

# Anförande

Vice riksbankschef Lars Heikensten

---

ONSDAGEN DEN 14 OKTOBER 1998

## Penningpolitiken

SNS konferens om konjunkturläget

Låt mig börja med att tacka för att jag fått komma hit. SNS konjunkturkonferenser är en fin tradition som det är trevligt att få bidra till.

Tidigare år har jag använt detta tillfälle för att titta tillbaka på det gångna året och diskutera Riksbankens agerande och den penningpolitiska uppläggningsen. Men jag har också försökt att blicka framåt och peka på några frågor som är viktiga för penningpolitiken på sikt.

Jag tänker i stort följa denna uppläggning. Alltså inleder jag med att se tillbaka på utvecklingen från förra hösten och kommentera hur Riksbankens bedömning av inflationen utvecklats under året. Jag tänker också, precis som tidigare, ta upp frågan om hur vi kommunicerat politiken och hur den har uppfattats på de finansiella marknaderna.

I år är vi mitt uppe i en internationell finansiell kris, med stor osäkerhet om vilka de realekonomiska effekterna kan bli. Krisen har gradvis visat sig få allt större spridningseffekter. Vid en tillbakablick märks tydligt hur de flesta bedömares prognoser om den ekonomiska utvecklingen svängt under året från ett skede med oro för stigande inflationstryck på sikt till ett skede där oron är stark för att världsekonomin ska drabbas av recession.

Mot denna bakgrund diskuterar jag den aktuella penningpolitiska bedömningen av den svenska ekonomin och några faktorer som blir viktiga i avvägningarna.

Allra först ska jag emellertid ge en kort beskrivning av tankeramen för penningpolitiken.

SVERIGES RIKSBANK

---

Telefon  
08-787 00 00

Telefax  
08 - 21 05 31

E-post  
registratorn@riksbank.se

## **Prognoser och sannolikhetsbedömningar**

Det övergripande målet för den svenska penningpolitiken är att värna penningvärdet. Den årliga inflationen, mätt som förändringen i konsumentprisindex, ska begränsas till 2 procent. Riksbankens penningpolitiska åtgärder får emellertid fullt genomslag först efter en viss tid. Vårt agerande måste därför främst baseras på en bedömning av inflationsutvecklingen framöver. Policyhorisonten - den tid efter vilken penningpolitiken får merparten av sitt genomslag - är omkring ett till två år.

Riksbankens bedömning om den framtida inflationen presenteras löpande i våra inflationsrapporter. Dessa har gradvis utvecklats sedan den första rapporten publicerades i oktober 1993 och Riksbanken har bl.a. blivit alltmer explicit i bedömningarna. Fram till 1995 innehöll rapporterna en mer allmän genomgång av utvecklingen av inflationsindikatorerna och inflationstrycket i ekonomin. Från och med november 1995 började Riksbanken sätta siffror på den inflationsbedömning som presenterades.

I junirapporten 1996 underbyggdes inflationsbedömningen för första gången med en samlad bild av konjunkturläget. Inflationsbedömningen utvecklades ytterligare i september 1997, då den kompletterades med en utvecklingsbana för inflationen under prognosperioden. I den påföljande rapporten presenterade vi osäkerhetsintervall kring vår huvudbana för inflationen. Sannolikheten för att utvecklingen följer olika alternativa banor vägs in i bilden när de penningpolitiska besluten fattas.

Hur beräknas då osäkerhetsintervallen? I praktiken gör de som medverkar i prognosarbetet bedömningar för ett antal variabler - både om hur osäkra de är och hur stor denna osäkerhet är jämfört med vad som är normalt. Denna information utnyttjas därefter i en mindre makromodell, med vars hjälp inflationen kan beräknas. Naturligtvis är de sannolikhetsfördelningar vi på detta vis får fram i högsta grad subjektiva, men de ger i alla fall en sammanhållen bild av hur Riksbanken värderar olika risker.

En sak är särskilt viktig att komma ihåg när det gäller inflationsbedömningarna; de baseras på att reporäntan hålls oförändrad under perioden. En prognos om en inflationsutveckling som avviker från målet - eller de stora avvikelser som osäkerhetsintervallen indikerar som möjliga händelser - utgör en diagnos som kan kräva behandling. Vid behov används förändringar i reporäntan för att föra inflationen tillbaka till målet. En konsekvens av detta är att osäkerheten om den framtida inflationen i verkligheten inte är så stor som osäkerhetsintervallen kan ge intryck av, en annan att våra inflationsprognoser är inaktuella så snart Riksbanken förändrar räntan.

