

SÄRSKILT PROTOKOLL

Direktionen, Nr 14:2

DATUM: 2004-06-23

MÖTESTID: 13:00

NÄRVARANDE: Lars Heikensten, ordförande

Eva Srejber

Villy Bergström

Lars Nyberg

Kristina Persson

Irma Rosenberg

Jan Bergqvist, fullmäktiges ordförande

Johan Gernandt, fullmäktiges vice

ordförande (§ 2)

Kerstin Alm

Claes Berg

Jörgen Eklund

Mats Galvenius

Kerstin Hallsten

Leif Jacobsson

Per Jansson

Pernilla Meyersson (§ 1)

Cecilia Roos Isaksson

Lars Svensson

Åsa Sydén

Arvid Wallgren

Ulrika Wienecke

Staffan Viotti

Anders Vredin

§ 1. Den aktuella inflationsbedömningen

Det antecknades att Arvid Wallgren och Ulrika Wienecke skulle sammanställa erforderligt underlag för upprättande av dagens protokoll under § 1 och 2.

Diskussionen utgick från den nya statistik och de analyser som avdelningen för penningpolitik redovisade. Dessa analyser baserades på antagandet att reporäntan hålls oförändrad på 2,0 procent t.o.m. andra kvartalet 2006.

1. Nyinkommen information om den ekonomiska utvecklingen

Den inkomna makrostatistiken har inte påverkat marknaderna i någon större utsträckning trots exempelvis ett rekordstort bytesbalansunderskott i USA under maj månad. Den svenska 10-åriga statsobligationen har stigit med 0,03 procentenheter sedan inflationsrapporten publicerades den 28 maj, medan kronan mätt i TCW-termer har försvagats en dryg procentenhet. Stockholmsbörsen har stigit drygt 2 procentenheter. Finansmarknaderna förväntar sig att den amerikanska centralbanken Federal Reserve höjer styrräntan med 0,25 procentenheter vid sitt penningpolitiska möte den 29 och 30 juni. I Sverige förväntar sig marknadsaktörerna oförändrad reporänta vid dagens möte och en majoritet räknar med en höjning först mot slutet av året.

Utvecklingen av oljepriset har varit i fokus för intresset bland konjunkturbedömare sedan föregående penningpolitiska möte i maj. OPEC har höjt sina produktionskvoter samtidigt som utbudet av olja har begränsats av såväl terrordåd mot produktion och transporter i Irak som oroligheter i Nigeria och strejk i den norska oljeproduktionen. Efter att ha nått nivåer på omkring USD 40 per fat på spot-marknaden under slutet av maj, ligger oljepriset för närvarande på omkring USD 35 per fat.

Tillväxten i omvärlden har varit marginellt starkare än förväntat i inflationsrapporten i maj. I euroområdet visade nationalräkenskaper för första kvartalet 2004 att produktionen växte med 1,3 procent jämfört med första kvartalet 2003. I USA steg sysselsättningen i den privata sektorn exklusive jordbruk med 248 000 personer under maj månad. I Japan har BNP ökat under två på varandra följande kvartal med 3,5 procent sista kvartalet 2003 respektive 5,0 procent första kvartalet 2004 i årstakt.

Inflationstakten har stigit i omvärlden under våren. I euroområdet steg konsumentpriserna under april och maj med 2,0 respektive 2,5 procent, delvis som en följd av högre indirekta skatter. I USA var inflationstakten motsvarande månader 2,3 respektive 3,1 procent.

Nationalräkenskaperna för det första kvartalet visade att den svenska ekonomin fortsatte att växa i ungefär samma takt som under andra halvåret i fjol. Rensat för skillnader i antalet arbetsdagar ökade BNP under första kvartalet med 2,4 procent i årstakt. Detta var marginellt högre än vad som antogs i den senaste inflationsrapporten. Nyinkommen statistik över hur ekonomin utvecklats efter första kvartalet (industriproduktionen och ordergången till industrin i april, Konjunkturbarometern för maj) tyder på en fortsatt tillväxt i linje med förväntningarna i den tidigare bedömningen. Inflationstakten i maj var 0,7 procent mätt i termer av KPI, medan årstakten för den underliggande inflationen enligt måttet UND1X var 1,4 procent. Utfallen var något högre än vad som antogs i inflationsrapporten.

