



Penningpolitiskt protokoll

Juli 2016

Sammanfattning

Vid det penningpolitiska mötet den 5 juli beslutade Riksbankens direktion att hålla reporäntan oförändrad på -0,5 procent och fortsätta att köpa statsobligationer andra halvåret enligt den plan som beslutades i april. Tidpunkten för en första räntehöjning skjuts något på framtiden. Först under andra halvåret 2017 väntas räntan höjas, och då i en något långsammare takt än tidigare bedömning. En majoritet av direktionen beslutade om att förlänga det mandat för valutainterventioner som infördes i början av året. Det finns en fortsatt hög beredskap att göra penningpolitiken ännu mer expansiv om det behövs för att värna inflationsmålet.

Vid mötet konstaterades att direktionen var enig om den bild av den ekonomiska utvecklingen och inflationsutsikterna som beskrivs i utkastet till penningpolitisk rapport. Osäkerheten om konjunkturutvecklingen i omvärlden och Sverige har ökat efter den brittiska folkomröstningen om EU. Bedömningen kvarstår att den globala konjunkturen fortsätter att förbättras, men prognoserna för tillväxten i omvärlden och Sverige har reviderats ned. Inflationen är låg i omvärlden och flera centralbanker väntas bedriva en mer expansiv penningpolitik.

I Sverige har konjunkturen stärkts snabbt. Konjunkturförbättringen väntas fortgå och det skapar förutsättningar för en fortsatt stigande inflation. Under nästa år väntas KPIF-inflationen nå 2 procent.

Sammantaget har svensk ekonomi utvecklats som förväntat sedan det penningpolitiska beslutet i april men osäkerheten har ökat. För att hålla i den stigande trenden i inflationen behövs en fortsatt god ekonomisk utveckling i Sverige. Flera centralbanker i omvärlden väntas samtidigt bedriva en än mer expansiv penningpolitik och inflationsprognosen är känslig för olika omvärldsfaktorer. Direktionen drog mot den bakgrunden slutsatsen att penningpolitiken i Sverige behöver vara fortsatt mycket expansiv.

Direktionen var enig om att hålla reporäntan oförändrad på -0,5 procent och fortsätta att köpa statsobligationer andra halvåret enligt den plan som beslutades i april.

Den ökade osäkerheten gör att direktionen bedömer att det är lämpligt att skjuta något på tidpunkten för när räntan börjar höjas. Först under andra halvåret 2017 väntas räntan höjas, och då i en något långsammare takt än tidigare bedömning. Tills vidare återinvesteras också förfall och kuponger på portföljen av både nominella och reala statsobligationer.

Mot bakgrund av, inte minst, den ökade osäkerheten var direktionen också enig om att det är viktigt med en fortsatt hög beredskap att göra penningpolitiken ännu mer expansiv, även mellan de ordinarie penningpolitiska mötena, om det behövs för att värna förtroendet för inflationsmålet. Därför har en majoritet av direktionen också beslutat om att förlänga det mandat för valutainterventioner som infördes i början av året.



PENNINGPOLITISKT PROTOKOLL

Direktionen, Nr 5

DATUM: 2016-07-05
MÖTESTID: 09:00

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

NÄRVARANDE: Stefan Ingves, ordförande
Martin Flodén
Per Jansson
Kerstin af Jochnick
Henry Ohlsson
Cecilia Skingsley

Susanne Eberstein, fullmäktiges ordförande

Mattias Ankarhem
Sophie Brauner
Charlotta Edler
Heidi Elmér
Bo Enegren
Mattias Erlandsson
Jens Iversen
Jesper Johansson
Martin W Johansson
David Kjellberg
Pernilla Meyersson
Marianne Nessén
Christoffer Nordenlöw (§ 1)
Cecilia Roos-Isaksson
Maria Sjödin
Ulf Söderström

Det antecknades att Mattias Ankarhem och Bo Enegren skulle sammanställa utkast till penningpolitiskt protokoll.

§1. Den ekonomiska utvecklingen

Christoffer Nordenlöw från Avdelningen för marknader inledde med att redogöra för den senaste tidens utveckling på de finansiella marknaderna. Sedan det penningpolitiska mötet i april har utvecklingen på finansiella marknader präglats av osäkerheten förknippad med folkomröstningen i Storbritannien där en majoritet den 23 juni röstade för att lämna EU. Som en följd av detta har det varit stora rörelser på världens börser och priser på säkrare tillgångar, såsom statsobligationer, har stigit. I Europa har börskurserna fallit sedan i april medan nivån i USA i nuläget mer eller mindre är oförändrad. För bankaktier har det varit större fall, vilket dels beror på förnyad oro för tillståndet i den europeiska banksektorn, dels på osäkerhet kring förutsättningarna för bankernas verksamhet i Storbritannien framöver.

Marknadens förväntningar om när Federal Reserve ska höja styrräntan i USA har svängt fram och tillbaka sedan april. Efter omröstningen i Storbritannien är nu förväntningarna klart lägre än tidigare. Enligt marknadsprissättningen förväntas nu nästa räntehöjning i USA genomföras först under 2018. I Europa har den Europeiska centralbanken, ECB, inte lanserat några nya åtgärder under perioden. Efter omröstningen i Storbritannien har dock förväntningarna om lägre styrräntor framöver ökat. Skiftet i marknadens förväntningar har varit störst i Storbritannien och där väntar sig marknaden nu en räntesänkning från Bank of England under senare delen av året. Den bilden förstärks av uttalanden från Bank of England som signalerat att penningpolitiken i Storbritannien antagligen kommer att behöva göras mer expansiv under de närmaste månaderna.

Till följd av resultatet i folkomröstningen har det brittiska pundet försvagats kraftigt. Valutor som brukar utvecklas starkt när osäkerheten på marknaden är stor, såsom den amerikanska dollarn och japanskan yenen, har samtidigt stärkts. Den ökade osäkerheten har även fått kronan att försvagas jämfört med prognosen i april. Inför dagens penningpolitiska möte förväntar sig en majoritet av analytikerna en oförändrad reporänta men att Riksbanken kommer skjuta räntehöjningar på framtiden.

Marianne Nessén, chef för Avdelningen för penningpolitik, redogjorde för utkastet till penningpolitisk rapport som Avdelningen för penningpolitik bedömde skulle få stöd av en majoritet i direktionen.

Återhämtningen i omvärlden väntas fortsätta men osäkerheten har ökat som en följd av utfallet i den brittiska folkomröstningen. Tillväxtprognoserna är nedreviderade, främst för Storbritannien men även för övriga Europa. Effekterna av utfallet i den brittiska folkomröstningen är dock svårbedömda. Det finns en risk för större negativa återverkningar men dessa är i dagsläget svåra att siffersätta i en prognos. Samtidigt bedöms omvärldens penningpolitik bli ännu mer expansiv än i förra prognosen i april, medan inflationsutsikterna i stora drag är oförändrade. Efter den

brittiska folkomröstningen försvagades kronan men den förväntas gradvis förstärkas och vara tillbaka på den nivå som prognostiserades i april om ungefär ett år.