## **Det senaste årets bedömningar**

Mycket har hänt under det senaste året vad gäller den ekonomiska utvecklingen och förutsättningarna för penningpolitiken. Både Riksbanken, andra offentliga

bedömare och prognosmakare på marknaden har förändrat sina bedömningar i takt med att den internationella krisen fått allt större spridningseffekter.

- Förra *hösten* trodde flertalet bedömare på en stark ekonomisk utveckling, såväl i Sverige som i omvärlden. Den kris som blossat upp i Sydostasien ansågs mest leda till en välbehövlig dämpning av det internationella pristrycket. I Sverige pekade en del indikatorer under förra hösten på ett tilltagande inflationstryck i den svenska ekonomin. Framförallt ökade gradvis kapacitetsutnyttjandet i ekonomin och denna process bedömdes så småningom leda till en inflation över Riksbankens mål. Inflationsförväntningarna steg också något efter att tidigare ha fallit flera år i rad och därefter stabiliserats. I Riksbankens inflationsrapport i december antogs inflationen ligga över målet 1999. Riksbanken höjde räntan med 0,25 procentenheter.

Samtidigt pekade Riksbanken på osäkerheten i bedömningen, som kunde leda till en annan utveckling än i huvudscenariot. Å ena sidan skulle en förvärrad kris i Asien, kunna leda till ett svagare inflationstryck. Å andra sidan fanns det risker att höga löneökningar och svag produktivitetstillväxt skulle spä på inflationstakten. De båda alternativa scenarierna bedömdes som lika troliga.

- Under *våren* förändrades inflationsbilden successivt. Den tilltagande krisen i Asien och låga importpriser ändrade inflationsutsikterna något i marsrapporten. Dämpade inflationsförväntningar och återhållsamhet i lönekraven pekade i samma riktning. Till följd av den svaga internationella konjunkturutvecklingen förväntades Sverige nå fullt kapacitetsutnyttjande först i slutet av prognosperioden och inflationen antogs då överskrida målet marginellt. Detta talade för en beredskap för en viss försiktig skärpning av penningpolitiken senare under året.

Samtidigt hade riskbilden förskjutits. Riskerna att inflationen skulle bli högre än förväntat hade minskat, medan det fortfarande fanns risker för en svagare utveckling än vad huvudscenariot angav. Osäkerheten gjorde att Riksbanken valde att avvakta den fortsatta utvecklingen.

- I *början av sommaren* kunde vi konstatera att inflationsutvecklingen blev mer dämpad än vad vi antagit i huvudscenariot i mars. Till detta bidrog de svagare importpriserna, men även andra faktorer. Temporära effekter – svagare räntor och förändringar i indirekta skatter och subventioner – var särskilt viktiga. Inflationen på längre sikt förväntades också bli något lägre än vad Riksbanken tidigare prognostiserat till följd av lägre löneökningar och starkare produktivitetstillväxt än väntat. Produktivitetstillväxten medförde att en viss överkapacitet förväntades finnas kvar i Sverige under hela perioden.

Sammantaget framstod inflationsutsikterna på ett till två års sikt därmed som mer dämpade än tidigare och prognosen låg under målet under hela prognosperioden. Riskerna bedömdes dessutom var stora för att inflationen skulle komma att bli lägre än i huvudscenariot. Mot denna bakgrund sänktes reporäntan med 0,25 procentenheter.

Förändringarna till trots har dock konjunkturbilden för den närmaste tiden i stort varit densamma under det gångna året med förväntningar om god ekonomisk

tillväxt under 1998, i allt högre utsträckning beroende på en tilltagande inhemsk efterfrågan. Denna utveckling har också bekräftats. Osäkerheten om det längre tillväxtperspektivet har dock ökat under året och tilltagit markant under sensommaren och hösten.

### **Temporära effekter och lägre importpriser**

Till bilden hör att inflationen under 1998, trots att konjunkturbedömningen visat sig stämma ganska väl, blivit markant lägre främst till följd av stora förändringar i temporära effekter och importpriser.

I början av året förväntades de *temporära effekterna* ta ut varandra och inte påverka inflationsutvecklingen alls under 1998. Beslut om bl.a. sänkt tobaksskatt och fastighetsskatt under våren innebar dock att de temporära effekterna antogs få en kraftigt återhållande effekt på inflationen. I junirapporten förväntades de temporära effekterna hålla tillbaka inflationen med hela 1,2 procentenheter under 1998. I septemberrapporten reviderades denna siffra upp till 1,3 procent. De temporära effekterna på inflationen för 1999 och 2000 antogs bli marginella.