2. Konjunktur- och inflationsutsikterna

2.1 *Direktionsledamöternas diskussion kring den internationella konjunkturbilden*

En ledamot inledde med att konstatera att tillväxten i omvärlden har fortsatt utvecklas i stort sett som förväntades i föregående inflationsrapport. Möjligen har utvecklingen blivit marginellt starkare än beräknat i såväl euroområdet som USA och Japan. I euroområdet har inkommande statistik visat att återhämtningen i konjunkturen nu spridit sig till inhemsk efterfrågan. I USA har nationalräkenskaperna för första kvartalet visat en något starkare utveckling än vad som antogs i inflationsrapporten. Ny arbetsmarknadsstatistik visar att sysselsättningen fortsatte att öka i maj och att ökningstakten var något snabbare än tidigare bedömts. I Japan har det kommit ytterligare tecken på att återhämtningen fortskrider och BNP har nu ökat kraftigt under två på varandra följande kvartal.

Det internationella pristrycket har också ökat något mer än väntat. Den högre globala prisökningstakten beror främst på uppgången i oljepriset under våren.

En annan ledamot framhöll att det finns tendenser till stigande inflationstryck i ett flertal länder, såväl i Europa som i USA och Kina. Ledamoten betonade att detta är tydligare nu än vid det förra penningpolitiska mötet.

Ytterligare en ledamot lyfte fram att inflationen förblivit relativt hög i euroområdet trots de senaste årens avmattning och ansåg att detta är en källa till viss oro, inte minst eftersom inflationen rimligen kommer att stiga i takt med att konjunkturuppgången fortskrider. Ledamoten ansåg dock att den generella oro för inflationen som på senare tid kommit till uttryck i vissa svenska och internationella medier har varit överdriven och påminde i detta sammanhang om att motsvarande medier så sent som för ett år sedan varnade för deflation i världsekonomin.

En ledamot höll med en tidigare ledamot om att data indikerar ett stigande inflationstryck i flera länder. Ledamoten påpekade att detta delvis beror på uppgången i oljepriset. I euroområdet bidrar även höjningar av indirekta skatter, som t.ex. tobaksskatter, till den högre prisökningstakten. Ledamoten framhöll emellertid att det stigande inflationstrycket också är ett resultat av att kostnadstrycket föder vidare in i konsumentpriserna i takt med att konjunkturen förstärks. Det finns därför skäl att räkna med att inflationen fortsätter att stiga framöver.

En annan ledamot menade att såväl utbuds- som efterfrågefaktorer bidrar till det stigande inflationstrycket i omvärlden, men till dessa kommer de underliggande strukturella effekterna av den ökade globala konkurrensen som gör att den internationella prisutvecklingen på bearbetade varor är fortsatt svag. Detta har bl.a. kommit till uttryck i en låg importerad inflation. Ledamoten ansåg att det finns skäl att räkna med ett lågt globalt kapacitetsutnyttjande under en relativt lång tid framöver och att den inflationsuppgång som nu kan skönjas därför inte utgör något direkt problem.

En ledamot höll med om att effekterna av handelsintegrationen är tydliga, men påminde om att den svaga prisutvecklingen på bearbetade varor skett mot bakgrund av att det har funnits gott om lediga resurser, först i efterdyningarna av Asien-krisen under slutet på 1990-talet och sedan som ett resultat av recessionen efter aktiekursfallet. Mängden lediga resurser minskar nu i rask takt i flera länder, och det kommer att öka inflationstrycket i omvärlden.

Ytterligare en ledamot menade att utflyttning av produktion till länder som Kina och Indien kan påverka den internationella prisutvecklingen på flera sätt. Å ena sidan sjunker produktionskostnaderna när produktionen flyttar vilket tenderar att dämpa den internationella prisutvecklingen. Å andra sidan kan stigande efterfrågan och produktion i låglöneländerna, som i Kinas fall, bidra till att driva upp råvarupriserna. Detta tenderar att leda till en högre internationell prisstegringstakt, även på de varor som tillverkas i låglöneländerna. Det finns således flera motverkande faktorer att ta hänsyn till. Men i och med att det globala resursutnyttjandet ökar är det sannolikt att ett successivt högre pristryck är att vänta framöver.

En annan ledamot påpekade att det förvisso finns ledig kapacitet globalt sett, men att det trots det finns risk för att det byggs upp flaskhalsar i enskilda sektorer eller enskilda länder. Inflationshotet bör dock inte överdrivas, ansåg ledamoten. Oljeprishöjningarna som nu sker är alltså små i reala termer jämfört med prishöjningarna under 1970-talet. I den senaste inflationsrapportens huvudscenariö väntas dessutom oljepriset falla tillbaka under de närmaste två åren.

