



# ANFÖRANDE

DATUM: 2010-06-17  
TALARE: Barbro Wickman-Parak  
PLATS: Danske Bank i 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

## ■ Reporäntebanan – erfarenheter efter tre år

För drygt tre år sedan började Riksbanken publicera egna prognoser för reporäntan och det fanns många skäl till att göra det. Det förbättrade konsistensen i prognoserna och det blev lättare att utvärdera Riksbankens prognoser i förhållande till andra prognosmakares. Vi fick också möjlighet att beskriva alternativa utvecklingsvägar för den ekonomiska utvecklingen, vilket varit ett bra pedagogiskt redskap som ytterligare ökat tydligheten. Att publicera en hel bana för reporäntan var också ett led i att bli öppnare och tydligare. Förutsättningarna för att styra förväntningarna på längre sikt förbättrades också. Erfarenheterna så här långt visar att arbetet med och publiceringen av reporäntebanan fungerat väl. De penningpolitiska diskussionerna fokuserar mer på långsiktiga frågeställningar, och de präglas idag mer av hela räntebanan än kring ett enskilt beslut. Det är bra. Idag är reporäntebanan ett naturligt inslag i penningpolitiken. Dessutom har reporäntebanan tjänat oss väl under krisen, i och med att vi tydligt kunde signalera att räntan förväntades vara låg under en lång period.

Marknadsaktörernas förväntningar om reporäntan har sällan varit precis desamma som Riksbankens. Min bedömning så här långt är att avvikelserna inte utgjort något problem. Det är inte rimligt att tro att vi och marknadsaktörerna alltid ska komma till samma slutsatser. Inflationförväntningarna är väl förankrade kring målet, vilket är det viktigaste kvittot på att marknaden har förtroende för penningpolitiken.

### Varför publicera en egen reporänteprogno?

Låt mig börja med ett krasst konstaterande: en prognos för tillväxt och inflation förutsätter ett antagande om räntan. Inflationmålet infördes 1995, och i prognoserna antogs då att reporäntan var oförändrad under prognosperioden. Det hade en pedagogisk fördel; om prognosen för inflationen under detta antagande bedömdes bli över målet (över 2 procent) på några års sikt, skulle man höja räntan och vice versa. Men en oförändrad ränta under hela prognosperioden var ett realistiskt antagande. Efterhand uppstod en insikt om att man på något sätt måste basera prognoserna på en mer, sett i förväg, realistisk utveckling av reporäntan. Valet föll på att använda marknadens förväntningar så som de avspeglas i de im-

■ plicita terminsräntorna.<sup>1</sup> Från hösten 2005 arbetade Riksbanken med detta nya prognosantagande.

När detta "andra steg" hade införts uppkom en ytterligare frågeställning. Även om en utveckling av reporäntan i linje med terminsräntor är mer realistisk än en konstant reporänta, kunde situationer uppstå där terminsräntebanan inte överensstämde med det som Riksbanken bedömde vara den "bästa" reporänteprognosen. Det var dessutom svårt att kommunicera hur "lämplig" terminsräntebanan var som ränteprognos, och den logiska följderna av detta blev att helt enkelt övergå till att publicera vår egen ränteprognos. Perioden med implicita terminsräntor som prognosantagande kan därför ses som en läroprocess på vägen mot att publicera egna ränteprognoser, som har flera fördelar jämfört med att använda terminsräntor.<sup>2</sup>

När vi började publicera vår egen räntebana blev det upptakten till en läroprocess för oss på banken men också för marknadens aktörer. Jag tror att vi i dag har kommit en bra bit på den vägen.

### *Penningpolitik genom "management of expectations"*

Den etablerade synen idag är att en stor del av penningpolitikens effekt sker genom att påverka förväntningarna hos aktörerna i ekonomin. Genom att publicera egna ränteprognoser förbättras möjligheterna att påverka räntor med längre löptider, genom att påverka allmänhetens förväntningar om framtida reporäntor ("management of expectations"), något som visade sig vara mycket betydelsefullt under finanskrisen.

Diagram 1 visar utvecklingen av reporäntan och marknadsräntor med olika löptider. Vi ser att Riksbanken har ett mycket stort inflytande över utvecklingen av marknadsräntorna med löptider upp till ett halvår. Reporäntans utveckling har också betydelse för utvecklingen av långa räntor, även om andra faktorer än förväntade reporäntor, till exempel internationella händelser, kan spela roll för utvecklingen av långräntorna.

