

Anförande

Riksbankschef Urban Bäckström

ONSDAG DEN 22 APRIL 1998

Svensk penningpolitik utanför EMU

Anförande vid Penningpolitiskt Forum
den 22 april 1998

Jag är glad att kunna konstatera att SNS fortsätter traditionen att tillsammans med Riksbanken arrangera Penningpolitiskt Forum. I år är det sjätte gången som vi i detta sammanhang ges möjlighet att diskutera penningpolitiska frågor. Vad är mer naturligt än att idag behandla den framtida penningpolitiken i Europa i samband med att historiens kanske största ekonomisk-politiska projekt sätts i sjön. Frågan är hur penningpolitiken kommer att bedrivas i EMU. Lika viktigt för oss i Sverige är att diskutera hur penningpolitiken i vårt land påverkas av att EMU bildas och av att vi inte kommer att delta från starten.

Diskussionen om "Penningpolitiken i EMU" kommer att inledas av min kollega från Finland, Sirkka Hämmäläinen, som jag vill passa på att hälsa hjärtligt välkommen till Sverige. Låt mig också i detta sammanhang få uttrycka min uppskattning över det goda samarbetet mellan Finlands Bank och Sveriges Riksbank, som vi räknar med att kunna fortsätta även om Finland går med i valutaunionen.

På min lott har fallit att diskutera under rubriken "Svensk penningpolitik utanför EMU". Jag tänker inleda med att ge min bild av vad utanförskapet kommer att innebära för svensk ekonomisk politik. Därefter kommer jag in på penningpolitikens principiella uppläggning i vårt land. Avslutningsvis skall jag säga något om den aktuella situationen.

SVERIGES RIKSBANK

Telefon
08-787 00 00

Telefax
08 - 21 05 31

E-post
registratorn@riksbank.se

DEN EKONOMISKA POLITIKEN UTANFÖR EMU

Sverige kommer alltså att stå utanför valutaunionen inledningsvis. Det innebär att svensk ekonomisk politik kommer att utformas utifrån de mål som satts upp inom Sverige. Dessa mål baseras både på våra inhemska prioriteringar och på de ramar som ges av vårt medlemskap i EU. Prioriteringarna inom Sverige respektive EU är i stor utsträckning desamma. De är att föra en ekonomisk politik inriktad på stabilitet och låg inflation. På så vis skapas förutsättningar för en god välfärdsutveckling. Kraven som ställs på en väl avvägd ekonomisk politik är alltså i stort sett desamma oberoende av deltagande i valutaunionen.

Penningpolitiken inriktas på prisstabilitet

En majoritet av det politiska systemet har konstaterat att medlemskap i det europeiska växelkurssamarbetet, ERM, skall ses som ett förberedande steg före ett inträde i valutaunionen. Mycket talar därför för att frågan om ett deltagande i ERM kan bli aktuellt först när frågan om ett framtida deltagande i EMU får sitt svar. Under tiden fortsätter Riksbanken att arbeta med en rörlig växelkursregim för kronan och att inrikta penningpolitiken på ett uttalat prisstabilitetsmål. Det bör i detta sammanhang betonas att erfarenheterna hittills talar för att denna regim fungerar bra.

Från och med den 1 januari 1999 kommer den självständighet som Riksbanken redan har idag att få ett formellt stöd i en ny lagstiftningen. Målet om stabila priser blir lagfäst och Riksbankens uppgift är att se till att detta mål uppnås. Riksdagen har hittills tagit ett beslut på vägen mot denna nya lagstiftning för Riksbanken. Återstående beslut avses att tas efter valet i höst. Fem partier står bakom reformen. Den har alltså stöd av en klar majoritet i Sveriges riksdag.

Dessa förändringar svarar mot de krav som ställs inom EU på penningpolitiken och centralbankens roll. Oavsett deltagande i valutaunionen har Sverige förbundit sig att ha en självständig centralbank och däri ligger en långtgående delegering av beslutanderätten över penningpolitiken utifrån ett fastlagt mål.

Budgetpolitiken inriktas på överskott

På motsvarande sätt kommer också den svenska finanspolitiken fortsättningsvis att styras både av den inriktning som satts upp i Sverige och av de ramar som etablerats inom EU.