Samma ledamot såg två risker vad gäller oljepriset. För det första finns det en risk att oljepriset ligger kvar på den rådande nivån och inte faller tillbaka som förväntat. Detta riskerar i så fall så småningom att ge spridningseffekter till andra priser i ekonomin och därmed ett ökat inflationstryck. Sannolikheten för att det skulle leda till att konjunkturuppgången bryts förefaller dock liten. För det andra finns det en risk för en sämre utveckling, driven av tilltagande säkerhetspolitisk oro i Mellanöstern och med betydligt högre oljepris som följd. En sådan utveckling skulle dock påtagligt komma att dämpa den globala efterfrågan och därmed påverka inflationen negativt, enligt ledamoten, som dock betraktade detta scenario som förhållandevis osannolikt.

En ledamot påpekade att den mycket stora arbetskraftsreserven i t.ex. Kina kommer att innebära ett fortsatt starkt konkurrenstryck under många år. Det innebär bl.a. att svenska företag kan få svårt att hålla uppe sina priser vilket tvingar fram en återhållsamhet med löner och andra kostnader. Även om det finns sektorer som är överhettade i Kina är den dominerande effekten av den pågående utbudschocken ett generellt tryck nedåt på priserna. Vid sidan av de säkerhetspolitiska riskerna ansåg ledamoten att det finns en risk för en svagare efterfrågeutveckling orsakad av den åtstramning av den ekonomiska politiken som bör komma under nästa år. Detta gäller inte minst i USA, där det kan förväntas att både penning- och finanspolitiken stramas åt efter presidentvalet i höst. Stigande räntor och en ny korrigerande av dollarkursen kan få negativa konsekvenser för tillväxten också utanför USA.

En annan ledamot påpekade att konkurrenseffekterna av globalisering liksom omläggningen av den ekonomiska politiken i mer åtstramande riktning redan finns beaktade i huvudscenariot i inflationsrapporten. Här ingår också konkurrens- och prisseffekter till följd av Central- och Östeuropas integration i EU. Ledamoten ansåg även att inflationshotet från oljeprisuppgången sannolikt var något överdrivet i mediedebatten och hänvisade till att ECB inte förväntar sig några andrahandseffekter i euroområdet av oljeprisuppgången. Det mest troliga är att såväl de reala effekterna som effekterna på inflationen på sikt blir små, enligt ledamoten.

En ledamot påpekade att kostnaderna för det internationella säkerhetspolitiska hotet visar sig på finansmarknaderna genom högre riskpremier och därmed utgör en kostnad för världsekonomin. Ledamoten underströk emellertid att eventuella risker med budget- och bytesbalansunderskotten i USA inte återspeglas i finansmarknadens förväntningar. Marknaderna bedömer att den mest sannolika utvecklingen är en fortsatt stark tillväxt i USA och en apprecierande dollar.

En ledamot summerade diskussionen om den internationella konjunkturen. I stort sett har utvecklingen bekräftat den bedömning som gjordes i den förra inflationsrapporten. Det finns tendenser till högre tillväxt i vissa länder, bl.a. i euroområdet, Japan och USA. Det kan göra att utvecklingen under det närmaste året blir något starkare än tidigare prognostiserat. När det gäller inflationsbilden finns tendenser till högre inflation i ett antal länder. Det finns dock inte skäl att ändra huvuddragen i den tidigare bedömningen från inflationsrapporten enligt vilken den internationella inflationen skulle stiga gradvis i takt med ett ökat globalt resursutnyttjande. Uppgången på senare tid är i huvudsak ett resultat av stigande oljepriser. Oljeprisuppgången riskerar i dagsläget inte att hota den breda uppgången i världskonjunkturen.

2.2 Direktionsledamöternas diskussion kring den finansiella marknadsutvecklingen

En ledamot inledde med att konstatera att utvecklingen på de finansiella marknaderna i stora drag varit i linje med scenariot i den senaste inflationsrapporten. De bedömningar som då gjordes av börs-, växelkurs- och ränteutveckling står sig.

En annan ledamot noterade att de finansiella marknaderna har hanterat riskavvecklingen väl under senare tid. T.ex. har s.k. hedgefonder gått ur en betydande del av sina positioner vilket lett till att ränteskillnaderna mellan högt och lågt värderade obligationer, som i vissa fall varit omotiverat små enligt ledamoten, åter har ökat. Denna process fortgår utan att några störningar på marknaden tycks ha uppstått.