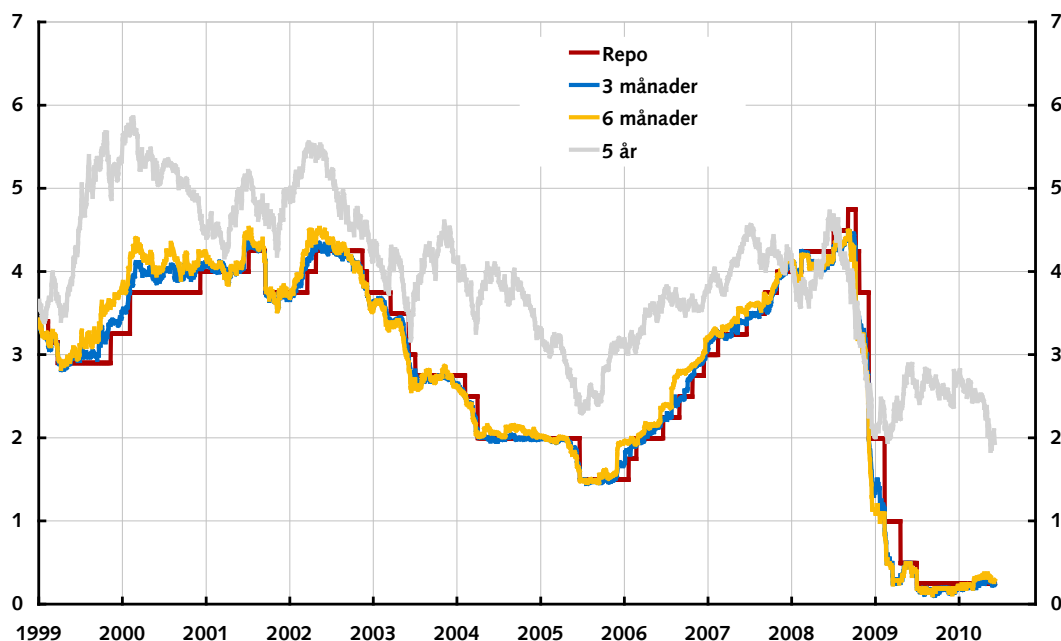
---

<sup>1</sup> Se Irma Rosenbergs tal "Riksbanken och penningpolitiken", september 2005, om skälen bakom att övergå till implicita terminsräntor i prognoserna.

<sup>2</sup> Se till exempel Michael Woodford (2005): "Central Bank Communication and Policy Effectiveness", uppsats presenterad vid konferensen *Inflation Targeting: Implementation, Communication and Effectiveness* Sveriges riksbank.

## Diagram 1. Räntor på olika löptider i Sverige

Procent



Anm. Räntorna avser statsskuldväxlar och statsobligationer.

Källor: Reuters Ecowin och Riksbanken

Ökad öppenhet och tydlighet från Riksbankens sida skapar bättre förutsättningar för att styra förväntningarna hos företag och hushåll. Publiceringen av räntebanan kan ses som ett led i en sådan utveckling. En prognos över Sveriges ekonomi i varje sorts rimlig modell genererar även en prognos över reporäntan. Varför ska man då "mörka den mest centrala prognosvariabeln" som min kollega Lars Svensson i direktionen uttryckt det.<sup>3</sup>

En speciell fördel med att publicera en egen räntebana är möjligheten att beskriva alternativa scenarier för den framtida ekonomiska utvecklingen och vilka konsekvenser det skulle få för penningpolitiken. Detta har gjort det lättare för marknadsaktörer och hushåll att bedöma hur vi i direktionen agerar med räntan beroende på olika alternativa förlopp för tillväxt och inflation.

I den penningpolitiska rapporten visas alternativa scenarier, inte bara för den ekonomiska utvecklingen, utan även för reporäntan. De alternativa scenarierna för reporäntan visar olika penningpolitiska alternativ. Vad skulle hända med den ekonomiska utvecklingen om Riksbanken följde en reporäntebana som låg högre eller lägre än huvudscenariot? Konsekvenserna av olika penningpolitiska alternativ kan då ställas mot varandra. Detta kan på ett systematiskt sätt motivera den av Riksbanken valda räntebanan.

### Införandet av räntebanan inte helt okontroversiellt

Det var många som välkomnade Riksbankens beslut att införa en egen räntebana. Men det fanns också vissa farhågor. De kunde till exempel handla om att banken skulle tappa i förtroende om den framtida faktiska räntan skulle komma

<sup>3</sup> Lars E.O. Svensson: "Förväntningar om och utvärdering av penningpolitiken: vilken roll spelar öppenhet och kommunikation?", Penning- och valutapolitik 2010:1, Sveriges riksbank.

■ att avvika från den tidigare prognosen. Det var en typ av farhågor som för övrigt också förekom när Riksbanken började publicera prognoser över inflation och tillväxt. Det fanns också en oro för att Riksbanken av prestigeskäl skulle tveka att ändra ränteprognosen även om omständigheterna skulle tala för det.

Om man var oroad för att Riksbanken skulle vara ovillig att ändra räntebanan när situationen så kräver, så har denna oro kommit på skam. Hösten 2008 utgör ett mycket tydligt exempel på det. Nu, tre år efter introduktionen, tror jag att jag vågar säga att räntebanan ses som ett naturligt inslag i Riksbankens politik. Jag tycker mig också se att diskussionen utanför Riksbanken präglas mer av långsiktiga diskussioner om penningpolitiken i stället för enskilda "punktbeslut".

Låt mig nu övergå till att kort beröra hur reporänteprognosen tas fram.