Regeringen har, med riksdagens stöd, satt upp ett mål för de svenska offentliga finanserna. På medellång sikt ska budgeten visa överskott med 2 procent av BNP i genomsnitt över en konjunkturcykel. Genom att åstadkomma ett överskott kan den offentliga skulden reduceras så att de utmaningar som kan komma att möta den svenska ekonomin framöver kan antas utan att skapa statsfinansiella problem.

Detta är en rimlig målsättning mot bakgrund av den relativt höga konjunkturkänsligheten i de svenska offentliga finanserna och den statskuld som byggts upp under 1990-talet. De bedömningar som nu kan göras, och som tar hänsyn till redan fattade beslut och annonserad ekonomisk politik, tyder på att det budgetpolitiska målet kommer att nås de närmaste åren.

Förutom en ökad medvetenhet om vikten av stabila finanser har också institutionella förändringar vad gäller budgetprocessen förbättrat förutsättningarna för att det svenska budgetmålet ska uppnås. Sverige har nu fått en budgetprocess som i sig skapar mer disciplin och därmed kan bidra till att upprätthålla sunda finanser.

Sveriges målsättning att konsolidera de offentliga finanserna överensstämmer med ambitionerna inom EU; att i ett medelfristigt perspektiv nå balans eller överskott i statsbudgeten. Även inom det finanspolitiska området omfattas vi alltså av de överenskommelser som gjorts inom gemenskapen trots att vi avvaktar med deltagande i EMU. Sverige har förbundit sig att eftersträva målen i stabilitets- och tillväxtpakten.

Mer allmänt har vi också, genom medlemskapet i EU, förbundit oss att se vår ekonomiska politik som en fråga av intresse för alla EU-länder. Vi kommer därmed att delta i diskussioner om den ekonomiska politiken och bli föremål för bedömningar och utvärderingar. Sverige deltar även i utformningen av de sk. allmänna riktlinjerna för den ekonomiska politiken i EU. Dessa riktlinjer kan beskrivas som gemenskapens finansplan och ska genomsyra utformningen av den ekonomiska politiken i EU-länderna.

Sverige på väg mot stabilitet

Det har såväl i vår omvärld som i Sverige vuxit fram en bred samsyn om vilka mål och institutionella arrangemang, som bör vägleda den ekonomiska politiken samt om betydelsen av ekonomiskt samarbete mellan länder. Den tidigare inflationsekonomin skapade svåra problem. En expansiv ekonomisk politik med åtföljande devalveringar ger inga varaktigt positiva effekter för den reala ekonomin. Följden blir lätt hög inflation, som urholkar de kostnadsfördelar som uppnåtts på kort sikt. Anpassningarna tillbaka till en mer hållbar ekonomisk utveckling, baserad på låg inflation, blir desto mer smärtsam ju längre inflationsperioden varat.

Utvecklingen i Sverige har i flera år gått åt rätt håll. Inflationen är låg och tillväxten gynnsam. Tidigare obalanser såväl i statsbudgeten som i utrikesaffärerna vänds i överskott. Om omställningen på arbetsmarknaden är tillräcklig för att leda till en varaktig och mer omfattande sysselsättningsökning de närmaste åren återstår dock att se.

FLYTANDE VÄXELKURS MED PRISSTABILITETSMÅL

Sverige är inne på sjätte året med en flytande växelkursregim och fjärde året med ett uttalat prisstabilitetsmål. Steg för steg har kunskapen om den nya regimen utvecklats såväl inom Riksbanken som i det svenska samhället i stort. Inte minst här på Penningpolitiskt Forum har vi ingående diskuterat regimens uppbyggnad och tankerna under de år som gått.

Den nuvarande penningpolitiska regimen ger bra förutsättningar för långsiktig prisstabilitet och därmed en bättre fungerande ekonomi. Regimen medverkar även till en på kort sikt lämplig avvägning mellan att, å ena sidan, vara ett tydligt ankare för prisstabiliteten och att, å andra sidan, bidra till stabilisering av den reala ekono-

min. I grund och botten handlar det om att svängningarna kring såväl prisstabilitetsmålet som den långsiktiga tillväxtbanan för svensk ekonomi bör vara så små som möjligt. Vi kan inte avskaffa konjunktursvängningarna, men hoppas på att häftiga s.k. boom- and bust-sekvenser kommer att höra till det förflutna.

