänta. Istället målar vi upp en mer sammansatt bild, som den faktiskt ser ut för oss som fattar besluten. Lite mer komplicerat å ena sidan, men mer realistiskt och med betydligt bättre möjligheter att utvärdera vårt arbete å den andra!

Att vi publicerar en egen prognos för styrräntan innebär också att det blir väldigt tydligt när vi omvärderar vår syn på vilken räntepolitik som kommer att behövas framöver. Det blir också uppenbart när vår bedömning skiljer sig från marknadens, och sådana skillnader skapar ofta debatt. Men att vi får kritik för att vi ändrar oss mycket eller för att vår syn skiljer sig från marknadens är knappast skäl att avstå från att så ärligt som möjligt redovisa vad vi tror på. Att vi ändrade vår syn eller gjorde en annan bedömning än marknaden hände förstås också förr, då våra prognoser baserades på antagandet om oförändrad reporänta. Skillnaden var bara att det inte märktes så mycket eftersom det inte fanns någon ränteprognos att jämföra med.

Men det är viktigt att skilja på vad som är kritik mot Riksbankens ekonomiska bedömningar och mot själva kommunikationsstrategin. När vi publicerade de första räntebanorna och slutade med "pys-signaleringsen" skilde sig vår syn på den ekonomiska utvecklingen från många marknadsaktörers analyser. Jag tror att det bidrog till att kritik som egentligen handlade om skillnader i ekonomiska bedömningar delvis spillde över på förändringarna i vår kommunikation. Än är det för tidigt att utvärdera, men jag är övertygad om att fördelarna med vårt nya sätt att kommunicera på sikt kommer att överväga eventuella nackdelar.

Jag vill betona att en öppen och konstruktiv debatt är något vi välkomnar. Vi kommer inte att avstå från förändringar som vi tror leder till en bättre penningpolitik, bara för att vi riskerar att få kritik på vägen. Det vore en dålig strategi som rimmar illa med det uppdrag vi har. Vi tror att det bästa sättet att bedriva penningpolitik är att så öppet och ärligt som möjligt förklara både vad vi gör och hur vi tänker. Och det är definitivt något som allmänheten kan kräva av oss i egenkap av självständig myndighet.

Alla de här förändringarna är steg i den riktningen. Steg vi tagit för att bli öppnare och tydligare – för att bli effektivare i vårt sätt att kommunicera. Jag vill också påpeka att en hel del av det vi gjort är i linje med frågor som diskuterats här i finansutskottet. Det understryker vikten av en debatt och dialog för att komma fram till nya lösningar. Vi vill ju dessutom i grunden samma sak – på bästa sätt skapa förutsättningar för en god och hållbar ekonomisk utveckling.

Andra förändringar

Sedan har ju ni i utskottet själva tagit initiativ till flera förändringar som bidrar till bra diskussioner om penningpolitiken (bild 4). Jag tänker till exempel på att utfrågningen av riksbankschefen numera sker ett par veckor efter att den penning-

politiska rapporten publicerats och att experter vid behov kan kallas in för att bistå utskottet. Det blir förstås svårare frågor för mig ju bättre ni ledamöter hinner förbereda er. Men så ska det vara och det är något positivt för alla parter.

Jag vill också passa på att nämna en annan nyhet – ett namnbyte som i stor utsträckning initierats av finansutskottet. Det gäller det mått på så kallad underliggande inflation som beräknas som KPI rensat för hushållens räntekostnader för egenhem. Också de direkta effekterna av förändrade indirekta skatter och subventioner har exkluderats. Måttet gick tidigare under namnet UND1X. Beteckningen syftade på att det var ett mått på underliggande inflation men framstod förmodligen som väl kryptisk. Jag vill minnas att det undslapp mig att jag själv tyckte att det lät som namnet på ett raketbränsle under mitt första framträdande här. Det nya och förhoppningsvis lite mindre krångliga namnet är sedan en vecka tillbaka KPIX, där X:et indikerar att någonting exkluderats från KPI.

Det här för mig så in på dagens andra tema, nämligen inflationsutsikterna, vårt senaste räntebeslut och vår syn på vilken penningpolitik som vi bedömer vara lämplig framöver.

Det ekonomiska läget och utsikterna framöver

Det har väl knappast gått någon förbi här idag att vi numera baserar prognoserna på vår egen bedömning av vilken utveckling för reporäntan som vi tror kommer att ge en väl avvägd penningpolitik framöver. Så innan jag ger mig i kast med den övriga konjunkturanalysen är det lägligt att först beskriva ränteantagandet. Vår analys bygger dels på höjningen av reporäntan med 0,25 procentenheter till 4 procent som vi beslutade om för drygt två veckor sedan, dels på att räntan kommer att behöva höjas ytterligare något framöver – till cirka 4,25 procent under första halvåret 2008. Så hur har vi då landat i den här bedömningen?