### *Hur bestäms reporäntebanan?*

Publiceringen av egna reporänteprognoser ställer större krav än tidigare på det interna beredningsarbetet. Det nya arbetssättet kräver större interaktion mellan staben och direktionen, och direktionens medlemmar involveras på ett tidigare stadium i beredningsprocessen. Detta underlättas av att ledamöter i direktionen är heltidsanställda och inte bara sammankallas i samband med penningpolitiska möten. Hur går då det praktiska arbetet till som leder fram till den publicerade räntebanan?

Den penningpolitiska beslutsprocessen följer under normala omständigheter en bestämd beredningsprocess.<sup>4</sup> Under ett antal veckor förbereder medarbetare vid avdelningen för penningpolitik förslag på prognoser för den ekonomiska utvecklingen inklusive reporäntan. Därefter sker möten tillsammans med Riksbankens direktion, och ett huvudscenari för den ekonomiska utvecklingen inklusive reporäntan arbetas fram. Naturligtvis är det en kombination av modellbaserade prognoser och bedömningar som ligger till grund för huvudscenariot.

Det huvudscenari som presenteras vid det penningpolitiska mötet har under prognosprocessens gång i praktiken blivit ett scenario som en majoritet av direktionen står bakom. Om reservationer förekommer mot huvudscenariot eller det penningpolitiska beslutet, klargörs dessa på det penningpolitiska mötet.

Det är alltså en lång process som föregår det penningpolitiska beslutet. I och med att beslutet numera inbegriper även synen på den framtida räntan krävs mer djupgående och långsiktiga diskussioner än om det bara gällde om man just nu ska förändra räntan eller inte. Det är en fruktbar förändring som räntebanan fört med sig.

### **Reporäntebanans roll under finanskrisen**

När vi började med reporänteprognoser för några år sedan tror jag inte någon förväntade sig en situation som den vi haft, där BNP föll med 5 procent under 2009. Under den finansiella krisen har ett flertal centralbanker tvingats sänka styrräntan till nära noll. Detta har inneburit restriktioner på framtida beslut, eftersom den nominella räntan har en nedre gräns. Det klassiska argumentet för den-

<sup>4</sup> För en utförlig beskrivning av beredningsarbetet inför de penningpolitiska besluten, se Kerstin Hallsten och Sara Tägtström (2009): "Beslutsprocessen – hur det går till när Riksbankens direktion ska bestämma om reporäntan", Penning- och valutapolitik 2009:1, Sveriges riksbank.

na nedre gräns är att den nominella räntan på kontanter är noll, och att en negativ ränta skulle innebära att aktörerna i ekonomin "staplade sedlar på hög". Huruvida den nedre gränsen ligger på noll eller en bit under tvistar de lärde om.<sup>5</sup> Jag ska inte gå in på det här men bara konstatera att en majoritet av oss i direktionen sett den nuvarande räntan som i praktiken varande den nedre gränsen.

Inom den akademiska forskningen har denna "nollränteproblematik" uppmärksamats i samband med att Japans centralbank sänkte sin styrränta till noll som en följd av den ekonomiska stagnationen under 1990-talet. En av de tänkbara lösningarna om en centralbank har sänkt räntan till dess nedre gräns, och skulle vilja sänka ytterligare, är att utlova en styrränta kring noll under en lång tid framöver. Över tiden skulle detta få en liknande effekt som att sänka räntan till under noll och sedan höja den till över noll.

### *Reporäntebanan underlättade kommunikationen*

I samband med finanskrisen kom lärdomar från denna forskning att bli överraskande aktuella för ett flertal länder utöver Japan. Räntebanan fyllde här en central funktion eftersom den i det osäkra läget som infann sig kunde klargöra Riksbankens intentioner för penningpolitiken. I samband med att Riksbanken sänkte räntan till 0,25 procent i juli förra året signalerade reporäntebanan en låg reporänta under en lång tid framöver. Jag tror att vi här hade en fördel jämfört med flera andra centralbanker, som med rent verbala metoder försökte signalera att styrräntan skulle vara låg under lång tid.

Inom penningpolitiken spelar trovärdighet en viktig roll. En central fråga i detta sammanhang är inflationsmålet. Om en centralbank "utlovar" låg inflation, men aktörerna i ekonomin inte finner detta trovärdigt, kommer inte effekterna bli de önskade. Förtroende för inflationsmålet kan åstadkommas genom att centralbanken är politiskt oberoende. Vad har då detta att göra med nollränteproblematiken och räntebanan? Här menar jag att förekomsten av en egen räntebana i samband med sänkningen av reporäntan till 0,25 procent, på ett trovärdigt sätt kunde visa att en låg ränta under en lång tid var det som krävdes för att på bästa sätt uppfylla Riksbankens mål för penningpolitiken om en inflation kring målet och en stabilisering av resursutnyttjandet. Korten låg, så att säga, på bordet.<sup>6</sup>

Diagram 2 visar relationen mellan marknadens förväntningar enligt terminsräntor och Riksbankens reporäntebana i samband med att reporäntan sänktes till 0,25 procent i juli 2009. Riksbankens prognos indikerade att reporäntan skulle vara kvar på denna låga nivå fram till andra halvan av 2010. Terminsräntorna inför publiceringen av räntebanan indikerade dels att räntan inte skulle sänkas till 0,25 procent, dels att räntan skulle börja höjas redan i slutet av 2009. Enkäter enligt Prospera indikerade förväntningar i linje med terminsräntorna. Även om terminsräntorna anpassades nedåt efter publiceringen av räntebanan visade fortfarande prissättningen att förväntningarna var inställda på en första räntehöjning i slutet av 2009. När Riksbankens prognos indikerade en första räntehöjning var terminsräntan "redan uppe" på cirka 1,5 procent. Denna kraftiga avvikelse orsakade en