Låg inflation och bra tillväxt går hand i hand

I takt med att den internationella inflationen konvergerar och de långsiktiga inflationsförväntningarna varaktigt kommer i linje med prisstabilitetsmålet handlar inflationsprocessens kärna om hur den faktiska efterfrågan förhåller sig till ekonomins uthålliga produktionsförmåga. Om resursutnyttjandet är högt och därmed ansträngt tenderar inflationen att stiga. Omvänt tenderar inflationen att falla om resursutnyttjandet är lågt. Det är i hög grad samspelet mellan ekonomins efterfrågan och dess utbudssida som avgör om inflationen är stigande, fallande eller ligger konstant kring målet på 2 procent.

Av dessa två delar av ekonomin kan penningpolitiken via reporäntan endast direkt påverka den ena, dvs efterfrågan i ekonomin. Utbudssidan påverkas däremot i allt väsentligt av strukturella faktorer utom Riksbankens direkta kontroll. Indirekt kan dock en varaktigt hög inflation leda till att ekonomin fungerar sämre och därmed växer långsammare. På motsvarande sätt bör den nuvarande låga inflationen leda till att utbudssidan i ekonomin fungerar bättre.

Med detta synsätt är det enkelt att förstå varför en politik inriktad på prisstabilitet bör kunna gå hand i hand med en efterfrågeutveckling som är så hög som ekonomins utbudssida varaktigt medger. Vid en efterfrågestörning sammanfaller målsättningen för Riksbanken också på kort sikt med den som den allmänna ekonomiska politiken har, nämligen en gynnsam utveckling i den reala ekonomin. Det är viktigt att komma ihåg detta med tanke på den diskussion som ibland förekommer om målsättningen för Riksbanken. Låt mig ge exempel på det.

Antag först att ekonomin utsätts för en störning som innebär att efterfrågan faller. Det leder i sin tur till att resursutnyttjandet minskar och att inflationen riskerar att falla under målet på 2 procent. Penningpolitiken skall då anpassas så att inflationstakten återgår till målet. Det sker genom att reporäntan sänks så att efterfrågan i ekonomin stiger igen.

Antag sedan att ekonomin utsätts för en störning som leder till att efterfrågan ökar snabbare än vad ekonomins utbudssida medger. Det riskerar att driva upp inflationen över målet. Penningpolitiken måste då stramas åt så att inflationen faller tillbaka till målet, vilket i sin tur förutsätter att efterfrågan dämpas och anpassas till vad ekonomin uthålligt klarar av att producera.

I de olika stadierna i konjunkturcykeln kan penningpolitiken antingen ha en kontraktiv, expansiv eller neutral inriktning beroende på resursutnyttjandet i ekonomin och risk för att inflationen hamnar över eller under målet. Den inflation som jag refererar till här, och som påverkas av total efterfrågan, avser den underliggande och trendmässiga inflationen. Det är genom att denna ligger i linje med målet, som de bästa förutsättningarna för en uthållig tillväxt skapas. Uppstår det en

efterfrågestörning finns, som sagt, ingen konflikt mellan inflationsbekämpning och tillväxthänsyn.

Temporära prisseffekter underordnade för penningpolitiken

Prisutvecklingen påverkas dock inte enbart av störningar från efterfrågesidan. Den kan även påverkas av utbudsstörningar. Utbudsstörningar kan vara av olika karaktär och påverka ekonomin under längre och kortare tid. Den penningpolitiska responsen påverkas därför av hur snabbt en utbudsstörning inträffar och hur snabbt den klingar av. En utbudsstörning som direkt påverkar prisutvecklingen, t.ex. en höjning av mervärdesskatten, bör skiljas från en produktivitetshöjning som påverkar inflationen via resursutnyttjandet. Låt mig börja med det första fallet.

Antag t.ex. att mervärdesskatten höjs. Det leder till att efterfrågan dämpas i ekonomin, men samtidigt stiger inflationen på kort sikt, under ett år, mätt med KPI. Här går alltså efterfrågan i ekonomin och inflationen, under det närmaste året efter skattehöjningen, åt olika håll. Stramas penningpolitiken åt för att inflationen snabbt skall komma tillbaka till målet, kommer efterfrågan i ekonomin att sjunka ytterligare. Prisutvecklingen stabiliseras tillfälligt, men utvecklingen i den reala ekonomin destabiliseras. Samma typ av problem uppkommer om mervärdesskatten istället sänks. Ekonomin stimuleras, men inflationen faller. Svarar penningpolitiken med att sänka reporäntan för att få inflationen i linje med målet, stimuleras ekonomin än mer. Samma fenomen uppstår: prisutvecklingen stabiliseras tillfälligt, men utvecklingen i den reala ekonomin destabiliseras.