Svensk ekonomi fortsätter att utvecklas starkt och arbetslösheten sjunker. Tillväxten dämpas dock framöver jämfört med 2015 och är dessutom nedreviderad främst som en följd av resultatet av den brittiska folkomröstningen. Förbättringen på arbetsmarknaden fortgår, med stigande sysselsättning och sjunkande arbetslöshet under 2016 och 2017. Resursutnyttjandet som i dagsläget bedöms vara normalt fortsätter därmed att stiga de närmaste åren. Hushållens skuldsättning ökar och mot slutet av prognosperioden bedöms skulderna som andel av disponibel inkomst uppgå till 195 procent.

Sedan det penningpolitiska mötet i april har det kommit inflationsutfall för april och maj. Inflationsuppgången bromsade som väntat in jämfört med mars och utfallen blev lite lägre än i Riksbankens prognos. Den trendmässiga uppgång i inflationen som inleddes i början av 2014 väntas dock fortgå. Bidraget till inflationen från den tidigare kronförsvagningen förväntas avta i takt med att kronan långsamt stärks. I stället väntas inflationsuppgången alltmer drivas av ett högre resursutnyttjande. Inflationen enligt KPIF väntas stiga från knappt 1,5 procent under större delen av 2016 till nära 2 procent under andra halvåret 2017. Det innebär en något fördröjd inflationsuppgång jämfört med i april. Orsaken är främst en ändrad prognos för energipriserna som visserligen ökar snabbare på kort sikt men långsammare under 2017. En annan orsak till nedrevideringen av inflationsprognosen är att hyrorna bedöms öka något långsammare jämfört med aprilprognosen.

Prognosen i utkastet till penningpolitisk rapport är baserad på att reporäntan behålls på -0,5 procent och att en första höjning av räntan senareläggs jämfört med tidigare bedömning. Obligationsköpen fortsätter under andra halvåret 2016 i enlighet med beslutet i april.

Nessén noterade att prognoserna i utkastet diskuterats av direktionen vid möten den 2, 15, 17 och 20 juni. Vid ett extrainsatt möte den 28 juni diskuterades prognoserna i ljuset av utfallet i den brittiska folkomröstningen om EU-medlemskap. Utkastet till penningpolitisk rapport diskuterades och bordlades vid ett möte med direktionen den 30 juni.

Nessén fortsatte med att redogöra för de diskussioner som direktionen fört under den penningpolitiska beredningen.

En fråga som har genomsyrat hela den penningpolitiska beredningsprocessen denna gång har varit osäkerheten i omvärlden, inte minst vilka tänkbara konsekvenser olika utfall i den brittiska folkomröstningen om EU-medlemskap skulle kunna få. Andra viktiga diskussioner har gällt den svenska kronans utveckling, inflationsutsikterna och effekterna av penningpolitiken. När utfallet i den brittiska folkomröstningen blev känt enades direktionen om att revidera ned tillväxtprognoserna, främst för Storbritannien men även för euroområdet och Sverige. Man var också överens om att poängtera den stora osäkerheten i bedömningarna. Direktionen menade

att det var viktigt att under arbetets gång samla in information och analysera hur andra bedömare så här långt hanterat frågan.

Nessén konstaterade att i diskussionen om omvärldens penningpolitik och hur den påverkar den svenska penningpolitiken lyftes frågor kring nivån på den långsiktiga reporäntan och hur man ska se på skillnader i framtida styrräntor i olika länder och regioner över tiden. Effekterna av omvärldens penningpolitik på Sverige och kronans växelkurs beskrivs utförligt i utkastet till den penningpolitiska rapporten.

Vidare redogjorde Nessén för en del av de frågor direktionen rest och som analyserats i beredningsarbetet vad gäller inflationsprognosen, till exempel hur högt resursutnyttjandet i ekonomin behöver vara för att generera varaktigt högre inhemskt pristryck och hur känslig inflationsprognosen är för variationer i växelkursen. Det finns nu tecken på att det stigande resursutnyttjandet i svensk ekonomi bidrar till en tilltagande ökningstakt i de priser som främst är inhemskt bestämda. Olika direktionsledamöter poängterade vid flera tillfällen att det är viktigt att följa hur det inhemska pristrycket utvecklas, och hur resursutnyttjandet hänger samman med inflationsutvecklingen.

Nessén konstaterade att den penningpolitiska diskussionen i beredningsarbetet, utöver diskussionen om den brittiska folkomröstningen, också hade handlat om effekterna av negativ reporänta, utformningen av reporäntebanan, förlängningen av delegeringsmandatet för valutainterventioner samt hur man bäst kommunicerar kring politiken i ett läge med mycket stor osäkerhet. De avvägningar som gjorts och slutsatser som dragits återspeglas i utkastet till den penningpolitiska rapporten.

§2. Det ekonomiska läget och penningpolitiken

Förste vice riksbankschef **Kerstin af Jochnick** inledde med att säga att hon ställer sig bakom de bedömningar som görs i utkastet till penningpolitisk rapport, både vad gäller utvecklingen i omvärlden och utvecklingen i Sverige. Hon stödde också förslaget till prognos för reporäntan som innebär att det nu dröjer längre innan reporäntan börjar höjas. Hon ställde sig också bakom förslaget att förlänga valutainterventionsmandatet.

af Jochnick framhöll att Riksbanken under lång tid talat om osäkerhet i omvärlden som gör att det är svårt att göra riktigt bra prognoser över den framtida utvecklingen. Osäkerheten de senaste åren har i stor utsträckning hängt samman med svagheter i det finansiella systemet och negativa effekter av för hög offentlig och privat skuldsättning i flera länder. af Jochnick framhöll att hon bedömer att osäkerheten om omvärldsutvecklingen nu är ytterligare förhöjd. Det handlar förstås delvis om effekterna av resultatet efter folkomröstningen i Storbritannien. Men redan före folkomröstningen fanns det frågetecken om styrkan i den globala tillväxten. Vad gäller Brexit är det idag svårt att bedöma vilka effekterna blir på världsekonomin. Många svåra frågor måste

få ett svar och det kommer sannolikt att ta lång tid innan bilden klarnar. af Jochnick framhöll dock att hon tror att de flesta bedömare är eniga med Riksbanken om att tillväxten i Storbritannien kommer att påverkas negativt de kommande åren. Effekten på Sverige behöver nödvändigtvis inte bli så stor men det återstår att se och Riksbanken måste vara beredd att justera bedömningen.

af Jochnick konstaterade vidare att den globala utvecklingen ser ganska bra ut men att tillväxten är måttlig och inflationen är ganska svag. Riksbanken räknar dock med att den globala återhämtningen fortsätter men i långsammare takt jämfört med föregående prognos i april. Olika länder och regioner har olika problem. I euroområdet är penningpolitiken mycket expansiv. Dessutom bedöms finanspolitiken från att ha varit neutral 2015 gå till att bidra svagt positivt till tillväxten i år och nästa år. Trots detta blir BNP-tillväxten i euroområdet ganska svag under prognosperioden. af Jochnick poängterade också att den makroekonomiska utvecklingen i Europa i hög grad påverkas av att banksystemet i flera länder är bräckligt. När andelen dåliga lån är hög riskerar förtroendet bli lågt för både banksystem och stater. Det krävs därför strukturella åtgärder i flera länder för att komma till rätta med obalanserna och se till att banksystemet är tillräckligt väl kapitaliserat för att långsiktigt kunna stödja hushåll och företag.