*Importpriserna* har också utvecklats svagare än förväntat. I den bedömning som gjordes i december antog Riksbanken att importpriserna skulle spå på inflationen med omkring en halv procentenhet per år under hela prognosperioden. En viss nedrevidering gjordes i mars och i juni gjordes en ytterligare justering. Importpriserna bedömdes då inte längre ge något större bidrag till KPI. Bakom de lägre utfallen och de neddragna prognoserna ligger främst ett prisfall på råvaror, men också den internationella prisutvecklingen på bearbetade varor som blivit lägre än väntat vilket antagligen delvis är en följd av Asienkrisen.

*Hyrorna* är en annan post i KPI-korgen som utvecklats svagare än förväntat under våren. Sedan årsskiftet har ökningen i hyrorna fallit till historiskt låga nivåer. Denna utveckling kan till viss del tillskrivas lägre räntekostnader samt lägre löne- och inflationsförväntningar, men beror även på att fastighetsskatten sänkts och uppvärmningskostnaderna sjunkit.

*Lönerna* förefaller i stort sett ha utvecklats som Riksbanken väntat. Vi räknar idag med att de ska öka med 3,5-4 procent per år under perioden 1998-2000. Det är bara något lägre än vad vi räknade med i december innan avtalsförhandlingarna var avslutade. Vilken effekt Riksbankens eget agerande fått på lönerörelsen kan man diskutera; om detta finns det olika uppfattningar. Själv lever jag efter de kontakter jag haft med arbetsmarknadens parter i föreställningen att penningpolitiken påverkat utfallen av lönerörelsen i positiv riktning. Många andra faktorer spelade emellertid också in. Det faktum att lönebildningen denna gång skedde dels centralt, med försök att hålla lönebildningen samman om inte på hela arbetsmarknaden så i varje fall inom stora delar, dels decentraliserat på enskilda företag, förefaller ha bidragit till det låga utfallet. En annan fråga är om denna modell går att upprepa.

Temporära effekter, importpriser och hyror svarar för 2 procentenheter av den betydande nedrevideringen av inflationen för 1998 på totalt 2,2 procentenheter mellan inflationsrapporten i december och september. Samma faktorer svarar för omkring hälften av justeringen för 1999 och 2000 mellan mars och juniprognosen.

### **Ökad förståelse för penningpolitiken, men problem i våras**

Riksbanken har sedan några år arbetat hårt med att kommunicera den tankesammanhang som ligger till grund för besluten både till allmänheten och marknadens aktörer. Avsikten med detta är dels att öka den allmänna förståelsen för penningpolitikens roll och möjligheter, dels att - så långt som möjligt - undvika störningar på marknaderna till följd av osäkerhet. Ju tydligare tankemodellen är för marknadens aktörer ju smidigare bör anpassningen av de korta räntorna kunna ske i takt med att ny information om inflationsperspektiven kommer in.

När marknadens förväntningar, som de kommer till uttryck i de implicita terminräntorna, jämförs med den faktiska reporäntan får man ett slags mått på marknadens prognosfel för reporäntan. Dessa prognosfel har på det hela taget blivit allt mindre. Med reservation för att detta mått även påverkas av diverse räntepremier på marknaden, som kan variera från tid till annan, så tyder det på att förståelsen för vår politik ökat.

Naturligt nog är prognosfelen större på ett års sikt. I detta tidsperspektiv avspeglar de normalt antagligen inte så mycket kommunikationsproblem eller brist på förståelse om hur politiken fungerar. Snarare är det antagligen fråga om att hela bilden av konjunkturen och inflationen förskjutits. I tremånaders perspektivet är bilden nog lite annorlunda, då prognosfelen antagligen också beror på feltolkningar av de signaler Riksbanken sänt ut.

Under det senaste året har såväl en höjning som en sänkning av räntan skett. Detta har ställt stora krav på Riksbankens förmåga att kommunicera sin politik till omvärlden och förklara vad som ligger bakom de åtgärder som vidtagits.