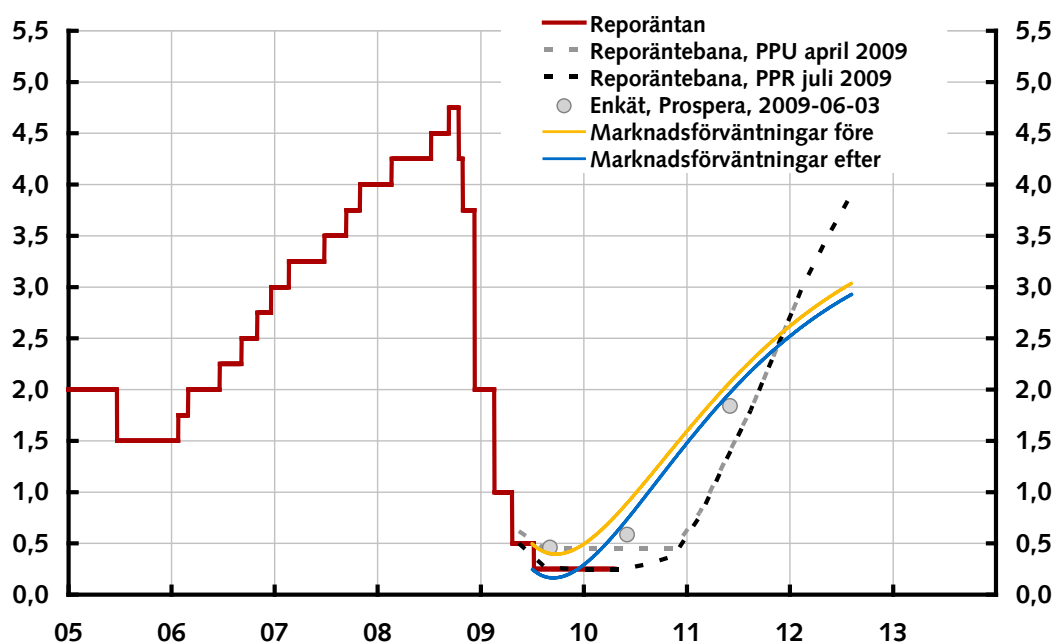
<sup>5</sup> Ett argument för att gränsen kan vara under noll är att det finns hanteringskostnader för kontanter. Detta skulle då göra att man kan acceptera en negativ ränta för att avstå från kontanter och placera i räntebärande tillgångar. Se till exempel Meredith Beechey och Heidi Elmér (2009): "Reporäntans nedre gräns", Ekonomisk kommentar nr 11, 2009, Sveriges riksbank.

<sup>6</sup> Utöver räntesänkningen till 0,25 procent har Riksbanken givit ut lån till fast ränta i syfte att sänka faktiska räntor till företag och hushåll.

del diskussion, dels kring det aktuella läget och penningpolitiken, dels mer allmänt om huruvida det är problematiskt om marknadens förväntningar avviker från Riksbankens prognos. Som visas i diagram 2 var dock marknadens förväntningar lägre än Riksbankens ränteprognos i slutet av prognosperioden. Sett över hela prognosperioden blir därför den genomsnittliga avvikelsen inte så stor. Med facit i hand kan vi också konstatera att marknadens förväntningar sommaren 2009 avvek en hel del från det utfall för reporäntan som vi hittills kan avläsa.

**Diagram 2. Reporäntebanan och marknadsförväntningar i juli 2009**

Procent



Anm. Marknadsförväntningar är baserade på terminsräntor, som har justerats för riskpremier. "Före" är slutkurser dagen innan räntebanan publicerades och "Efter" är slutkurser samma dag som publiceringen. Prosperas enkät avser penningmarknadsaktörer.

Källor: Reuters EcoWin, TNS SIFO Prospera och Riksbanken

Ett återkommande fenomen under de tre åren med egen räntebana är att marknadens förväntningar om reporäntan till och från har avvikit från Riksbankens ränteprognos. Låt mig kommentera detta ytterligare.

### Marknadens förväntningar och reporäntebanan

Som jag nämnt tidigare är ett viktigt syfte med att publicera en reporäntebana att påverka förväntningarna hos aktörerna i ekonomin. Det etablerade synsättet idag är att penningpolitiken har effekt främst genom att påverka förväntningar om framtida räntor. En naturlig fråga att ställa sig då är om Riksbankens räntebana skilt sig från andra aktörers förväntningar på reporäntan, och hur stora avvikelserna har varit. Vilken roll spelar skillnader mellan marknadsförväntningarna och Riksbankens prognoser?