En ledamot sammanfattade diskussionen genom att konstatera att det inte fanns anledning att ändra huvuddragen i den bedömning av räntor, börs och växelkurser som gjordes i inflationsrapporten.

2.3 Direktionsledamöternas diskussion kring den svenska konjunkturbilden

En ledamot inledde med att ge en överblick över det ekonomiska läget i Sverige. En del ny information har tillkommit sedan föregående penningpolitiska möte, som i huvudsak bekräftar bedömningarna som då gjordes. Detta gäller t.ex. nationalräkenskaperna för första kvartalet. Bruttoinvesteringarna har visserligen utvecklats något svagare än förväntat, men samtidigt tyder investeringsenkäter på att aktiviteten kommer att öka framöver. Prognosen för investeringarna tycks därmed inte behöva ändras. Även för privat konsumtion ligger utfall och indikatorer i linje med den tidigare bedömningen. Exportmarknadstillväxten har ökat något snabbare än väntat, men statistiken över utrikeshandeln visar att exporten utvecklats något sämre än vad som antogs i inflationsrapporten. Importen har däremot varit starkare första kvartalet. Totalt sett stämmer utvecklingen under första kvartalet enligt nationalräkenskaperna väl överens med bedömningen i inflationsrapporten, varför det inte finns skäl att ändra prognoserna över försörjningsbalans och tillväxt.

Samma ledamot sade att sysselsättningsutvecklingen var marginellt starkare än väntat under april och maj månad medan arbetslösheten och löneutfallen låg i linje med prognosen. Sammantaget kvarstår alltså bilden av en relativt svag arbetsmarknad även om sysselsättningen, i enlighet med tidigare bedömning, väntas stiga framöver.

En annan ledamot uppmärksammade problemet med kombinationen av en svag investeringsutveckling och snabb produktivitetstillväxt. Ledamoten uttryckte en oro över att investeringarna som andel av BNP har varit låga i Sverige jämfört med andra länder under lång tid, men framförallt under de senaste 4-5 åren. Det gäller inte minst investeringar i infrastruktur. Den goda produktivetsutvecklingen innebär att produktionstillväxten under en tid kan hållas uppe, men om inte investeringarna tar fart måste det förr eller senare uppstå problem.

En ledamot höll i stora drag med den första ledamotens bedömning. Ledamoten såg ingen anledning till oro för kapacitetsutnyttjandet på kort sikt, men instämde i att den låga kapitalbildningen utgör ett bekymmer i ett mer långsiktigt tillväxtperspektiv. Ledamoten tyckte sig dock ha sett tecken på ökad investeringsvilja och tendenser till fler nyanställningar vid resor i olika delar av landet under våren även om detta ännu i begränsad utsträckning föreföll avspeglade sig i statistiken.

Även nästa ledamot instämde i den första ledamotens bild av det ekonomiska läget. De svenska börsföretagen är nu bättre konsoliderade än på länge samtidigt som vinsterna i banksektorn är betydande. Därmed förefaller det inte finnas några finansiella restriktioner som skulle kunna utgöra en hämsko för en investeringsuppgång. En annan faktor som talar för en snar återhämtning av investeringarna är den snabba exporttillväxten. Ledamoten betonade att uppgången t.o.m. kan ske snabbare än förväntat.

Ytterligare en ledamot konstaterade att utvecklingen hittills överensstämmer med ett vanligt konjunkturförlopp. I den senaste högkonjunkturen gjordes överinvesteringar i näringslivet som under de senaste åren har lett till en stark produktivetsutveckling och en svag investeringstakt. Nu stiger dock efterfrågan både i Sverige och i omvärlden, vilket rimligen borde generera nya investeringar. Om investeringarna emellertid inte ökar som förväntat skulle det innebära problem för återhämtningen på arbetsmarknaden och ge anledning till en omprövning av Riksbankens tillväxt- och inflationsprognoser, ansåg ledamoten.