En studie av såväl marknadspriser som prognoser och uttalanden på marknaden visar att räntehöjningen i december 1997 i stort var förväntad. Ett viktigt led i signalering skedde för övrigt just vid denna konferens förra året. Inför räntesänkningen i juni däremot förändrades förväntningsbilden på marknaden i ett relativt sent skede. De implicita terminräntekurvorna tre månader före ränteförändringen visar att marknadsaktörerna inte förutsett en sänkning av reporäntan i juni. Förväntningarna inriktades på en sänkning främst i samband med en intervju som jag gav några veckor före beslutet.

Riksbankens hantering av informationen kring räntesänkningen utsattes för kritik från marknadens aktörer. Man ansåg att vi varit otydliga och alltför snabbt svängt i vår bedömning av inflationsutsikterna. En del aktörer tog till stora ord och menade att bristen på tydlighet skadat förtroendet för politiken och skulle göra det svårt att i framtiden föra en effektiv politik. Det tror jag var att ta i. Det hindrar dock inte att Riksbanken borde ha kunnat förbereda marknaden bättre på vad som eventuellt skulle kunna komma att ske.

Samtidigt är det viktigt att betona att utvecklingen under våren var svårbedömd. Visst ändrade vi vår uppfattning, men inte så snabbt, och osäkerheten var länge stor om vad nästa steg skulle kunna komma att bli. I en sådan situation, där osäkerheten upplevs som stor, är det svårt att kommunicera.

En orsak till att vi inte var så uppmärksamma på att marknadens förväntningar låg fel var att marknadsaktörernas egna prognoser var i linje med våra. Problemet var alltså inte att vi hade olika syn på inflationsperspektiven utan att marknadens prissättning inte avspeglade att Riksbanken skulle komma att sänka räntan trots att inflationen låg under målet. Något drastiskt kan man säga att marknadens aktörer föreföll dela LO:s uppfattning att Riksbanken hade en "bias" i sitt agerande.

En tydlig lärdom av vårens händelser är i alla fall värdet för marknadsbedömare av att göra självständiga prognoser på inflationen och att på basis av dessa göra prognoser för reporäntan. För Riksbankens del har det som hände inneburit att vi ännu mer jobbar med att löpande följa hur marknadens uppfattningar utvecklas för att kunna reagera i god tid om avvikelser verkar uppkomma mellan marknadsaktörernas och vår egen bedömning.

### **Grundscenario och balanserade risker**

Låt mig nu blicka framåt och se på den aktuella inflationsbedömningen.

I Riksbankens senaste inflationsrapport, som publicerades i slutet av september betonades att osäkerheten om inflationsutsikterna var stora. Bilden av konjunkturutvecklingen såg något annorlunda ut jämfört med i juni eftersom tillväxten bedömdes bli starkast i år och därefter avta något. Vi räknade ändå med en hygglig konjunkturutveckling med en tillväxt på knappt 3 procent per år de kommande åren. Inflationen – mätt som tolv månaderstal i KPI – antogs understiga 2 procent under 1998 och 1999, men uppgå till ungefär 2 procent i slutet av perioden.

Sammansättningen av efterfrågan bedömdes bli något annorlunda än tidigare. Den internationella krisen förväntades ge en svagare utveckling av nettoexporten än vad som tidigare antagits, samtidigt som den inhemska efterfrågan förväntades utvecklas något starkare än i juniprognosen. Bedömningen byggde på ett antagande om en förstärkning av kronan från den då rådande nivån 124, mätt med det s.k. TCW-index, till 120 det närmaste året och drygt 117 det påföljande året.

Inflationsimpulserna från omvärlden förväntades bli låga under perioden.

Den ökade inhemska efterfrågan förväntades inte leda till någon oroande ökning av inflationstrycket. Investeringsstillväxten och tillgången på arbetskraft bedömdes vara tillräcklig för att generella kapacitetsproblem inte ska uppstå under prognosperioden. Löne- och produktivitsutvecklingen förväntades bli gynnsam för en utveckling med måttlig, men stigande, inflation.

Inflationsförväntningarna var fortsatt låga bland marknadsaktörer, företag och hushåll. På kort sikt förväntades inflationen komma att understiga målet, men på längre sikt förväntades en inflation i paritet med inflationsmålet.

Den grundläggande positiva bilden av den svenska ekonomin med god tillväxt och en inflation som successivt återförs till den målsatta nivån under prognosperioden innebar att Riksbanken lämnade reporäntan oförändrad. Den ökade osäkerheten jämfört med tidigare bedömningar innebar dock att osäkerhetsintervallen kring vår huvudbana var bredare. Riskbilden var emellertid symmetrisk, d.v.s. det bedömdes finnas lika stora risker att inflationen skulle bli

högre som att den skulle bli lägre än i huvudscenariot. Den internationella konjunkturen kan komma att leda till en ännu svagare inflationsutveckling än i vårt huvudscenario, medan en varaktigt svagare krona som inte berodde på försämrade ekonomiska grundförutsättningar skulle kunna leda till en press uppåt på priserna.