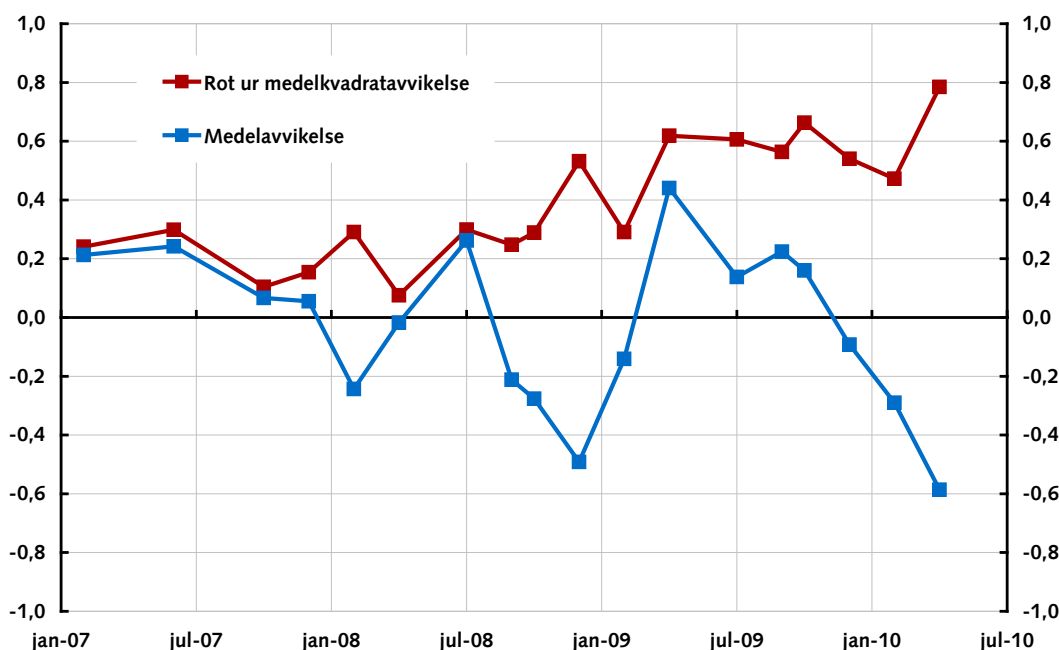
## Hur ser avvikelserna ut...

Som vi har sett kan Riksbanken, marknaden och andra aktörer i ekonomin ha olika syn på hur reporäntan förväntas utvecklas. Ibland är skillnaderna små och ibland lite större.

Diagram 3 visar två sammanfattande mått på avvikelserna mellan marknadens förväntningar enligt terminsräntor och Riksbankens reporänteprognos vid samtliga 18 publiceringstillfällen.<sup>7</sup> Vi ser att avvikelserna har blivit större sedan den finansiella krisen bröt ut, vilket är naturligt då osäkerheten ökar. Sett på hela perioden sedan 2007 verkar det dock inte finnas någon systematisk avvikelse åt något håll (medelavvikelsen är ungefär noll för hela perioden). Detta är viktigt att framhålla. En fråga som ändå inställer sig är varför marknadens förväntningar avviker från Riksbankens prognos.

**Diagram 3. Avvikelser under prognoshorisonten mellan reporäntebanan och marknadens förväntningar enligt terminsräntor.**

Procentenheter



Anm. Terminsräntorna, som har justerats för riskpremier, avser stängningskurser samma dag som publiceringen. För beskrivning av beräkningarna, se fotnot 7.

Källor: Reuters Ecowin och Riksbanken

## ...och vad beror de på?

Till att börja med vill jag lägga in brasklappen att marknadens förväntningar inte går att observera utan bara uppskattas. En del av avvikelserna kan alltså bero på

<sup>7</sup> Måtten visar följande: Vid ett givet prognostillfälle mäts skillnaden mellan marknadens förväntningar och Riksbankens prognos för reporäntan på 1 till 12 kvartals sikt. Detta ger alltså 12 olika avvikelser vid varje publiceringstillfälle. Med det ena måttet ges genomsnittet av alla 12 avvikelser. Det andra måttet visar en "standardavvikelse", där tecknet på avvikelserna inte spelar roll.

■ att vi inte har lyckats rensa bort olika slags premier ur terminsräntorna. Bortsett från detta finns ett antal tänkbara förklaringar till avvikelserna.

I en bemärkelse kan det vara naturligt att marknadens förväntningar avviker från Riksbankens ränteprognos. Marknadsaktörer kanske har en annan bild av framtida inflation och den ekonomiska utvecklingen i övrigt, som skulle motivera en annan reporänta i framtiden. Även om marknadens aktörer delar Riksbankens syn på den ekonomiska utvecklingen så kan det likväl finnas en avvikelse beträffande den framtida ränteutvecklingen. Det kan grunda sig i olika syn på transmissionsmekanismen, alltså reporäntans effekter på ekonomin.

### *Är avvikelserna ett problem?*

Som jag nämnde tidigare är ett motiv för att publicera räntebanor möjligheterna att effektivt styra marknadens förväntningar. Vi har sett att marknadens förväntningar stundtals avviker från Riksbankens publicerade bana. En orsak till detta är att osäkerheten om den framtida ekonomiska utvecklingen har varit ovanligt stor under den finansiella krisen. Jag skulle dock vilja tona ned betydelsen av avvikelsen mellan marknadens förväntningar och Riksbankens reporäntabana. Det har inte funnits någon systematisk avvikelse åt endera hållet om man tittar på genomsnittet av reporäntebanorna och marknadens förväntningar över tre år.