En stark svensk ekonomi med ökat kostnads- och inflationstryck...

Om vi börjar på hemmaplan är det tydligt att den svenska ekonomin fortsätter att utvecklas starkt (bild 5). Vi ser ett ökat kostnads- och inflationstryck framför oss och det finns ett par huvudfaktorer i den här utvecklingen som jag vill lyfta fram.

Stark tillväxt

Både statistiken i nationalräkenskaperna såväl som den undersökning bland svenska företag som Riksbanken genomfört bekräftar bilden av att tillväxten är stark i Sverige. Ökningstakten i BNP har visserligen bromsat in en aning men är fortfarande ganska hög och beräknas hamna kring 3 procent i år. Vår bedömning är att vi befinner oss i ett läge där vi för närvarande utnyttjar ekonomins resurser mer än normalt.

Blickar vi framåt så räknar vi med att BNP fram till 2010 kommer att växa lite långsammare än de senaste åren. Det beror på flera samverkande faktorer; Vi tror att produktiviteten och utbudet av arbetskraft kommer att öka långsammare, och att tillväxten i vår omvärld blir lägre. Dessutom räknar vi med att räntan stiger gradvis, att växelkursen blir starkare och att investeringarna ökar i långsammare takt. De här faktorerna dämpar tillväxten.

■ ...och stramare arbetsmarknad

Trots att tillväxten i BNP varit stark under flera år dröjde det till 2005 innan sysselsättningen började öka (bild 6). Och under 2006 steg både antalet arbetade timmar och antalet sysselsatta personer ganska kraftigt. Det berodde till viss del på att antalet personer i sysselsättningsåtgärder ökade rejält under sista kvartalet förra året. Men trots att det i år blivit allt färre som omfattas av åtgärder har antalet sysselsatta fortsatt att öka. Det tyder på betydande kraft i arbetsmarknaden. Vi bedömer också att sysselsättningen kommer att fortsätta öka under prognosperioden, men i långsammare takt. Att tempot minskar beror dels på att uppgången i konjunkturen mattas av. Dels beror det på att högre löneökningar bidrar till att efterfrågan på arbetskraft blir lägre.

Även utbudet av arbetskraft har ökat, men inte lika mycket som sysselsättningen. Och därför har den öppna arbetslösheten fallit (bild 7). Enligt vår prognos kommer utbudet av arbetskraft också att fortsätta öka, om än i långsammare takt, under prognosperioden. Utvecklingen drivs framförallt på av konjunkturen men också av vissa av regeringens åtgärder. Att ökningstakten avtar beror på att konjunkturuppgången bromsar in, men också på faktorer som att andelen personer i de mest yrkesverksamma åldrarna kommer att minska. Sammantaget leder den här utvecklingen till att antalet öppet arbetslösa kommer att fortsätta att falla, men allt långsammare. Jämfört med vad vi väntade oss i juni har förhållandena på arbetsmarknaden blivit lite stramare.

Det innebär i sin tur att det är rimligt att räkna med att lönerna kommer att stiga snabbare (bild 8). Och de avtal som hittills slutits stöder den bilden. De nya avtalen slår igenom under 2008 och då blir också bristen på arbetskraft mer markerad. Vi räknar därför med att lönerna kommer att öka mer under nästa år än 2007, med omkring 4,5 procent. Arbetskostnaderna per timme väntas också öka. Hur det påverkar företagens kostnader för de varor de producerar beror i sin tur på hur produktiviteten utvecklas.

Produktiviteten växer långsammare och arbetskostnaderna ökar

Ser man tillbaka på det senaste decenniet har produktiviteten i svensk ekonomi förbättrats rejält (bild 9). Och det innebar att produktionen kunde öka snabbare än vad kostnaderna gjorde. Det bidrog i sin tur också till att sysselsättningen länge utvecklades ganska svagt trots att tillväxten var god.

Men på senare tid har alltså sysselsättningen ökat medan tillväxten i produktiviteten däremot blivit lägre. Vi tror att den långsammare tillväxten i produktiviteten i viss utsträckning är tillfällig. Det kan finnas flera skäl till det. En orsak är förmodligen att nya personer anställs i företagen och att det helt enkelt tar ett tag innan de kommit in i arbetet fullt ut. En annan kan vara att nya grupper kommer in på arbetsmarknaden. Till exempel brukar tjänstesektorn normalt öka ganska sent i ett konjunkturförlopp och då blir den uppmätta produktiviteten lite svagare. Något som ytterligare spädde på dämpningen av produktiviteten under andra kvartalet i år var låg semesterfrånvaro i juni, vilket vi bedömer vara en tillfällig effekt. Vår prognos är att produktiviteten återigen kommer att ta fart, men öka i en lugnare takt än den gjort under de senaste åren.