Vidare framhöll af Jochnick att det även i Kina finns finansiella obalanser, främst en hög skuldsättning i företagssektorn, som bidrar till osäkerhet om hur stark tillväxten kommer att bli. Dessutom står flera råvaruproducerande länder som Brasilien och Ryssland inför stora utmaningar.

Hon pekade också på att den svaga globala återhämtningen och marknadens tolkning av signaler från bland annat Bank of England gör att man kan räkna med att många centralbanker fortsatt kommer att bedriva en mycket expansiv penningpolitik. Marknadsaktörer har också gjort bedömningen att Federal Reserve skjuter räntehöjningar framåt i tiden. Hon framhöll vidare att för svensk del och för direktionens beslut så tyder mycket på att de globala riskerna har ökat och att omvärldens tillväxt kommer att bli lägre än vad Riksbanken tidigare har prognostiserat. af Jochnick menade därför att det är rimligt att revidera ner tillväxten för såväl omvärlden som Sverige något.

Vidare framhöll hon att det är svårt att bedöma vilka effekter ett brittiskt utträde ur EU skulle få på den globala ekonomin och Sverige. af Jochnick underströk att Riksbanken måste fortsätta att nära följa utvecklingen och diskutera hur svensk ekonomi kan komma att påverkas. I förlängningen handlar det om att se till att penningpolitiken är rätt avvägd för att inflationsmålet på två procent ska uppnås. Större osäkerhet i omvärlden och en svagare internationell tillväxt motiverar nu att prognosen för en första räntehöjning senareläggs.

af Jochnick konstaterade att inflationen mätt med KPIF i stora drag har utvecklats i linje med den prognos Riksbanken gjorde i april. De revideringar som nu görs är ganska små. Inflationen mätt med KPIF bedöms öka från knappt 1,5 procent under större delen av 2016 till nära 2 procent

under andra halvåret 2017. Inflationsuppgången är något fördröjd jämfört med förra prognosen och beror främst på att energipriserna bedöms öka snabbare på kort sikt men långsammare under 2017. Riksbankens bedömning är att konjunkturen fortsätter att förbättras, vilket skapar förutsättningar för att inflationen fortsätter att stiga och stabiliseras nära målet under 2017.

Hon pekade vidare på att arbetsmarknaden successivt förbättrats och att det i vissa branscher börjar bli svårare att hitta rätt kompetens. Detta bör enligt af Jochnick leda till att lönekostnadsökningarna för vissa grupper stiger. Samtidigt konstaterade hon att många konsumentnära företag i Riksbankens företagsundersökning uppger att konkurrensen är stor, inte minst från internhandeln, och att detta fortsatt kommer att dämpa prisutvecklingen. Mycket talar dock för att den underliggande inflationen stiger men i en dämpad takt.

af Jochnick framhöll att ett hot mot den utveckling Riksbanken prognostiserar är att omvärldsutvecklingen kan bli sämre än i prognosen. Ett sämre omvärldsscenario kan enligt af Jochnick inte uteslutas till följd av de nedåtrisker som identifieras i utkastet till penningpolitisk rapport. Å andra sidan är det positivt för inflationsutvecklingen att inflationsförväntningarna i Sverige, särskilt på fem års sikt, verkar stabilisera sig strax under 2 procent. Hon påpekade att det samtidigt naturligtvis finns en oro för att den förhöjda osäkerhet som nu syns framför allt i Storbritannien kan sprida sig och även påverka förväntningarna i Sverige.

Med låga räntor ännu längre än vad Riksbanken tidigare aviserat och utan ytterligare åtgärder från andra myndigheter växer enligt af Jochnick riskerna på svensk bostadsmarknad. De åtgärder Riksbanken tidigare efterlyst för att effektivisera bostadsmarknaden och för att stävja hushållens skuldsättning är därför fortsatt angelägna. Om inga ytterligare åtgärder vidtas kan det enligt af Jochnick leda till ökade obalanser som i förlängningen hotar den ekonomiska stabiliteten. Hon menade att penningpolitiken under en lång tid har tagit ansvar för att stimulera svensk ekonomi och se till att inflationen stiger mot målet. Det är enligt af Jochnick nu hög tid att andra politikområden agerar med målet att såväl bostadsmarknad som hushållens skuldsättning långsiktigt kan utvecklas på ett för samhällsekonomin gynnsamt sätt.

Vice riksbankschef **Cecilia Skingsley** inledde med att ställa sig bakom prognoserna, övervägandena och förslaget till penningpolitik i rapporten. Hon lyfte fram att övervägandena inför dagens penningpolitiska rapport har dominerats av de hittillsvarande och tänkbara kommande effekter av den brittiska EU-omröstningen och menade att rapportens skrivningar väl fångar dessa överväganden. Skingsley ville dock lägga till två kommentarer med anledning av omröstningen som är viktiga för henne vad gäller synen på utvecklingen i Sverige framöver: En om ekonomiska konsekvenser och en om institutionernas betydelse för en långsiktigt god ekonomisk utveckling.

Avseende ekonomiska konsekvenser så visar de kraftiga marknadsreaktionerna att utfallet var en stor överraskning för de flesta. Positivt är att finansmarknaderna fungerade, trots stor omsättning och betydande prisförändringar på kort tid i många tillgångar. Farhågor som har

yttrats från finansmarknaden att de senaste årens nya internationella regleringar har försämrat marknadsfunktionerna blev inte verklighet. Oavsett vad man tycker om själva valutslaget är det Skingsleys bedömning att det höjer olika typer av riskpremier inte bara för brittisk ekonomi utan även för osäkra framtida politiska händelser, vilket blir tillväxtdämpande. Högre osäkerhet kommer att dämpa såväl investeringsbeslut och jobbskapande i företagen, som hushållens konsumtion. Skingsley räknar med försiktigare framtidsplaner hos både företag och hushåll särskilt i Storbritannien, men också hos många grannländer och därmed svagare återhämtning än vad Riksbanken tidigare bedömt. Samtidigt ska man ha i åtanke att fokus så här långt ligger på de negativa riskerna i form av större osäkerhet och försämrade handelsförutsättningar. Skingsley lyfter även fram att det i det långa perspektivet, dvs. åtskilliga år, också kan komma positiva ekonomiska effekter av briterernas ställningstagande. Men det är i så fall något som ligger bortom centralbankernas normala prognoshorisont.