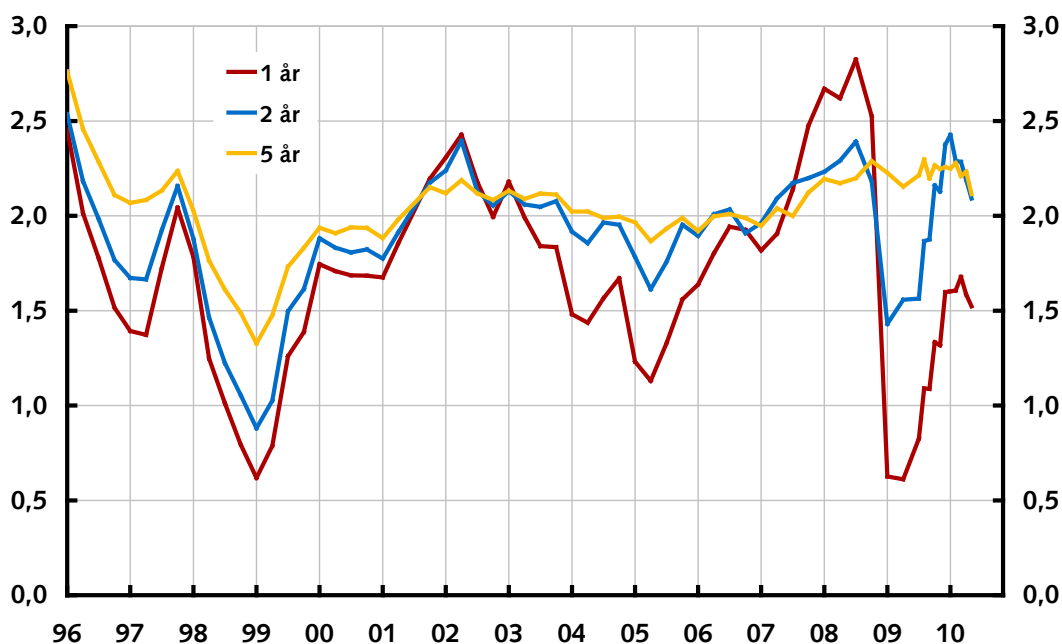
### *Inflationsförväntningarna är avgörande för förtroendet*

Min syn är att det som är avgörande för en centralbank med inflationsmål är inflationsförväntningarna. Förväntningarna bör på längre sikt vara förankrade kring inflationsmålet. Jag säger "längre sikt", eftersom inflationsförväntningar på kort sikt varierar en hel del med den faktiska inflationen. Diagram 4 visar inflationsförväntningarna på 1, 2 och 5 års sikt enligt Prosperas enkät för penningmarknadens aktörer. Vi ser att inflationsförväntningarna på 5 års sikt har varit kring 2 procent under de senaste 10 åren. Detta tolkar jag som att det råder ett orubbat förtroende för inflationsmålet.



■ **Diagram 4. Penningmarknadsaktörernas inflationsförväntningar enligt Prospera.**

Procent



Anm. Månadsdata från september 2009. Kvartalsdata dessförinnan.