Ser man på prognoserna för arbetsmarknaden och produktiviteten tillsammans följer också att företagens kostnader i produktionen väntas öka snabbare än de senaste åren. Enhetsarbetskostnaderna stiger enligt vår bedömning, med 4,8 pro-

cent i år, men ökningstakten faller sedan tillbaka då produktiviteten börjar öka snabbare igen. (Bild 9)

Förväntningar bekräftar bilden av ökat kostnads- och inflationstryck

Om jag väldigt kort sammanfattar det inhemska läget, så snurrar hjulen på bra i svensk ekonomi. Vi har ett högt utnyttjande av ekonomins resurser och kostnadsstrycket ökar. Något som stöder den bilden är att både hushåll och företag enligt olika enkäter har justerat upp sina inflationsförväntningar. Och mäter man istället förväntningar på inflationen genom att titta på skillnaden mellan nominella och reala obligationsräntor, pekar resultaten i samma riktning.

...motverkas av något svagare utveckling utomlands

Som viss motvikt till den något starkare inhemska ekonomin står utvecklingen i omvärlden. Vi räknar visserligen med att den internationella tillväxten blir god, men lägre än vi trodde i juni. Särskilt de senaste månaderna har det varit oroligt på de finansiella marknaderna, och det har kommit signaler om svagare ekonomisk utveckling i bland annat USA och euroområdet (bild 10). Men samtidigt väntar vi oss nu en något högre tillväxt i andra delar av världen, bland annat Asien och Östeuropa. Vår syn på tillväxten i världsekonomin förändras därför bara marginellt. Ändå bedömer vi att inbromsningen i bland annat USA tillsammans med oron på de finansiella marknaderna kommer att dämpa den svenska ekonomiska utvecklingen något. Jag vill därför passa på att säga ett par ord om det här, som ju dessutom fått ganska stor uppmärksamhet de senaste månaderna.

Den finansiella oron och hur den påverkar svensk ekonomi

Den svagare utvecklingen i USA och den oro som uppkommit på de finansiella marknaderna hänger till stor del samman med problemen på de amerikanska bostads- och bolånemarknaderna. Framförallt handlar det om marknaden för så kallade subprime-lån. Lite förenklat är det lån till hushåll som inte har tillräcklig kreditvärdighet för att få ett vanligt bolån.

Under sommaren syntes tecken på att allt inte stod rätt till. Antalet hushåll med svårigheter att betala sina bostadslån hade gradvis ökat. Oron tilltog när det visade sig att flera finansiella institut hade gjort betydande förluster knutna till subprime-marknaden. Att ett till synes nationellt problem får globala effekter i den utsträckning vi sett, beror i det här fallet mycket på att lånen "paketerats om" till ganska tekniskt komplicerade värdepapper och sålts vidare till investerare runt om i världen. Och oron som uppstått har i stor utsträckning att göra med att det varit svårt att bedöma vilka som bär de här kreditriskerna, och i vilken utsträckning.

Det som hänt har haft flera effekter. Det har skett en mer allmän omvärdering av risk på de finansiella marknaderna. Den allmänna osäkerheten har lett till att efterfrågan på likvida och säkra tillgångar som statspapper har ökat. Räntan har fallit på statspapper medan motviljan att ta på sig risk bidragit till stigande räntor på bland annat lån och placeringar mellan banker, interbankräntorna (bild 11). Men sammantaget verkar det ändå som att den finansiella turbulensen så här långt inte fått lika stora återverkningar på de finansiella marknaderna som till exempel Asienkrisen 1997 och IT-kraschen år 2000.

■ Vilka effekter kan vi då förvänta oss på den svenska ekonomin? Den kanske viktigaste effekten uppkommer genom att tillväxten i USA bromsar in, när bostadsinvesteringarna där faller och hushållen konsumerar mindre. Den lägre efterfrågan i USA dämpar i viss mån den internationella konjunkturen något och svensk export växer därför lite långsammare. Den finansiella oron bidrar troligen också till att de svenska hushållen upprätthåller ett visst försiktighetssparande. Att det kostar mer för bankerna att finansiera sig kan också bidra till att hushåll och företag får dyrare lån vad det lider.

