



SÄRSKILT PROTOKOLL

Direktionen, Nr 5

DATUM: 2005-03-14

MÖTESTID: 13:00

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: Lars Heikensten, ordförande
Eva Srejber
Villy Bergström
Lars Nyberg
Kristina Persson
Irma Rosenberg
- Claes Berg
Jörgen Eklund
Victoria Ericsson
Kerstin Hallsten
Jyry Hokkanen
Ann-Christine Högberg
Per Jansson
Pernilla Meyersson (§1)
Ulrika Wienecke
Anders Vredin

§ 1. Den aktuella inflationsbedömningen

Det antecknades att Victoria Ericsson 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 i huvudsak på antagandet att reporäntan hålls oförändrad på 2,0 procent till och med första kvartalet 2007. I inflationsrapporten publiceras denna gång också en ruta med en bedömning baserad på antagandet att reporäntan utvecklas i linje med implicita terminsräntor.

1. Nyinkommen information om den ekonomiska utvecklingen

Avdelningen för penningpolitik redovisade den nya information som inkommit sedan direktionsmötet den 9 mars.

Inflationen, mätt med UND1X, uppgick till 1,1 procent i februari, vilket var 0,4 procentenheter högre än prognostiserat i inflationsrapporten. Avvikelsen kan till ungefär lika delar förklaras av frost i Spanien som påverkat priserna på frukt och grönt, att övriga livsmedelspriser såväl som övrig importerad inflation blivit högre än väntat och att elpriserna inte fallit lika mycket som tidigare antagits. Såväl industriproduktion som orderingång steg svagt från december till januari. I USA var handelsunderskottet i januari något större än vad marknaden hade förväntat sig.

Oljepriset har fortsatt att stiga och uppgår nu till ca 53 dollar per fat. De faktorer som tros ligga bakom denna utveckling är dels den högre efterfrågan bl.a. på grund av det kalla vädret i USA och Europa, dels den saudiske oljeministerns utspel om ett högre intervall för det av OPEC eftersträfvade oljepriset under 2005. Följaktligen har även terminspriserna stigit något.

Dollarn har återigen försvagats sedan i februari. Det stigande oljepriset och högre inflation än förväntat kan, vid sidan av det grundläggande problemet med USA:s bytesbalans, utgöra delar av förklaringen. Dollarförsvagningen har i sin tur medfört att kronan stärkts något i TCW-termer.

I USA har uppgången i de långa räntorna, som inleddes i mitten av februari, fortsatt mot bakgrund av bl.a. ett penningpolitiskt tal av ordföranden i Federal Reserve Alan Greenspan i kongressen och det oväntat höga inflationsutfallet. I euroområdet och Sverige är långränteutvecklingen i linje med prognosen i inflationsrapporten.

Beträffande penningpolitiken har förväntningarna om kommande räntehöjningar flyttats ännu något närmare i tiden i USA, medan det motsatta är fallet för euroområdet och Sverige. För närvarande indikerar prissättningen på terminsmarknaden att förväntningarna är att Riksbanken höjer reporäntan med 25 punkter i december.

2. Direktionsledamöternas diskussion kring konjunktur- och inflationsutsikterna

Vice riksbankschef Irma Rosenberg framlade förslag till Inflationsrapport 2005:1, protokollsbilaga A. Inflationsrapporten återger huvuddragen i de föredragningar och diskussioner som hölls i direktionen den 24 februari och den 9 mars.

Enligt inflationsrapporten är den ekonomiska tillväxten i omvärlden fortsatt hög. Mycket tyder på att tillväxten kommer att fortsätta, om än i lugnare takt, och att resursutnyttjandet ökar successivt. Trots det väntas det internationella pristrycket vara måttligt framöver beroende bl.a. på en fortsatt integration av lågkostnadsländer i världshandeln.