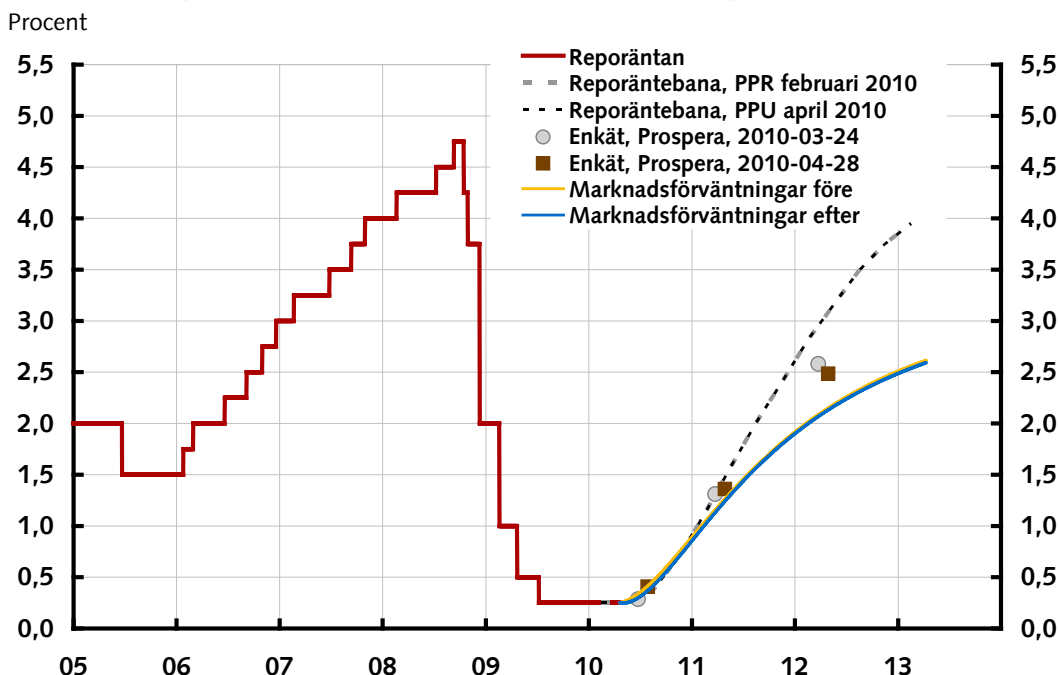
Källa: TNS Sifo Prospera

Jag har hittills diskuterat erfarenheterna av att publicera räntebanor. Låt mig nu övergå till att diskutera den senaste reporäntebanan från den penningpolitiska uppföljningen i april i år.

### Några aspekter på den aktuella reporäntebanan

Diagram 5 visar reporäntebanan från den penningpolitiska uppföljningen i april tillsammans med marknadens förväntningar på reporäntan. För det närmaste året var såväl terminsräntorna som enkätförväntningarna mycket nära Riksbankens prognos. Förväntningarna enligt enkäter överensstämde ganska väl med Riksbankens prognos även på längre sikt. Däremot var förväntningarna enligt terminsräntor betydligt lägre än Riksbankens reporäntebana på längre sikt. Den totala avvikelserna mellan reporäntebanan och terminsräntorna kan vi också se i längst till höger i diagram 3.

Diagram 5. Reporäntebanan och marknadsförväntningar i april 2010.



Anm. Marknadsförväntningar är baserade på terminsräntor. "Före" är slutkurser dagen innan räntebanan publicerades. "Efter" är slutkurser samma dag som publiceringen. Prosperas enkät avser penningmarknadsaktörer.

### Den reala reporäntebanan

Hur expansiv är den penningpolitik som följer av Riksbankens reporäntebana? Ett sätt att få en uppfattning om det är att titta på utvecklingen av den reala räntan. Den reala räntan är viktigast för utvecklingen av den reala ekonomin eftersom det är den ränta som konsumtions- och investeringsbeslut baseras på. Den definieras som nominell ränta minus förväntad inflation. I de penningpolitiska rapporterna publicerar Riksbanken även prognoser för den reala reporäntan.

Diagram 6 visar Riksbankens prognos från den penningpolitiska uppföljningen i april tillsammans med olika mått på marknadsaktörers förväntade reala reporänta.<sup>8</sup> Låt oss börja med att titta på Riksbankens prognos för den reala reporäntan. Vi kan notera att den reala reporäntan för närvarande är under noll, och enligt Riksbankens prognos förväntas den vara över noll först i slutet av detta år. Om prognosen slår in har den reala reporäntan då varit negativ under en tvåårsperiod – det är mycket ovanligt i ett historiskt perspektiv. Riksbankens bedömning är att en långsiktigt normal nivå på den reala reporäntan är kring 2 procent.<sup>9</sup> Sett ur detta perspektiv indikerar alltså reporäntebanan en mycket expansiv penningpolitik.

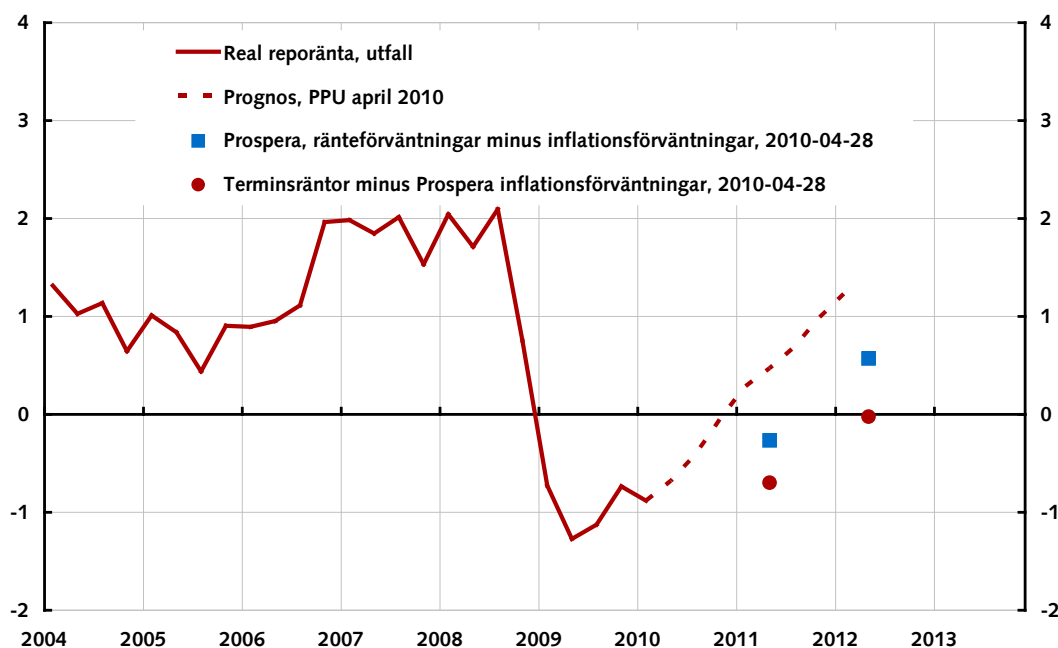
<sup>8</sup> Den reala reporänteprognosen är beräknad som ett medelvärde av Riksbankens reporänteprognos för det kommande året minus inflationsprognos (KPIF) för motsvarande period. Prosperas ränte- och inflationsförväntningar är baserade på enkäter gjorda den 28 april respektive 28 april-7 maj. Interpolering har använts för ränte- och inflationsförväntningar för att få fram förväntad reporänta för det kommande året och inflationsförväntningar för motsvarande period. "Terminsräntor minus Prospera inflationsförväntningar" visar nominella terminsräntor från 28 april för det närmaste året minus inflationsförväntningar enligt Prospera för motsvarande period.