Avseende institutionell betydelse konstaterar hon att folkomröstningsresultatet innebär stora utmaningar. I det korta perspektivet faller ett stort ansvar på Bank of England att inom ramen för sitt mandat säkerställa både den finansiella stabiliteten samt fortsatt prisstabilitet i den brittiska ekonomin. Ett omfattande förberedelsearbete har gjorts från myndighetshåll, där bland annat brittiska banker har ålagts att ta in mer kapital och likviditet i syfte att banksystemet ska klara av att absorbera konjunkturförsämringen, snarare än att banksystemet förvärrar den.

För Skingsley är de ekonomiska, politiska och statsförvaltningsmässiga omvälvningarna i Storbritannien en påminnelse om betydelsen att också i Sverige värna väl fungerande institutioner som inom ramen för sina uppdrag levererar mot sina mål. Riksbankens prisstabilitetsmål, preciserat till en inflation kring 2 procent, är för henne en hörnsten för en god ekonomisk utveckling. På samma sätt spelar förtroendegivande regler och tillsyn över banker en roll som chockabsorberare. Så prisstabilitet och finansiell stabilitet blir extra viktiga när mycket annat i världen förändras. Skingsley lämnar därmed den brittiska folkomröstningen och konstaterar att revideringstendenserna för omvärlden redan före den 23 juni var riktad åt det svagare hållet. Hon lyfter då fram utsikterna för både euroområdet och för USA.

Den svenska ekonomin har däremot sedan aprilmötet utvecklats ungefär som väntat, med en stark inhemsk efterfrågan, även om tillväxten dämpas successivt jämfört med 2015. Riksbankens negativa styrränta och obligationsköp väcker en del frågor och synpunkter, men har hittills givit effekt, sett till den svenska tillväxten, arbetsmarknaden och inflationen, som går åt rätt håll. Skingsley vill särskilt gärna lyfta fram att den senaste mätningen av penningmarknadens aktörer visade att deras långsiktiga inflationsförväntningar är tillbaka på 2 procent och att inflationsförväntningarna hos andra grupper av ekonomiska aktörer ligger en tiondel under. Samtidigt är den fortsatta lågräntepolitiken inte riskfri. Det är betydelsefullt att riksdag och regeringen fortsätter arbetet för att förbättra bostadsmarknaden, vars finansiella dimension utgör en stor stabilitetsrisk.

Hon anser det också rimligt att vid detta möte göra vissa nedrevideringar av de ekonomiska utsikterna, men samtidigt göra tydligt att det finns risker och möjligheter som följer av de internationella svårigheterna som inte kan siffersättas, åtminstone inte ännu. För det penningpolitiska beslutet idag är förslaget en fördröjd tidpunkt för kommande räntehöjningar. Givet den starka svenska ekonomin är det dock inte självklart för Skingsley att stödja den föreslagna reporänteprognozen. Men mot bakgrund av den förhöjda osäkerheten och att prognosriskerna dominerar på nedsidan anser hon att fördelarna med en förlängd lågränta är större än nackdelarna.

Avslutningsvis menar Skingsley att kronkursen förblir en viktig faktor att bevaka också framgent. Även om Riksbankens prognos är att kronan gradvis stärks under kommande år är det viktigt att stärkningen är just gradvis och inte blir ett hot mot inflationsutvecklingen. Därför ställer hon sig bakom en förlängd delegering till riksbankschefen och vice riksbankschefen att kunna agera om det behövs på kort varsel.

Riksbankschef **Stefan Ingves** inledde med att säga att han anser att den penningpolitiska rapporten väl fångar läget i svensk ekonomi och de penningpolitiska avvägningarna. Han konstaterade att han skulle kunna nöja sig med att ställa sig bakom rapporten och sluta där, men att det även är brukligt med några ytterligare kommentarer.

Han noterade inledningsvis att Riksbankens inflationsmålspolitik levererar. Sedan den negativa reporäntan och statsobligationsköpen introducerades i början av 2015 har inflationen stigit och närmar sig nu målet. Vidare har de långsiktiga inflationsförväntningarna åter vänt upp och är nu tillbaka på 2 procent. Riksbanken räknar nu med att den svenska KPIF-inflationen ökar från 1,5 procent 2016 till omkring 2 procent 2017 och 2018.

Ingves lyfte också fram att inflationen inte kan kontrolleras så att den alltid ligger på exakt 2 procent. Får Riksbanken upp den till omkring 2 procent räcker det gott. Att återinföra någon form av intervall kring 2 procent tror Ingves skulle underlätta diskussionen. Han påminde vidare om att inflationen i flera länder i vår omvärld är mycket låg. I euroområdet var HIKP-inflationen -0,1 procent i maj. Även i Frankrike, Italien och Spanien var inflationen negativ i maj. I Tyskland var inflationen 0,0 procent. Men även flera länder utanför euroområdet har låg inflation. I Storbritannien var den 0,3 procent i maj, i Danmark -0,1 procent och i Schweiz -0,5 procent. I en internationell miljö med låg inflation i många utvecklade länder är det en framgång att svensk inflation är på väg upp och bedöms närma sig målet.

Ingves konstaterade vidare att folkomröstningen i Storbritannien resulterade i ett ja till att lämna EU och att det bidrar till hög politisk osäkerhet på kort sikt med svårbedömda ekonomiska konsekvenser på längre sikt. Även i normala fall är det svårt att göra bedömningar av politiska beslut och prognostisera deras ekonomiska effekter. Efter folkomröstningsutfallet är det särskilt svårt att siffersätta omvärldsprognosen och gradvisa justeringar i takt med att bilden klarnar är en lämplig strategi. Riksbanken räknar med att det främst är Storbritannien som kommer att

drabbas av ett EU-utträde genom att BNP-nivån i slutet av prognosperioden blir 2 procent lägre än om man hade röstat för att stanna i EU. Men man får också räkna med spridningseffekter till andra länder. I omvärlden räknar Riksbanken fortfarande med en återhämtning, men i långsammare takt, och utgår ifrån att penningpolitiken i omvärlden blir mer expansiv för att motverka de negativa konsekvenserna.