En annan ledamot såg två förklaringar till att produktiviteten varit så stark trots den svaga investeringsutvecklingen: dels har företagen under de senaste åren dragit ner på personalstyrkan och effektiviserat produktionen, dels har troligen de investeringar i ny teknik som gjordes under senare halvan av 1990-talet börjat ge avkastning. Ledamoten noterade att företagets investeringsplaner tyder på att investeringarna nu vänder uppåt. Samtidigt finns det fortfarande gott om lediga resurser och därför ingen anledning till oro för att brist på produktionskapacitet ska hålla tillbaka tillväxten i det korta perspektivet. Ledamoten höll dock med om att en svag investeringsutveckling kan bli bekymmersam på längre sikt.

En ledamot sammanfattade diskussionen om den svenska konjunkturen. Utfallet av nationalräkenskaperna för första kvartalet överensstämmer i allt väsentligt med prognosen i den senaste inflationsrapporten. Exportmarknadstillväxten och importen har ökat något snabbare än väntat medan den privata konsumtionen ligger väl i linje med den tidigare bedömningen. Bruttoinvesteringarna utvecklas fortsatt svagt, men investeringsenkäter tyder på att den förväntade uppgången kan vara nära förestående. De lediga resurserna i

ekonomin antas minska i en förhållandevis långsam takt, vilket bl.a. hänger samman med den goda produktivitetens utvecklingen. Sammantaget finns det ingen anledning att ändra bedömningen av resursutnyttjandet framöver.

2.4 Direktionsledamöternas diskussion kring inflationsutsikterna

En ledamot noterade att inflationen i Sverige blev något högre än väntat i maj, vilket i huvudsak berodde på att priserna på oljeprodukter och övriga importerade varor steg något mer än prognostiserat. Framöver väntas inflationen öka gradvis i takt med att resursutnyttjandet i utlandet och i Sverige tilltar. Gynnsamma kostnadsförhållanden gör dock att uppgången i inflationen bedöms bli relativt måttlig. Oljeprisets utveckling den senaste månaden motiverar inte någon ändring av de prognoser som gjordes i den senaste inflationsrapporten. Bedömningen av inflationen på ett till två års sikt är i allt väsentligt oförändrad sedan det förra prognostillfället. I slutet av prognosperioden väntas UND1X-inflationen därmed alltjämt vara i linje med Riksbankens inflationsmål.

En annan ledamot menade att det för årstiden ovanligt höga elpriset kan utgöra ett problem framöver. Den låga fyllnadsgraden i vattenmagasinen innebär att det finns risk för en inflationsimpuls under nästa vinter, såsom skedde hösten 2002.

En ledamot påpekade att det mest centrala i inflationsprognosen på några års sikt är enhetsarbetskostnaderna. De löneavtal som slutits förefaller vara väl i linje med inflationsmålet. Till bilden hör också att produktivitetens utvecklingen är stark, även om det finns skäl att räkna med att den mattas något framöver när arbetsmarknadsläget förbättras. Ledamoten ansåg att det just nu ser ut som om den största inflationsrisken sammanhänger med det internationella pristrycket. Om prisutvecklingen blir starkare i USA och euroområdet än väntat kommer det att få återverkningar även i Sverige. Ledamoten önskade sig en fördjupad analys av den internationella prisutvecklingen inför höstens penningpolitiska diskussioner.

En ledamot påpekade att den globala ekonomin för första gången på lång tid är inne i en samtidig stark konjunkturuppgång orsakad bl.a. av en expansiv ekonomisk politik i många länder. Det innebär en utmaning för den ekonomiska politiken att minska stimulansen innan inflationstrycket blir alltför högt.

En annan ledamot betonade att det också finns en risk att inflationen ligger kvar på dagens låga nivå och att inflationsmålet därmed inte uppnås. Ledamoten påpekade att prognosen för UND1X-inflationen i den senaste inflationsrapporten även på två års sikt ligger något under målet.

En ledamot påminde i detta sammanhang om den metodförändring i inflationsmätningen som SCB ska genomföra i början av nästa år. Ledamoten framhöll att denna påverkar prognoserna för inflationen 2005 och 2006 nedåt med ett par tiondels procentenheter och därmed är ett av skälen till att inflationen under de närmaste åren i inflationsrapporten väntades vara något under målet.

En ledamot sammanfattade diskussionen och konstaterade att bedömningen av inflationen i Sverige i allt väsentligt är oförändrad sedan det förra mötet i maj. På kort sikt är inflationstrycket lågt, men det stiger efterhand i takt med att konjunkturen förbättras. Inte heller i riskbilden förefaller det ha skett några större förskjutningar.