Men det finns en betydande osäkerhet kring hur omfattande effekterna från den finansiella oron och den amerikanska bostadsmarknaden i slutänden kommer att bli. I den penningpolitiska rapporten analyserar vi därför ett alternativscenario med en svagare internationell tillväxt.

Inflations- och ränteutsikterna

Vi räknar med att inflationen kommer att stiga ganska snabbt under nästa år (bild 12). Det hänger till viss del samman med att energipriserna ökar snabbare. Men inflationen stiger även om man rensar för energipriserna. Och orsakerna är framförallt att utnyttjandet av ekonomins resurser och kostnadstrycket har ökat. Dessutom finns det tecken på att bland annat livsmedelspriserna kommer att öka snabbt under det kommande året. Inflationen mätt som KPI kommer att uppgå till omkring 3 procent under 2008 enligt vår prognos. Det mått på underliggande inflation, KPIX, som jag nyss talade om kommer enligt vår bedömning att stiga från dagens nivå till att ligga kring målet nästa år. Skillnaderna mellan måtten beror främst på att hushållens räntekostnader ökar och på höjda indirekta skatter. När konjunkturen sedan går in i en lugnare fas faller KPIX tillbaka till nivåer kring 2 procent medan KPI ligger något högre. Så ser vår bedömning ut givet att vi höjer räntan på det sätt som jag beskrev lite kort tidigare.

Räntebeslutet och vår prognos för räntan framöver

För att sammanfatta kan man säga att två krafter drar åt varsitt håll (bild 13). Den ena är den starkare utvecklingen här hemma, och den andra en något svagare utveckling utomlands. Men även om vi väntar oss att en lite sämre tillväxt internationellt kommer att ha en dämpande effekt på svensk ekonomi, är det inte tillräckligt för att hålla emot det ökade kostnadstrycket. Räntan behöver därför höjas och det var alltså vad vi gjorde för drygt två veckor sedan (bild 14).

När det gäller den framtida reporäntan är vår prognos i stort sett densamma som i juni, trots att det alltså har hänt en hel del i världsekonomin sedan dess. Så för att hålla den underliggande inflationen kring vårt mål på 2 procent på ett par års sikt bedömer vi att är det nödvändigt att höja reporäntan ytterligare något framöver – till cirka 4,25 procent under första halvåret 2008. En sådan räntepolitik bör samtidigt bidra till en balanserad utveckling i produktion och sysselsättning.

Ett par ord om osäkerheten – en prognos och inte ett löfte

Det råder alltid stor osäkerhet om den framtida ekonomiska utvecklingen. Och därför är osäkerheten också stor om hur reporäntan kommer att utvecklas framöver. Den räntebana som publiceras är just en prognos. Den är inte ett löfte!

■ Det är främst två riskscenarier det handlar om den här gången. Om kostnadstrycket blir högre än i huvudscenariot kan Riksbanken behöva höja reporäntan mer. Det skulle kunna inträffa om lönerna stiger snabbare eller om produktiviteten ökar långsammare än väntat. Om den finansiella oron fortsätter och utvecklingen i omvärlden blir svagare än väntat kan räntan istället behöva bli lägre. Hur penningpolitiken i praktiken kommer att utformas framöver beror på hur ny information om den ekonomiska utvecklingen utomlands och i Sverige påverkar de svenska inflations- och konjunkturutsikterna. (Bild 15)

Avslutning

Det går bra för svensk ekonomi. Och att vi ska ha god ekonomisk utveckling som är långsiktigt hållbar är ju i grunden syftet med vår verksamhet. Som det ser ut idag räknar vi med att ränteutvecklingen i vår prognos kommer att bidra till att inflationen ligger i linje med vårt mål på ungefär två års sikt. Vi tror att det samtidigt kommer att bidra till en balanserad utveckling i produktion och sysselsättning. (Bild 16)

Och vi tror också att förändringarna vi gjort i vår kommunikation kommer att bidra till att vi uppfyller de krav som ställs på oss på ett bättre sätt. Förändringar i vår kommunikation har vi gjort för att bli ännu mer öppna och tydliga. Den ambitionen bär vi alltid med oss, och det har vi gjort sedan inflationsmålet infördes.

Men det är inte bara när det gäller kommunikationen som vi hela tiden ser över och försöker utveckla vårt sätt att arbeta. Nej, det gäller förstås alla delar av vår verksamhet – alltifrån hur vi gör prognoser till hur organisationen ser ut och hur vi kan underlätta möjligheterna att utvärdera hur väl vi skött oss. Och en viktig del i det är just diskussioner som den vi för här idag.

Tack!