Ingves konstaterade också att det i euroområdet sker en viss nedrevidering av tillväxten. Men Riksbanken utgår ifrån att euroområdet fortsätter att expandera i måttlig takt. Tillväxten får stöd av en svagare euro och en fortsatt mycket expansiv penningpolitik. Samtidigt finns det uppenbara risker i den finansiella sektorn. Nedgången i bankaktier i flera länder i euroområdet efter folkomröstningen påminner om hur stor sårbarheten är. Tillväxtbetingelserna i euroområdet är också generellt svagare än i Sverige, en följd av kvarstående anpassningsbehov på ett antal områden. Den amerikanska ekonomin bromsade in under slutet av 2015 och början av 2016. Men inkommande statistik sedan dess tyder på en återhämtning under årets andra kvartal. De senaste två månaderna har dock sysselsättningen bromsats in tydligt, men det bedöms delvis vara tillfälligt.

Sammantaget stödjer Ingves bedömningen i utkastet till penningpolitisk rapport att återhämtningen i den globala konjunkturen fortsätter i huvudscenariot, men i lite långsammare takt. Även den svenska ekonomin kommer att påverkas av Brexit. BNP-tillväxten i Sverige var hög under 2015, understödd av stark inhemsk efterfrågan och stark export. Resursutnyttjandet är nu nära normalt. Riksbanken har gjort en viss nedrevidering av BNP-tillväxten framöver, men konjunkturen fortsätter att stärkas och resursutnyttjandet stiger under prognosperioden. Det skapar goda förutsättningar för att inflationen skall fortsätta stiga.

KPIF-inflationen stiger sedan 2014 och omfattar prisökningar på varor, tjänster och livsmedel. Även om inflationsprognosen är nedreviderad med 0,1–0,2 procentenheter per år 2017 och 2018 finns förutsättningar för en stigande inflation framöver. Svensk ekonomi växer i god takt och resursutnyttjandet stiger. Med en starkare utveckling på arbetsmarknaden väntas lönerna öka snabbare. Högre efterfrågan bör göra det lättare för företagen att höja priserna. Den kraftiga försvagningen av kronan 2014–2015 har bidragit till det. Framöver väntas det ökade resursutnyttjandet i allt högre grad bidra till att inflationen stiger medan kronans bidrag gradvis minskar när växelkursen blir starkare. Då är det inte minst viktigt att tjänstepriserna stiger tillräckligt mycket.

Ingves framhöll att det finns allehanda risker förknippade med Brexit och omvärldsutvecklingen som han tidigare noterat. Sedan april har kronan blivit svagare än Riksbankens prognos. Reaktionerna är delvis tillfälliga men kronan väntas vara svagare det närmaste året jämfört med förra prognosen. Kronan väntas dock stärkas framöver, men vi får vara beredda på att den kan bli både starkare och svagare än i huvudscenariot.

En händelse med oväntat resultat, som Brexit, leder till ökad osäkerhet och visar hur viktigt det är att ha sitt eget hus i ordning. Riksbanken för idag en mycket expansiv penningpolitik för att bidra till en stark inhemsk efterfrågan som leder till att inflationen stiger mot målet. Den politiken är nu på väg att lyckas. Men samtidigt förutsätter den förda penningpolitiken att riskerna på bostadsmarknaden hanteras av andra politikområden.

De stigande bostadspriserna och hushållens ökande skuldsättning innebär allt större risker för den ekonomiska stabiliteten. Finansinspektionen har vidtagit vissa åtgärder som amorteringskrav, bolånetak och riskviktsgolv för bolån. Ytterligare åtgärder krävs dock för att minska riskerna. Därför var det olyckligt att de politiska partiernas bostadssamtal avslutades utan en blocköverskridande överenskommelse, framhöll Ingves. Om inga fler åtgärder vidtas ökar obalanserna. Hushållens lån ökar idag betydligt snabbare än inkomsterna. Om det dessutom skulle bli en finansiell kris i europeiska banker riskerar även de svenska bankernas finansieringsmöjligheter att drabbas. Ingves frågade hur såväl den svenska bolånemarknaden som aktiekurserna för svenska banker skulle utvecklas i sådana fall. Fallhöjden är naturligtvis större än för exempelvis Deutsche Bank som handlades till cirka 30 procent av bokfört värde några dagar (28/6) efter Brexit-omröstningen, medan svenska banker handlades till cirka 130 procent av bokfört värde. Men det stämningläget kan svänga fort, menade han.

En kraftigt höjd ränta i dag skulle förvisso bromsa skulduppbyggnaden, men med negativa räntor i omvärlden skulle det sannolikt ske till priset av en snabb förstärkning av kronan, lägre inflation och högre arbetslöshet. Det är därför ytterst angeläget att makrotillsynen och andra åtgärder begränsar hushållens skulduppbyggnad. Idag har Sverige sammantaget en obalanserad policymix. Den kollektiva oförmågan att hantera bostadsmarknaden kan komma att stå oss dyrt längre fram.

Ingves avslutade med sina slutsatser för penningpolitiken. För att ge fortsatt stöd åt svensk ekonomi och den stigande inflationen behövs en fortsatt mycket expansiv penningpolitik. Ingves ställer sig bakom förslaget att lämna reporäntan oförändrad på -0,5 procent och att justera prognosen för reporäntan så att det dröjer något längre innan reporäntan höjs. Riksbanken fortsätter köpen av nominella och reala statsobligationer under andra halvåret 2016 som beslutades på föregående möte. Han står också bakom förslaget att förlänga delegeringsmandatet för valutainterventioner. I en osäker värld behöver Riksbanken vara beredd att använda alla verktyg som står till förfogande. Vid behov också mellan de ordinarie penningpolitiska mötena, avslutade han.

Vice riksbankschef **Per Jansson** konstaterade att den stora händelsen sedan det penningpolitiska mötet i april förstås är folkomröstningen i Storbritannien och resultatet att en majoritet av den brittiska befolkningen röstade för att lämna EU. Men Jansson ville börja med att ge sin syn på den aktuella inflationsbilden, som ju bygger på data som samlats in före folkomröstningen och därför inte påverkas av denna. Sedan mötet i april har två nya inflationsutfall tillkommit, för april och maj. Jämfört med utfallet i mars har inflationstakten de senaste två månaderna dämpats något. I

maj uppgick KPIF-inflationen till 1,14 procent medan KPIF-inflationen exklusive energipriser hamnade på 1,42 procent. Motsvarandesiffror i mars var 1,50 respektive 1,86 procent. Att inflationen skulle avta i april och maj var i enlighet med prognosen i den penningpolitiska rapporten i april. Inbromsningen blev dock lite större än förväntat, noterade han

För april var utfallet för både KPIF-inflationen och KPIF-inflationen exklusive energipriser knappt en tiondel av en procentenhet lägre än prognostiserat. För maj fortsatte detta att gälla för KPIF-inflationen men för KPIF-inflationen exklusive energipriser hade prognosfelet då vuxit till knappt 0,2 procentenheter. Att ökningstakten för KPIF-inflationen exklusive energipriser var något lägre än väntat berodde på en lite svagare utveckling av både varu- och tjänstepriser. Genomslaget på prognoserna för KPI- och KPIF-inflationen motverkades av att energipriserna steg en aning snabbare än beräknat. Sammantaget har alltså inflationsutvecklingen varit lite sämre än vad som antogs i den penningpolitiska rapporten i april. Men Jansson påpekade att prognosfelen är ganska små och på så vis inte skapar någon stor anledning till oro.