### Ökad finansiell oro

Den finansiella oron har tilltagit sedan rapporten publicerades. Hur stora de realekonomiska effekterna blir för industriländerna i västvärlden av den kris som startade i Thailand för knappt ett och ett halvt år sedan är svårt att förutsäga.

De direkta realekonomiska effekterna *via utrikeshandeln* blir sannolikt trots allt relativt små.

För den svenska konjunkturen och inflationsperspektiven är de effekter som kan uppstå *via minskat allmänt förtroende* i ekonomin viktigare. Den svenska börsen har fallit ytterligare sedan inflationsrapporten presenterades och det är nu inte enbart uppgången under 1998 som har raderats utan även en del av uppgången under förra året. Sedan toppnoteringen i juli har börsen fallit med knappt 30 procent<sup>1</sup>, vilket innebär ett fall med nära 8 procent sedan årsskiftet 1997/98. Sedan inflationsrapporten publicerades har kurserna fallit med knappt 6 procent.

Om oron fortsätter och förmögenhetsvärdena faller får det effekter på konsumenters och företags beteende. Aktivitetsnivån i ekonomin blir lägre om hushåll och företag avvaktar med konsumtions- och investeringsbeslut. Vissa tecken på detta finns. Hushållens förväntningar om den svenska ekonomin har fått sig en mindre törn att döma av de senaste siffrorna. Detta har dock ännu inte påverkat förväntningar om den egna ekonomin. Ökningstakten för utlåningen till företagen har också minskat något.

En annan kanal genom vilken ekonomin kan påverkas är *via banksystemet*. En ökad försiktighet hos bankerna att tillhandahålla krediter kan dämpa den ekonomiska aktiviteten. Här inger den internationella bilden oro. Den rörelse som noterades under sensommaren då placerarna flydde till tillgångar som ansågs allmänt säkra - flykt till kvalitet - har utvecklats till en allmän motvilja mot att hålla risk och placerare flyr istället till mer likvida tillgångar. De ekonomiska grundförutsättningarna i enskilda länder spelar för närvarande inte någon större roll i de investeringsbeslut som fattas. En del länder i tredje världen har drabbats mycket hårt av denna utveckling.

Riksbanken följer noga utvecklingen i det finansiella systemet i Sverige. Av vad som kan utläsas ur statistiken har de svenska bankerna en bättre position än många av de internationella bankerna med en lägre exponering gentemot krisdrabbade länder. Också när det gäller exponering mot s.k. hedgefonder förefaller bilden vara relativt bra. Bakom denna låga exponering ligger sannolikt den svenska bankkrisen i början av decenniet. Risken för en inhemskt genererad "credit crunch" borde alltså vara liten.

---

<sup>1</sup> Affärsvärldens generalindex.

## **Svag krona**

Utvecklingen sedan inflationsrapporten skrevs har emellertid inte enbart inneburit en ökad osäkerhet och större risker för en svagare konjunktur. Den har också pressat den svenska kronan. Sedan den 28 september har kronan, mätt med TCW-index, försvagats med knappt 2 procent och sedan kronförsvagningen inleddes i maj i år har kronans kurs fallit med omkring 9 procent.

Precis som vid tidigare tillfällen har den svenska kronan drabbats av finansiell oro när placerare tar det säkra före det osäkra och söker sig till större och stabilare valutor. Oron förefaller dock denna gång i mindre utsträckning bero på osäkerhet om utvecklingen av de ekonomiska grundförutsättningarna i Sverige. I huvudsak verkar det i stället bero på allmän motvilja mot risk hos placerarna. Stöd för denna uppfattning kan man bl.a. få genom att titta på vad som skrivs i marknadsbrev (både svenska och utländska). Detta borde tala för en förstärkning i nästa skede, då den allmänna oron lagt sig och bedömningen av de ekonomiska grundförutsättningarna åter blir det avgörande för placerarnas intresse. Detta förefaller också marknadsaktörerna ta med i sina bedömningar att döma bl.a. av de enkäter Prospera gjort åt Riksbanken.