<sup>9</sup> Se fördjupningen "Vad är en normalreporänta?" i Penningpolitisk rapport, februari 2010, för en diskussion av en normal nivå på reporäntan. Se även Björn Lagerwall: "Realräntan i Sverige", Ekonomisk kommentar nr 5, 2008, Sveriges riksbank, för en diskussion av reala räntor.

Vi har tidigare sett att marknaden i april förväntade sig en lägre nominell reporänta i förhållande till Riksbankens prognos. Diagram 6 visar att detta verkade gälla även för den reala reporäntan.

**Diagram 6. Riksbankens reala reporänteprognos**

Procent



Källor: Källor: Reuters EcoWin, TNS SIFO Prospera och Riksbanken

Anm. Se fotnot 8 för en beskrivning av beräkningen av de reala reporänteförväntningarna.

## Avslutande reflektioner

Att publicera en egen reporäntebana var ett ytterligare steg mot öppenhet och transparens i Riksbankens penningpolitik. Vår prognos för reporäntan redovisas på samma sätt som andra centrala prognosvariabler. Via alternativscenarier kan vi också kasta ljus över hur direktionen kan tänkas svara med penningpolitiken om den ekonomiska utvecklingen avviker från huvudscenariot.

När Riksbanken införde räntebanan fanns det en oro för att många bedömare skulle sluta göra egna prognoser och slaviskt följa Riksbanken. Det värde som finns i en mångfald av bedömningar skulle gå förlorat. Så har det inte blivit. Det fanns också en oro för att vi skulle undvika att ändra räntebanan, även om förhållandena skulle motivera en förändring. Så har det inte heller blivit. "Reporäntebanan är en prognos, inte ett löfte", det har varit ett budskap som Riksbanken burit med sig hela tiden.

Erfarenheterna så här långt visar att arbetet med och publiceringen av reporäntebanan fungerat väl. På köpet har vi fått en penningpolitisk diskussion som mer riktar in sig på långsiktiga frågeställningar och inte bara på om räntan ska flyttas ett steg eller inte. Min syn är att en egen räntebana helt klart är att föredra framför de båda andra alternativen som prövats. Jag tror att det också, nu efter tre år, är den förhärskande synen bland de flesta utanför banken.

Reporäntebanan har tjänat oss väl under krisen. Vi har tydligt kunnat signalera att räntan kommer att vara låg under en lång period för att mildra effekterna av ef-

terfrågefallet och för att nå inflationsmålet. Det har visserligen funnits nyanser bland oss i direktionen när det gäller tidpunkter för när en höjning av reporäntan ska påbörjas. Men det har varit just nyanser; de stora dragen har varit tydliga. Det har varit nödvändigt med en låg ränta under en lång period. I det sammanhanget är förändringar av reporäntan med 0,25 procentenheter något tidigare eller senare inte av avgörande betydelse. Med vår ränteprognois från april kommer den reala reporäntan att ha varit under noll i två års tid och den förblir låg under hela prognosperioden.

Det har funnits och finns skillnader mellan marknadsaktörernas förväntade repo-ränta och reporäntebanan. Det finns dock också svårigheter att mäta marknadens förväntningar via terminsräntor. Detta gäller i normala fall och än mer i tider av finansiell kris. Även om så är fallet kan vi nog konstatera att skillnader varit mer regel än undantag. Någon systematisk avvikelse åt något håll har det dock inte varit frågan om. Sammantaget tycker jag att vi med hjälp av reporäntebanan har lyckats styra förväntningarna förhållandevis väl.

I samband med räntebanan har det diskuterats om det kan vara ett förtroende-problem om marknaden inte "köper" vår räntebana. Men, som framgått, behöver det inte vara uttryck för misstroende. Och på tal om förtroende är min syn att det slutliga kvittot på att hushåll och företag har förtroende för Riksbankens penningpolitik är att inflationsförväntningarna ligger förankrade nära målet på 2 procent. Enkätundersökningar visar tydligt att inflationsförväntningar på lång sikt är mycket väl förankrade kring inflationsmålet. Detta tolkar jag som att allmänheten har förtroende för att Riksbanken kommer att anpassa sin penningpolitik så att inflationsmålet upprätthålls.