Jag har här talat om en höjning respektive sänkning av mervärdesskatten som ett exempel på störningar från utbudssidan. Samma typ av effekter uppstår i samband med andra förändringar av indirekta skatter, som t.ex. den nu aktuella tobaksskatten. Ändrade internationella råoljepriser resulterar i samma sak, liksom Riksbankens egna ränteändringar, som direkt påverkar räntekostnader för egnahemsägare.

Frågan är hur penningpolitiken bör hantera en situation där prisutvecklingen påverkas av denna typ av utbudsstörningar? En pusselbit ges av att denna typ av störningar för de mesta är temporära, såvitt de inte påverkar de medelfristiga eller långsiktiga inflationsförväntningarna hos allmänheten. Riksbanken har kommit till slutsatsen att denna typ av temporära prisseffekter normalt bör spela en underordnad roll för den penningpolitiska utformningen i den mån de inte påverkar inflationsförväntningarna och därmed ger mer bestående effekter på inflationen.

Utbudsstörningar kan emellertid också vara mer varaktiga. Om exempelvis den trendmässiga produktiviteten skulle bli högre, leder det till lägre resursutnyttjande och lägre underliggande inflation och vice versa. Sådana utbudsstörningar bör därför påverka penningpolitikens uppläggning.

KPI-måttets för- och nackdelar

KPI-måttet har nackdelen att det innehåller information om *både* den underliggande eller trendmässiga utvecklingen och om temporära prisrörelser. Varför har då Riksbanken KPI som målvariabel och inte istället något mått på den underlig-

gande inflationen? Det handlar om att väga för- och nackdelar mot varandra. KPI-måttet är väl känt och används i många sammanhang. Motsatsen gäller för den underliggande inflationen.

Statistiska Centralbyrån skulle i och för sig kunna publicera ett mått på den underliggande inflationen, samtidigt som KPI, och på så sätt göra ett sådan mått mer känt över tiden. Detta är något som KPI-utredningen kommer att titta på. Men samtidigt är det inte alldeles givet exakt hur ett underliggande prismått bör se ut.

En sak är dock klar. Nettoprisindex fyller inte den funktionen, eftersom där endast rensas för en enda typ av temporära effekter, nämligen indirekta skatter. Där emot inkluderar nettoprisindex andra temporära effekter som t.ex. räntekostnader för egna hem och internationella råoljeprisändringar. Det ger en skev och ofullständig bild av den underliggande och trendmässiga inflationen.

En annan möjlighet vore att använda det EU-harmoniserade prisindexet, HIKP, där man försökt rensa för räntekostnaderna för egna hem. Detta index har dock bl.a. nackdelen att inte alla beräkningskomponenter ännu lagts fast.

I Inflationsrapporterna redovisar Riksbanken olika mått på den underliggande inflationen för att på så vis underlätta analysen av den trendmässiga prisutvecklingen.

Toleransintervallet på plus/minus 1 procentenhet syftar bl.a. till att fungera som buffert för de olika temporära prisseffekter som normalt kan uppstå. Erfarenheten visar dock att i tider då de temporära prisseffekterna är omfattande kan inflationen tillfälligt hamna utanför intervallet utan att detta i sig bör föranleda några konsekvenser för penningpolitiken. Toleransintervallet anger således det intervall inflationen mäts med KPI som inflationen *normalt* förväntas röra sig inom. Dess syfte är att indikera att målvariabeln, KPI, inte är perfekt kontrollerbar.

Jag är övertygad om att insikten och förståelsen av dessa faktorer kommer att öka över tiden. Det gäller inte minst till följd av alla kunniga analytiker och ekonomijournalister som nära följer penningpolitiken och som för det mesta gör sitt allra bästa för att förklara dessa komplicerade detaljer för en bredare allmänhet.

Kronans utveckling spelar indirekt en viktig roll för penningpolitiken

Låt mig nu nämna något om kronans roll. Den penningpolitiska strategi vi arbetar efter bygger på att kronans kurs är rörlig. Riksbanken har alltså inget explicit mål för växelkursen och givet den svenska inställningen till ERM kommer kursen efter vad man idag kan bedöma att förbli rörlig i varje fall till dess att ett nytt politiskt ställningstagande om EMU sker. Detta är förenligt med vad som överenskommit inom EU. Deltagande i ERM är frivilligt. Men även i en rörlig växelkursregim kommer växelkursens utveckling att ingå som en viktig indikator som vägleder penningpolitiken, om än på ett mer *indirekt* sätt.