Den starka internationella efterfrågan på svensk export bidrog till att BNP-tillväxten var hög även i Sverige förra året. Samtidigt började investeringarna att öka. Under senare tid ser konjunkturen ut att ha gått in i en något lugnare tillväxtfas, men under de närmaste två åren bedöms tillväxten ändå bli relativt stark. Det mesta talar för att investeringarna och

nettoexporten kommer att öka något snabbare än vad som låg i bedömningen i december och januari. BNP-tillväxten har därför reviderats upp något för i år.

Trots fjolårets starka produktionstillväxt minskade antalet sysselsatta. En fortsatt stark BNP-tillväxt väntas leda till att sysselsättningen ökar i år. Samtidigt visar indikatorer från industrin att kapacitetsutnyttjandet har stigit på senare tid. Den svaga utvecklingen på arbetsmarknaden gör dock att resursutnyttjandet i ekonomin som helhet fortfarande bedöms vara relativt lågt. Tillväxten under prognosperioden väntas fortsätta vara så hög att mängden lediga resurser minskar.

Inflationen har varit låg det senaste året. Det är främst den importerade inflationen som har blivit lägre än förväntat. Jämfört med bedömningen i december och januari har inflationsprognosen reviderats ned. Detta beror inte på någon avgörande förändring i bedömningen av konjunkturutsikterna utan på ett antal faktorer av mer specifik karaktär. Den importerade inflationen väntas även framöver påverkas av ett ökat globalt konkurrenstryck. Prognosen för den inhemska inflationen har reviderats ned till följd av bl.a. prispressen inom livsmedelsbranschen och lägre hyreshöjningar. Inflationen bedöms därmed bli fortsatt låg i år. Under 2006 och därefter väntas inflationen tillta i takt med att konjunkturen fortsätter att stärkas och kostnadstrycket stiger.

Riskerna för en lägre inflation bedöms balanseras av riskerna för en högre inflation. Den sammantagna bedömningen är att inflationen mätt med KPI uppgår till 1,2 procent på ett års sikt och 2,1 procent på två års sikt. Motsvarande bedömning för UND1X-inflationen är 1,1 respektive 2,0 procent.

Direktionen gjorde bedömningen att den nya information som inkommit sedan direktionens möte den 9 mars inte ger anledning till en förändrad syn på inflationsutvecklingen.

Direktionen beslutade

- att fastställa inflationsrapporten enligt förslaget samt
- att offentliggöra inflationsrapporten den 15 mars kl. 9.00.

§ 2. Penningpolitisk diskussion

Vice riksbankschef Irma Rosenberg föredrog förslag till penningpolitiskt beslut. Inflationen i Sverige är för närvarande mycket låg. Det gäller prisökningstakten på såväl inhemska producerade som importerade varor. Delvis beror detta på ett ökat konkurrenstryck både på världsmarknaden och i den svenska ekonomin. Att det inhemska kostnadstrycket är lågt beror också på att det under en tid funnits gott om lediga resurser och att tillväxten i produktiviteten varit stark. De närmaste åren väntas tillväxten vara högre än vad som sannolikt är långsiktigt hållbart. Det innebär att resursutnyttjandet och därmed kostnadstrycket gradvis stiger och inflationen ökar. Enligt prognosen i huvudscenariot, som bygger på antagandet att reporäntan hålls oförändrad, är inflationen på ett par års sikt i linje med målet. Det talar för att hålla reporäntan oförändrad.

Under en stor del av den kommande tvåårsperioden väntas inflationen vara lägre än inflationsmålet 2 procent. I linje med Riksbankens förtydligande av penningpolitiken från 1999 finns det i nuläget skäl som talar emot en sänkning av reporäntan. Inflationen har blivit mycket låg i ett läge när efterfrågan redan ökar starkt. Investeringarna i näringslivet vände uppåt ifjol och väntas fortsätta öka i god takt. Att inflationen är låg beror således inte på svag efterfrågan utan på speciella faktorer av utbudskaraktär som verkar stimulerande på tillväxten, nämligen den snabba produktivitetstillväxten, den låga importerade inflationen och ökad konkurrens särskilt inom livsmedelshandeln. Räntorna är ovanligt låga i dagsläget, vilket bidragit till att hushållens upplåning och bostadspriserna ökar snabbt. Om reporäntan sänks är det möjligt att inflationen skulle kunna nå målet något snabbare, men i så fall skulle det troligen bli nödvändigt att höja räntan ganska snart igen. Det är osäkert hur stor effekten på investeringarna skulle bli av en sådan åtgärd, särskilt i ett läge där räntan redan är mycket låg och likviditetstillgången är god. Sammantaget talar detta för en viss försiktighet i penningpolitiken, och förslaget är därför att reporäntan ska lämnas oförändrad, sa Rosenberg.