Sedan det penningpolitiska mötet i april har också två nya utfall för inflationsförväntningarna publicerats, fortsatte han. När det gäller förväntningarna bland penningmarknadens aktörer, som Prospera mäter varje månad, kan man glädja sig över stigande inflationsförväntningar på alla tidshorisonter i både maj och juni.¹ De viktiga förväntningarna på inflationen om fem år, som kan ses som ett mått på trovärdigheten för inflationsmålet, var för båda dessa månader, avrundat till en decimal, 2,0 procent. Jansson framhöll att det är 30 månader sedan, i november 2013, som de femåriga inflationsförväntningarna bland penningmarknadens aktörer senast låg på inflationsmålet.

Utvecklingen för andra respondenter, som framgår av Prosperas kvartalsvisa undersökningar, var också positiv, underströk Jansson jämfört med mars steg förväntningarna på inflationen om fem år för samtliga grupper i juni. Därmed fortsätter utrymmet för Riksbanken att "se igenom" olika tillfälliga prisstörningar att öka. Han betonade dock att då både inflationen och de mer långsiktiga inflationsförväntningarna länge har varit lägre än inflationsmålet finns alltså en risk för att även prisstörningar som från början är tillfälliga får ovanligt stora och kvardröjande effekter på inflationen.

Jansson sammanfattade mot den här bakgrunden att den aktuella inflationsbilden som fortsatt hyggligt ljus. Inflationsutvecklingen drabbas då och då av bakslag men Riksbanken har hela tiden betonat att detta är oundvikligt. Det viktiga är att den trendmässiga uppgången i inflationen, som pågått sedan början av 2014, fortsätter och är bred. Han konstaterade att förtroendet för inflationsmålet har stärkts efter det att Riksbanken tydligt ökat sitt fokus på inflationen och också haft en hel del framgång med att åstadkomma en stigande inflationstakt. Att inflationen har stigit trendmässigt under ett par år och att inflationsmålet uppfattas som trovärdigt är förvisso

¹ Enligt TNS Sifo Prospera, se <http://www.prospera.se/inflation-expectations/>.

betryggande. Men det krävs också att den positiva utvecklingen håller i sig och fortsätter framöver, påpekade Jansson. Hans bedömning är att det under kommande år behövs en relativt snabb tillväxt i svensk ekonomi för att inflationen ska stiga som förväntat. I det perspektivet är naturligtvis resultatet i Storbritanniens folkomröstning en allvarligt komplicerande omständighet, framhöll han.

Jansson anförde att det i dagsläget är mycket svårt att bedöma vilka de politiska och ekonomiska konsekvenserna blir av resultatet i folkomröstningen. Inledningsvis var reaktionerna på de finansiella marknaderna mycket stora. Det blev omfattande rörelser på börser, ränte- och valutamarknader. Men den mest akuta oron blev kortvarig och utvecklingen har inte inneburit något större hot mot marknadernas funktionssätt. Han betonade dock att en rad svåra frågor återstår att hantera och att det inte kan uteslutas att ny oro uppkommer under resans gång. När det gäller effekter på den makroekonomiska utvecklingen innebär prognosen i utkastet till penningpolitisk rapport kännbara konsekvenser för den ekonomiska utvecklingen i Storbritannien men mer begränsade konsekvenser för Sverige och andra länder.² Samtidigt påpekas i rapporten att det finns en risk för större negativa effekter men att dessa för tillfället är svåra att siffrasätta i en prognos. Jansson tyckte att denna ansats med krav på väl underbyggda prognosrevideringar är klok och rätt väg att gå. Man måste i det här läget helt enkelt acceptera att det krävs mer information innan det går att göra lite mer precisa bedömningar, sade han.

Att det är svårt att bedöma konsekvenserna för makroekonomin innebär förstås också komplikationer när det gäller att komma fram till hur penningpolitiken ska reagera, fortsatte Jansson. Men även om det nu inte är möjligt att göra någon mer precis siffrasättning av de ekonomiska effekterna är det entydigt att resultatet i den brittiska folkomröstningen är en negativ händelse för såväl Sverige som andra länder, resonerade han. Det är som Jansson ser det därför också entydigt att händelsen allt annat lika ökar sannolikheten för ytterligare penningpolitiska stimulanser från Riksbankens sida. Tänkbara åtgärder är att sänka reporäntan ytterligare, göra understödjande förändringar i det penningpolitiska styrsystemet, köpa mer värdepapper och intervensera i valutamarknaden.

Jansson underströk att Riksbanken när det gäller ytterligare stimulanser i närtid redan har maximal beredskap. Så har varit fallet under hela 2015 och hittills under 2016, vilket också på nytt betonas i det aktuella utkastet till penningpolitisk rapport. Han noterade att behovet av att vidta nya åtgärder på kort sikt förstås påverkas av hur andra centralbanker, framförallt ECB, Federal Reserve och Bank of England, väljer att agera.

Vad det mer långsiktiga behovet av ytterligare penningpolitiska lättnader dras i utkastet till penningpolitisk rapport slutsatsen att det för tillfället är lämpligt att något senarelägga den första

²² För en mer detaljerad diskussion se fördjupningen "Resultatet i den brittiska EU-folkomröstningen skapar osäkerhet", Penningpolitisk rapport juli 2016, sid 12-13.

höjningen av reporäntan och att dessutom låta reporäntan stiga i en lite långsammare takt än i prognosen i april. Det är enligt Jansson möjligt att dessa förändringar i den framtida penningpolitiken visar sig vara otillräckliga för att motverka de negativa konsekvenserna av resultatet i Storbritanniens folkomröstning. Men det är i så fall något som direktionen har möjlighet att återkomma till i takt med att konsekvenserna för prognosen klarnar. Mot den här bakgrunden ställde han sig bakom både prognosen och penningpolitiken i utkastet till penningpolitisk rapport.

Jansson avslutade med några mer specifika kommentarer kring hur resultatet i folkomröstningen kan tänkas påverka kronans växelkurs och vad det i sin tur kan betyda för penningpolitiken. Utvecklingen så här långt har varit relativt gynnsam med en försvagning av kronan i konkurrensvägda termer. Det är dock långtifrån självklart att försvagningen blir bestående, menade han. I utkastet till penningpolitisk rapport görs prognosen att kronan förstärks gradvis och under ordnade former, för att om ungefär ett år vara tillbaka på prognosbanan från april. Men denna prognos är naturligtvis mycket osäker. Om förstärkningen skulle bli större eller snabbare än väntat försämrar det både tillväxtutsikterna och förutsättningarna för att nå inflationsmålet. Av betydelse i sammanhanget är att utgångspunkten nu är sämre, eftersom Riksbanken räknar med lite lägre tillväxt och inflation än i prognosen i april.