Om växelkursen försvagas och stannar kvar på den svagare nivån stimuleras efterfrågan i svensk ekonomi via ökad export och minskad import. En varaktig kronförsvagning kan leda till ett högre inflationstryck. Riksbanken måste då hålla en högre styrränta än annars för att försvara prisstabilitetsmålet.

Om kronans kurs stärks varaktigt verkar det dämpande på efterfrågeutvecklingen. Inflationstrycket blir lägre och Riksbanken kan - allt annat lika - hålla en lägre styrränta.

Riksbanken brukar betona ordet "*varaktigt*" när vi pratar om kronans roll och det finns anledning att göra det nu också. Vi reagerar inte på tillfälliga rörelser i marknaden eftersom de inte kan förväntas påverka inflationsutsikterna.

Maastrichtfördraget säger att alla länder ska betrakta sin valutapolitik som en fråga av gemensamt intresse, det gäller även de som har en rörlig växelkurs. Ett EU-land förväntas föra en lika stabilitetsinriktad ekonomisk politik - både vad avser penningpolitiken och budgetpolitiken - som resten av EU. Det är i grunden den helt avgörande förutsättningen för uthållig stabilitet i växelkursutvecklingen. Om växelkursen avviker varaktigt från den långsiktiga reala jämviktswäxelkursen kan detta vara ett uttryck för att förtroendet för den ekonomiska politiken behöver förbättras. I en sådan situation är det ett "av gemensamt intresse" för den europeiska unionens länder att föra en diskussion om hur förtroendet för den ekonomiska politiken skall kunna förbättras.

Under våren har det förts en diskussion i Sverige om kronans utveckling i samband med att EMU bildas. Vad händer t.ex. om företag börjar redovisa sina räkenskaper i Euro? Från Riksbankens sida har vi poängterat att vi inte ser några starka argument för stora utgående valutaflöden till följd av att EMU bildas. Om sådana valutaflöden ändå skulle inträffa och kronan plötsligt skulle falla i värde, är vår bedömning att motkrafter skulle sätta in på de finansiella marknaderna.

En valutas värde bestäms av många faktorer däribland främst förtroendet för den ekonomiska politiken. Den allmänna internationaliseringen under senare år har inneburit relativt stora valutautflöden till följd av att inhemska placerare valt att diversifiera sina portföljer. Under samma period har dock kronan trendmässigt förstärkts till följd av att förtroendet för den ekonomiska politiken ökat. Det har lett till kompenserande ingående valutaflöden.

Sammantaget bör förutsättningarna för en stabil växelkursutveckling mellan kronan och den gemensamma valutan vara goda. Mycket talar för att ECB kommer att definiera ett prisstabilitetsmål som liknar det svenska. Liknande utveckling i inflationstakt, tillsammans med förtroende för den ekonomiska politiken i allmänhet, bör ge inte bara stabilitet i nominella och reala växelkurser mellan euron och kronan, utan också förutsättningar för en rimligt värderad kronkurs.

DEN AKTUELLA UPPLÄGGNINGEN AV PENNINGPOLITIKEN

Lång styrhorisont ger gradvis anpassning av penningpolitiken

I bedömningen av hur penningpolitiken skall utformas blickar vi framåt för att uppskatta hur inflationen ska utvecklas under de kommande ett à två åren. Avigsidan med en relativt lång styrhorisont är dock uppenbar; tidigare bedömningar behöver löpande revideras. Ett skäl till att ändå välja en lång horisont för penningpolitiken, med de svårigheter det för med sig när det gäller att göra tillförlitliga prognoser, är att det tar tid för penningpolitiken att verka. Genom att agera i god

tid finns möjlighet till en mjukare och mer gradvis anpassning av räntepolitiken. Eventuella konsekvenser för penningpolitikens uppläggning till följd av en ändrad inflationsbild blir på så sätt oftast gradvisa och små.

Väljer man istället en kortare tidshorisont, som i och för sig skulle kunna innebära en större träffsäkerhet i bedömningarna, måste de penningpolitiska reaktionerna vara större för att uppfylla målet. Då skulle det också bli större svängningar i produktionen och sysselsättningen. I detta val kommer alltså ett hänsynstagande till reala faktorer som produktion och sysselsättning in i bilden.