Den prognos för tillväxt och inflation som gjorts under antagande att reporäntan följer de implicita terminsräntorna tyder på att marknadens förväntningar om den framtida penningpolitiken är ganska rimliga. Detta hindrar inte att andra tänkbara räntebanor också skulle kunna leda till att inflationsmålet uppnås. Sammantaget talar de olika bedömningarna som redovisas i inflationsrapporten för att det inte är någon brådska att höja reporäntan, konstaterade Rosenberg.

En ledamot instämde i stora drag i de slutsatser som just presenterats. Ledamoten ville dock ändå, mot bakgrund av att inflationen bedöms understiga målet under en stor del av prognosperioden, mer principiellt resa frågan hur aktivistisk penningpolitiken bör vara. Om räntan sänks nu skulle målet kunna nås snabbare. Är det rimligt, resonerade ledamoten, att acceptera en låg inflation under en lång tidsperiod med motiveringen att slippa höja räntan i ett senare skede?

En annan ledamot sa att stark aktivism ofta bygger på en tro att konjunkturen kan finjusteras, vilket ledamoten inte ansåg vara möjligt. Givet den redan expansiva penningpolitiken, den starka efterfrågan och det stigande resursutnyttjandet ställde sig ledamoten frågande till vilken effekt en räntesänkning skulle få i detta läge.

Ytterligare en ledamot konstaterade att den låga inflationen idag inte är konjunkturellt utan snarare strukturellt betingad. Orsakerna till den låga inflationen ligger till stor del utanför penningpolitikens område, och det är därför knappast lämpligt att sänka reporäntan.

En ledamot menade att det är svårt att argumentera om aktivism kontra icke-aktivism i mer generella termer. Ledamoten jämförde den beslutssituation som råder nu med den som var aktuell för ett år sedan. Då fanns det en risk - även om den inte var så stor - för att konjunkturen inte skulle ta fart, vilket motiverade en räntesänkning. Nu förefaller konjunkturuppgången vara mer robust, och resursutnyttjandet ökar relativt snabbt. Vidare talar den senaste tidens globala uppgång i långa räntor för en viss försiktighet i penningpolitiken. Samtidigt instämde ledamoten med vad som tidigare anförts om

effekterna av en räntesänkning i detta läge; ränteläget är ovanligt lågt, likviditetstillgången god och inhemsk efterfrågan ökar snabbt.

En annan ledamot menade att diskussionen om en aktivistisk penningpolitik bygger på en tro att penningpolitiken kan finjustera konjunkturförloppet och att man faktiskt vet mer exakt hur kommande penningpolitiska åtgärder påverkar framtida tillväxt- och inflationsbanor. Men så är det ju inte. Därför är det rimligt att fatta varje beslut för sig och avvakta utvecklingen, såsom brukligt är. Att sänka räntan nu med motiveringen att den sedan kan höjas senare i höst förefaller mot den bakgrunden inte välmotiverat. Den starka efterfrågan i kombination med bedömningen att konjunkturen kommer att fortsätta uppåt motiverar att hålla räntan på nuvarande nivå. Därtill kommer att dagens låga inflation till stor del beror på specifika strukturella faktorer, vilket man bör ta hänsyn till.