Mot den här bakgrunden ansåg Jansson att det var bra att direktionen nu fattar beslut om att förlänga det mandat som underlättar att snabbt kunna intervensera på valutamarknaden. Han framhöll att detta inte nödvändigtvis innebär att interventioner på valuta marknaden för honom är det bästa, eller i varje fall inte det enda sättet att försöka motverka en alltför stor, eller snabb, kronappreciering. Flera av Riksbankens empiriska analyser tyder på att en kombination av olika åtgärder ofta kan vara ömsesidigt förstärkande. Därför kan valutainterventioner ha större förutsättningar att vara framgångsrika om de kombineras med till exempel ytterligare sänkningar av reporäntan. Beroende på omständigheterna i övrigt kan också utvidgade eller bredare köp av värdepapper vara en bra kompletterande åtgärd, sade Jansson.

Vice riksbankschef **Martin Flodén** inledde med att ställa sig bakom förslaget att lämna reporäntan oförändrad och att fortsätta med obligationsköpen under hösten enligt Riksbankens tidigare plan. Han ställde sig även bakom utkastet till penningpolitisk rapport och den prognos som presenteras där. Flodén påpekade att han i likhet med Stefan Ingves hade få nyanser att tillföra utöver det som står i rapportutkastet.

Flodén fortsatte med att konstatera att Riksbanken lyft fram folkomröstningen i Storbritannien som en osäkerhetsfaktor inför de senaste penningpolitiska mötena. Han framhöll vidare att osäkerheten tyvärr inte minskat trots att resultatet av folkomröstningen nu är känt. Det enda som enligt Flodén blivit tydligare efter folkomröstningen är att det inte finns en plan för hur resultatet ska hanteras. Detta medför att den ekonomiska, och i än högre grad den politiska,

osäkerheten nu är omfattande. Det gäller förstås i synnerhet för den brittiska ekonomin, men även för resten av Europa.

Flodén framhöll vidare att penningpolitiken naturligtvis inte kan undanröja källorna till den osäkerhet som nu föreligger. De utmaningar som följer efter folkomröstningen måste hanteras politiskt. Innan det syns någon större klarhet där är det enligt Flodén också naturligt och oundvikligt att det kan uppstå svängningar på finansmarknaderna. Centralbanker kan däremot medverka till att hantera eventuella akuta störningar av finansmarknadernas funktionssätt om osäkerheten leder till att sådana störningar uppstår. Men än så länge har marknaderna fungerat trots den ökade osäkerheten och de stora svängningar i prissättningen som följt av denna.

Vidare pekade Flodén på att penningpolitiken även kan behöva reagera på de konjunktur- och inflationseffekter som resultatet i folkomröstningen medför, men det är som sagt osäkert vilka dessa blir. Särskilt med tanke på det läge den svenska penningpolitiken redan befinner sig i, med reporäntan nära sin effektiva nedre gräns, är det enligt Flodén inte aktuellt att nu anpassa penningpolitiken. Han menade att det dock är troligt att resultatet i folkomröstningen medför att tillväxten i Sverige och i våra grannländer blir lite lägre de kommande åren, och att penningpolitiken i omvärlden blir något mer expansiv. Det kommer då att ta lite längre tid innan det är lämpligt att höja reporäntan.

Flodén framhöll också att bankernas tillstånd i vissa euroländer är en annan osäkerhetsfaktor som Riksbanken lyft fram en tid. Han konstaterade att bankerna förstås inte gynnas av den senaste tidens försämrade tillväxtutsikter. Att problemen nu är överhängande illustreras av kraftigt fallande börskurser för många banker i euroområdet. Konjunkturåterhämtningen i euroområdet hämmas sedan tidigare av banksystem med strukturproblem och svag kapitalbas. Om problemen fördjupas kan enligt Flodén återhämtningen där stanna upp, och i förlängningen skulle det förstås medföra att även den svenska tillväxten dämpas.

Flodén konstaterade vidare att inför den brittiska folkomröstningen hade såväl omvärldsekonomin som den svenska ekonomin utvecklats i linje med Riksbankens prognos från april. De svenska inflationsutfallen för april och maj var marginellt lägre än Riksbankens prognos, men den senaste tidens trend med stark tillväxt och en stigande inflation har ändå stått sig. Om folkomröstningens spridningseffekter till euroområdet och Sverige blir begränsade, som i Riksbankens nuvarande bedömning, ser Flodén fortsatt goda förutsättningar för att den svenska inflationen stiger mot målet under det kommande dryga året.

Avslutningsvis kommenterade Flodén förslaget att förlänga mandatet för interventioner på valutamarknaden. Han motsätter sig det förslaget och hans motivering är densamma som vid de tidigare deleringsbesluten i januari och februari. Faktorer som väger in i Flodéns motstånd till beslutet är alltså för det första att han ser det som tveksamt att använda verktyg som enbart verkar via växelkursen. Det gäller särskilt då svensk ekonomi utvecklas väl i förhållande till våra grannländer, då kronan dessutom är relativt svag och då penningpolitiken i vår omvärld också

begränsas av räntans nedre gräns. En valutainterventionens eventuella positiva effekter på den svenska inflationen uppvägs då förmodligen helt av negativa effekter på omvärlens inflation. För det andra tvivlar Flodén på valutainterventionernas effektivitet. Det kan enligt Flodén krävas omfattande interventioner under en lång tid för att få en tydlig effekt på växelkursen. Men detta skulle medföra betydande risker för Riksbankens balansräkning och eget kapital, särskilt med tanke på att kronans bedöms förstärkas något under de närmaste åren. Flodén utesluter inte att det kan uppstå ett läge där valutainterventioner är motiverade, men han bedömer alltså att den svenska ekonomin inte är nära ett sådant läge idag.

Vice riksbankschef **Henry Ohlsson** inledde med att ställa sig bakom förslagen att hålla reporäntan oförändrad på -0,5 procent och att förändra reporäntebanan så att en första höjning senare läggs samt att de följande höjningarna sker i en långsammare takt. Vidare stöder han förslaget att förlänga delegeringen av beslut om valutainterventioner.