Riksbanken har - mot bakgrund av svårigheterna att prognostisera och exakt bedöma ekonomins utveckling och penningpolitikens effekter - stannat vid att den sk. styrhorisonten normalt bör vara ett à två år.

Lägre KPI-siffror

Problemet med att göra prognoser kan exempelvis illustreras med Konjunkturinstitutets (KI) senaste bedömningar. Mitt syfte är inte att speciellt urskilja KI framför någon annan prognosmakare. Men KI är en av de prognosmakare som har störst resurser och som brukar "sätta trenden" för många andra bedömare. I november förra året räknade KI med en genomsnittlig inflation, mätt med KPI, på 2,0 procent för 1998 och 2,5 procent för 1999. Inflationen skulle med andra ord gradvis komma att stiga över prisstabilitetsmålet. Följaktligen räknade KI med en omläggning av penningpolitiken. Reporäntan förväntades höjas från 4,10 till 5,5 procent, dvs med 140 räntepunkter.

I mars, dvs endast 4 månader senare, hade KI's inflationsbedömningen ändrats påtagligt till 1,1 respektive 1,5 procent för 1998 och 1999. Enligt KI's senaste uppfattning behöver reporäntan inte ändras alls från nuvarande nivå under 1998 och 1999.

Vad har hänt med prognosmakarnas inflationsbild?

Ökat inslag av temporära priseffekter

I grund och botten har ingenting ändrats när det gäller synen på konjunkturuppgången. KI liksom de flesta andra bedömare räknar med en hygglig tillväxt de närmaste åren. Det kan variera lite i styrkan i uppgången, men sammantaget är bilden att efterfrågeutvecklingen kommer att vara något högre än den långsiktiga tillväxtbanan, vilket innebär att resursutnyttjandet i ekonomin kommer att stiga.

Ekonomin har emellertid, förutom att löneökningarna förväntas bli lägre, utsatts för ett antal positiva prisstörningar på utbudssidan. De internationella råoljepri- serna har fallit, vilket redan har lett till att priserna för energirelaterade varor sjunkit. Dessutom har marknadsräntor sjunkit ytterligare, något som drar ned rän- tekostnaderna för egna hem. Till detta kommer den av regeringen aviserade sän- kningen av tobaksskatten. Prisstörningarna från utbudssidan är dock i huvudsak temporära och drar tillfälligt ned KPI, men inte nödvändigtvis den trendmässiga eller underliggande inflationen. Följaktligen är det troligt att penningpolitiken inte bör påverkas så mycket av dessa effekter. Det gäller även om KPI sannolikt tempo-

rärt kommer att gå under den undre toleransgränsen på 1 procent under 1998, främst på grund av en lägre tobaksskatt.

Hur stark är konjunkturuppgången?

Som jag sagt tidigare är det utvecklingen av den trendmässiga och underliggande inflationen som är av primärt intresse för penningpolitiken. Med tanke på att de monetära förhållandena varit förhållandevis expansiva under en längre tid och mot bakgrund av den stigande konjunkturen samt det ökade resursutnyttjandet i svensk ekonomi bör vi vara på väg mot en situation med viss ökad underliggande inflation. Det behöver inte vara nära förestående och inte heller innehålla någon dramatik, men ett stigande resursutnyttjande leder på sikt till en sådan situation. Det finns dock några faktorer som kan göra att den situationen ligger en bit bort i tiden. Dessa handlar om graden av momentum i svensk ekonomi och den inverkan som Asienkrisen kan visa sig ha. En annan central faktor är kronkursens varaktiga utveckling. Till detta kan läggas en allt större osäkerhet om uthålligheten i internationella aktiekurser.

Sammanfattningsvis talar det mesta för att svensk ekonomi torde komma att uppvisa en växande styrka under de närmaste ett à två åren. Hittills har dock uppgången sammanfallit med en dämpad prisutveckling. Bakom detta döljer sig främst ett antal positiva temporära effekter. Men det kan också finnas tecken på en något lägre inflationsbenägenhet. Den styrka vi sett i produktivitetens utvecklingen kan kanske göra att svensk ekonomi kan växa något snabbare, utan att ett omedelbart inflationstryck uppstår. Det är dock för tidigt att just idag ha någon mer bestämd uppfattning om den trendmässiga produktivitetens utvecklingen ändrats. Det är nu viktigt att fortsätta att noga följa och utvärdera inkommande statistik. Som jag nyss sagt finns det inte nu anledning att ändra reporäntan.