§ 2. Penningpolitisk diskussion

1. Redogörelse för beredningsgruppens syn på det penningpolitiska läget¹

Beredningsgruppen menade att synen på konjunkturen i Sverige och omvärlden var i stort sett oförändrad jämfört med inflationsrapporten i maj och att den nya statistik som blivit tillgänglig bekräftar att återhämtningen fortsätter som väntat. Resursutnyttjandet i Sverige och omvärlden väntas stiga under prognosperioden, men gynnsamma kostnadsförhållanden bedöms, precis som i maj, bidra till att uppgången i inflationen blir måttlig.

Vid det senaste penningpolitiska mötet bedömde direktionen att det fanns en liten uppåtrisk för inflationen som främst var förknippad med den internationella och svenska konjunkturutvecklingen. Det fanns en risk att styrkan i återhämtningen underskattades. Resursutnyttjandet kunde då stiga snabbare med ett högre pristryck som följd. Beredningsgruppen menade att den nya informationen sedan i maj inte gav skäl att ändra heller den bedömningen.

En fråga som tilldragit sig stort intresse under våren är utvecklingen av oljepriset. Det har fallit tillbaka något sedan den senaste inflationsrapporten och bedömningen är fortfarande att det kommer att fortsätta sjunka. Osäkerheten om den framtida oljeprisutvecklingen är dock fortfarande stor. Om oljepriset biter sig fast på en hög nivå kan inflationen bli något högre än beräknat. Men minst lika troligt är att tilltron till den låga inflationen består och att effekterna av ett högt oljepris därmed blir begränsade. Ett varaktigt högre oljepris kan också via indirekta effekter på efterfrågan och potentiell produktion dämpa tillväxten i världsekonomin. Störst är risken för detta om priset stiger i samband med en större säkerhetspolitisk kris. Då skulle de dämpande effekterna på världsekonomin kunna bli betydande.

En faktor som bidrar till att dra ner inflationsprognosen 2005 och 2006 är den metodändring vid beräkningen av inflationstakten som SCB genomför vid kommande årsskifte. Beredningsgruppens bedömning var liksom i maj att det är rimligt att effekterna av en sådan teknisk förändring får slå igenom gradvis på penningpolitiken.

Sammantaget är bedömningen av inflationen på ett till två års sikt oförändrad jämfört med maj. I slutet av prognosperioden väntas UND1X-inflationen, som bedöms ge den bästa bilden av det underliggande konjunkturrelaterade pristrycket, vara i stort sett i linje med inflationsmålet. Det rådde därför enighet inom beredningsgruppen om att reporäntan borde hållas oförändrad.

2. Direktionsledamöternas diskussion

Samtliga ledamöter instämde i beredningsgruppens syn på det penningpolitiska läget.

¹ Den penningpolitiska beredningsgruppen består av tjänstemän inom Riksbanken och leds av vice riksbankschef Irma Rosenberg. Vid direktionens sammanträde redogörs för huvuddragen i den diskussion som förts i beredningsgruppen. De uppfattningar som föredrogs och som kommer till uttryck i detta protokoll behöver inte nödvändigtvis delas av beredningsgruppens samtliga medlemmar.

§ 3. Penningpolitiskt beslut²

Ordföranden sammanfattade den penningpolitiska diskussionen i § 2 och noterade att direktionsledamöterna var överens om att UND1X-inflationen vid detta beslutstillfälle ger den bästa bilden av det underliggande konjunkturrelaterade inflationstrycket. Ordföranden konstaterade att endast ett förslag förelåg: att bibehålla reporäntan oförändrad vid 2,0 procent.

Direktionen beslutade

- att reporäntan hålls oförändrad på 2,0 procent och att detta beslut tillämpas från onsdagen den 30 juni 2004,
- att utlåningsräntan hålls oförändrad på 2,75 procent och att inlåningsräntan hålls oförändrad på 1,25 procent med tillämpning från onsdagen den 30 juni,
- att torsdagen den 24 juni kl. 09.30 offentliggöra beslutet med motivering och lydelse enligt utkast till pressmeddelande nr 41 2004, protokollsbilaga, samt
- att protokollet från dagens sammanträde ska publiceras torsdagen den 8 juli 2004.

Denna paragraf förklarades omedelbart justerad.

Vid protokollet:

Kerstin Alm

Justeras:

Lars Heikensten

Eva Srejber

Villy Bergström

Lars Nyberg

Kristina Persson

Irma Rosenberg

² Närvarande ledamöter som inte reserverar sig har deltagit i och instämt i det av direktionen fattade beslutet.