Ohlsson konstaterade att trenden för inflationstakten är fortsatt stigande. Månadsmätningarna varierar på ett oregelbundet sätt, de påverkas starkt av tillfälliga faktorer. Vissa månader är utfallen högre än förväntat, andra månader är utfallen lägre. Den stigande trenden är dock fortsatt tydlig. Inflationsmålet är ett fundament i den ekonomiska politiken, men det är också viktigt att inse att det kan ta tid att nå målet, menade han. Vid den senaste mätningen i juni låg den förväntade årliga inflationstakten på fem års sikt, bland aktörer på penningmarknaden, på 2,0 procent. Det är tillfredställande att inflationsförväntningarna nu är tillbaka på inflationsmålet. Junimätningen är den högsta noteringen sedan november 2013. Samtidigt noterar han att inflationsförväntningarna på ett och två års sikt visserligen ligger under inflationsmålet men att de också är trendmässigt stigande. Siffrorna för juni ligger på 1,3 procent respektive 1,7 procent.

Ohlsson konstaterar vidare att BNP-tillväxten i Sverige nu är snabb. Tillväxten kommer att vara klart över det historiska genomsnittet under det kommande året enligt prognosen i utkastet till penningpolitisk rapport. Tillväxten kommer även vara fortsatt hög åren därefter.

Arbetskraftsundersökningarna (AKU) för maj 2016 redovisar en arbetslöshet på 7,6 procent (ej säsongrensad). Detta innebär en fortsatt trendmässig minskning av arbetslösheten vilket är välkommet. Arbetslösheten ligger dock enligt Ohlsson fortfarande på en för hög nivå. Det samlade resursutnyttjandet i den svenska ekonomin är nära normalt och förväntas bli än högre de kommande åren. Inflationen bör stiga i takt med att resursutnyttjandet ökar.

Alla dessa indikatorer sammantagna skulle tala för att penningpolitiken skulle kunna bli något mindre expansiv, menade Ohlsson. Men så kom utfallet av den brittiska folkomröstningen om medlemskapet i den Europeiska Unionen. Beslutet att lämna EU var inte förväntat och har därför lett till stora störningar under den senaste tiden. Hans bedömning är att ett brittiskt utträde kommer att leda till permanent negativa effekter för den brittiska ekonomin. Britternas reala köpkraft kommer helt enkelt långsiktigt gå ner.

Däremot kommer effekterna för övriga ekonomier vara mer begränsade och temporära de kommande åren, enligt Ohlsson. Initialt var reaktionerna kraftigt negativa på de finansiella marknaderna men därefter kan återgångar på många marknader noteras.

Samtidigt finns det svagheter på olika håll i världsekonomin, svagheter som genom externa störningar kan utlösa ekonomiska problem. Ett exempel på sådana svagheter är omfattningen av dåliga krediter hos många europeiska banker. Det brittiska EU-utträdet skulle i ett dåligt scenario kunna ha som indirekt utlösande effekt att dessa svagheter omvandlas till ekonomiska kriser.

Detta, menade Ohlsson, innebär att han nödgas förändra sin uppfattning om penningpolitikens inriktning under de kommande åren. I den nuvarande situationen anser han att en första höjning av reporäntan måste senareläggas samt att de följande höjningarna måste ske i en långsammare takt än vad den i april beslutade reporäntebanan visade.

En alltför snabb förstärkning av kronan kan hota möjligheterna att nå inflationsmålet. Visserligen har penningpolitiken inte ett mål för växelkursen men växelkursens utveckling påverkar inflationsutvecklingen. Det är Ohlssons bedömning att det finns situationer då interventioner på valutamarknaden är det bästa alternativet för att motverka en utveckling där kronan stärks alltför snabbt. Slutligen ställer sig Ohlsson bakom utkastet till penningpolitisk rapport.

Riksbankschef **Stefan Ingves** sammanfattade sedan diskussionen. Han konstaterade att direktionen var enig om den bild av den ekonomiska utvecklingen och inflationsutsikterna som beskrivs i utkastet till penningpolitisk rapport. Osäkerheten om konjunkturutvecklingen i omvärlden och Sverige har ökat efter den brittiska folkomröstningen om EU. Bedömningen kvarstår att den globala konjunkturen fortsätter att förbättras, men prognoserna för tillväxten i omvärlden och Sverige har reviderats ned. Inflationen är låg i omvärlden och flera centralbanker väntas bedriva en mer expansiv penningpolitik.

I Sverige har konjunkturen stärkts snabbt. Konjunkturförbättringen väntas fortgå och det skapar förutsättningar för en fortsatt stigande inflation. Under nästa år väntas KPIF-inflationen nå 2 procent.

Sammantaget har svensk ekonomi utvecklats som förväntat sedan det penningpolitiska beslutet i april men osäkerheten har ökat. För att hålla i den stigande trenden i inflationen behövs en fortsatt god ekonomisk utveckling i Sverige. Flera centralbanker i omvärlden väntas samtidigt bedriva en än mer expansiv penningpolitik och inflationsprognosen är känslig för olika omvärldsfaktorer. Direktionen drog mot den bakgrunden slutsatsen att penningpolitiken i Sverige behöver vara fortsatt mycket expansiv.

Direktionen var enig om att hålla reporäntan oförändrad på -0,5 procent och fortsätta att köpa statsobligationer andra halvåret enligt den plan som beslutades i april.

Den ökade osäkerheten gör att direktionen bedömer att det är lämpligt att skjuta något på tidpunkten för när räntan börjar höjas. Först under andra halvåret 2017 väntas räntan höjas, och då i en något långsammare takt än tidigare bedömning. Till vidare återinvesteras också förfall och kuponger på portföljen av både nominella och reala statsobligationer.

Mot bakgrund av, inte minst, den ökade osäkerheten var direktionen också enig om att det är viktigt med en fortsatt hög beredskap att göra penningpolitiken ännu mer expansiv, även mellan de ordinarie penningpolitiska mötena, om det behövs för att värna förtroendet för inflationsmålet. Därför har en majoritet av direktionen också beslutat om att förlänga det mandat för valutainterventioner som infördes i början av året.

§3. Beslut om den penningpolitiska rapporten och reporäntan

Direktionen beslutade

- att fastställa den penningpolitiska rapporten enligt förslaget, protokollsbilaga A, samt
- att behålla reporäntan på -0,50 procent.

§4. Beslut om mandat för valutainterventioner

Fördes särskilt protokoll.

§5. Övriga beslut

Direktionen beslutade

- att onsdagen den 6 juli 2016 kl. 9.30 offentliggöra den penningpolitiska rapporten och besluten under §§ 3 och 4, utom protokollsbilaga B till det särskilda protokollet, med motivering i ett pressmeddelande, samt
- att protokollet från dagens sammanträde ska publiceras tisdagen den 19 juli 2016 kl. 9.30.

§§ 3 - 5 förklarades omedelbart justerade.

Vid protokollet

Sophie Brauner

Justeras:

Stefan Ingves

Martin Flodén

Per Jansson

Kerstin af Jochnick

Henry Ohlsson

Cecilia Skingsley



SVERIGES RIKSBANK

103 37 Stockholm
(Brunkebergstorg 11)

Tel 08 - 787 00 00

Fax 08 - 21 05 31

registratorn@riksbank.se

www.riksbank.se