Den kraftiga försvagningen i den svenska kronan under den senaste tiden påminner oss om såväl fördelarna som nackdelarna med rörlig växelkurs. Den svagare växelkursen kan utgöra en anpassningsmekanism i ett skede då den internationella konjunkturen försvagas. Detta kan visa sig värdefullt om krisen är djup. Samtidigt visar den senaste tidens händelser att vår utsatthet är betydande med en rörlig växelkurs. Trots en i grunden stabilitetsinriktad ekonomisk politik har kronan svängt. Samma erfarenheter har gjorts i andra länder med rörlig växelkurs och inflationsmål såsom Kanada, Australien och Nya Zeeland. Det gör det inte bara svårare att göra sig en bedömning av den framtida utvecklingen, utan innebär sannolikt också kostnader i form av en sämre realekonomisk utveckling.

## **Avslutning**

Sverige har bedrivit penningpolitik med inflationsmål och rörlig växelkurs sedan januari 1993. Resultatet har på många vis varit gott. Tillväxten i den svenska ekonomin har sedan ekonomin börjat vända upp sommaren 1993 stått sig bra i jämförelse med t.ex. högkonjunkturer under senare delen av 1980-talet. Till skillnad mot då har dock inflationen varit låg. Viktigt att notera är också den goda reallöneutvecklingen. De låga prisökningarna har gjort att reallönerna ökat med i genomsnitt 2,5 procent per år sedan 1994, vilket är mer än under t.ex. 1980-talet, då de nominella lönerna ökade snabbt medan de belopp som hushållen verkligen fick behålla av löneökningarna var mycket modesta.

Förståelsen för penningpolitiken förefaller också ha ökat. Detta beror antagligen främst på den trots allt relativt goda ekonomiska utvecklingen under senare år. Vi kan se de ändrade attityderna genom att studera mätningar av hur svenskarna ser på Riksbanken och penningpolitiken. Samma bild får man om ser på hur banken och penningpolitiken behandlas i svensk press. Den grundläggande tankeramen har i stort sett vunnit acceptans, även om det naturligtvis (och ibland kanske t.o.m. rättvist) från tid till annan förekommer kritik mot vårt agerande. Det är också värt



att observera att en stor majoritet av den nya riksdagen nu ställt sig bakom en uppgörelse med bl.a. ett lagfäst mål att upprätthålla ett fast penningvärde och en större självständighet för Riksbanken. Den tidigare diskussionen visar också att förståelsen för Riksbankens agerande verkar ha ökat hos marknadens aktörer, vilket inte hindrar att detta kan förbättras.

Under de senaste veckorna har det skett en del sänkningar av styrräntorna i omvärlden. Detta är naturligtvis ett uttryck för den ökade oro som finns för en fördjupad kris som medför en lägre inflation. Det finns dock anledning att var lite försiktig med att ta andra centralbankers räntesänkningar till intäkt för att Riksbanken borde göra detsamma. Så sker ofta i debatten. I jämförelser med USA är det t.ex. viktigt att komma ihåg att ränteläget där är 1,15 procentenheter högre i utgångsläget. USA befinner sig också enligt flertalet bedömare i en annan konjunkturfas. När jämförelser görs med Kontinentaleuropa är det särskilt viktigt att beakta valutakursen. Den försvagning av växelkursen som inträffat innebär att ekonomin fått en påtaglig stimulans. Om nuvarande TCW-index skulle bestå de kommande två åren skulle det innebära en expansiv effekt på ekonomin motsvarande någon eller några procentenheters räntesänkning.

De veckor som gått sedan Riksbanken presenterade inflationsrapporten har varit dramatiska på de finansiella marknaderna. Vårt grundscenario är fortfarande en relativt god svensk konjunktur under de kommande åren med ett inflationstryck som gradvis stiger från en låg nivå. Däremot har osäkerheten om utvecklingen förstärkts ytterligare i samband med den finansiella turbulensen. Risken för en svag internationell utveckling har ökat. Till detta kommer att den fortsatta börsoron har gjort den inhemska efterfrågan mer svårbedömd än tidigare. Samtidigt har kronan försvagats och därmed rört sig i en annan riktning än den som låg till grund för huvudbedömningen i inflationsrapporten.

Från Riksbankens sida följer vi utvecklingen noga. Det är en självklar del i vårt arbete för att främja den finansiella stabiliteten i ekonomin. Det är också en nödvändig del i det penningpolitiska arbetet. För närvarande finns det inte skäl att ändra räntepolitikens inriktning.