En ledamot höll i stora drag med om att det var mer specifika, strukturellt orienterade faktorer som lett till den mycket låga inflationen på senare tid, men framhöll samtidigt att man bör vara försiktig med att bara därför snabbt kategorisera dem som tillfälliga. Globaliseringen och den ökade konkurrensen har under en följd av år bidragit till att pressa ned inflationen. Detta har också penningpolitiken beaktat. Ett problem är dock att effekterna inte är stabila utan varierar från år till år och ibland t.o.m. från månad till månad. Under slutet av 1990-talet var genomslaget på inflationen av faktorer av detta slag relativt stort, medan det förefaller ha varit avsevärt mindre i början av 2000-talet

En annan ledamot konstaterade att olika prisdämpande och prishöjande faktorer har olika grad av genomslag över tiden och alltid måste balanseras mot varandra. I linje med förtydligandet från 1999 menade ledamoten att hänsyn även bör tas till en stabil realekonomisk utveckling i ett längre perspektiv. Den svaga arbetsmarknaden, trots god tillväxt, ligger i den ena vågskålen. I den andra vågskålen återfinns hushållens ökade upplåning och risken för att en bubbla på bostadsmarknaden håller på att bildas. Med hänsyn till att en räntesänkning idag troligtvis inte skulle få så stor effekt på sysselsättningen så väger riskerna förknippade med tillgångspriserna över. Det talar för att räntan inte bör sänkas i dagsläget.

En ledamot instämde i att en räntesänkning skulle öka trycket på bostadsmarknaden. Argumentationen för en räntesänkning från externa bedömare utgår ofta inte från inflationen utan från förhållandena på arbetsmarknaden, trots att dessa knappast skulle förbättras i någon betydande utsträckning av en mer expansiv penningpolitik. Penningpolitiken tycks, enligt ledamoten, i praktiken vara olika effektiv i hög- och lågkonjunktur. Ledamoten höll med den kollega som tidigare framhållit att uppgången nu tycks vara bredare och stabilare än för ungefär ett år sedan.

En annan ledamot noterade att ökningstakten i enhetsarbetskostnaderna kommer att vara fortsatt låg framöver. Ledamoten påpekade vidare att det ekonomiska läget är gynnsamt med hög tillväxt och produktivitet samt låg inflation. Däremot tycks det dröja längre än normalt för sysselsättningen att ta fart. Så var också fallet i USA till för något år sedan, men sedan dess har sysselsättningen ökat i god takt. Möjligen kan utvecklingen i Sverige bli liknande. I USA har det dock varit tjänstesektorn som stått för en stor del av sysselsättningsökningen. Den svenska tjänstesektorn har inte samma gynnsamma

betingelser, särskilt inte för de tjänster som riktar sig till hushåll och individer. Idag begränsas utbud och efterfrågan av offentliga monopol och skatteklar. Ledamoten noterade att det inte är något som penningpolitiken kan åtgärda, utan en fråga för regering och riksdag.

Givet rådande konjunkturläge, fortsatte samma ledamot, är långa räntor och riskpremier på en ovanligt låg nivå. Delvis skulle detta kunna förklaras av att inflationsutsikterna på kort sikt ser gynnsamma ut i världen, men det är också möjligt att den höga likviditeten gör att risk underprissätts. Visserligen har långa räntor och en del spreadar, t.ex. svenska bospreadar, gått upp något under den senaste tiden men nivån är fortfarande låg. Det finns en risk att placerare och låntagare invaggas i en falsk säkerhet att nuvarande lågräntevärld kommer att bestå länge. Detta kan i sin tur leda till överdriven upplåning och fortsatt stigande tillgångspriser, t.ex. på bostäder. Ju längre tid en överdriven kreditexpansion och överdrivna tillgångspriser varar, desto större är risken för att anpassningen till en mer balanserad skuld- och husprisnivå sker abrupt.

Det kan därför, enligt ledamoten, finnas skäl att i detta läge med god tillväxt, successivt ökat resursutnyttjande och en inflation som hålls nere av utbudseffekter inte utnyttja det utrymme för räntesänkning som inflationsprognosen ger enligt den enkla handlingsregeln.

En ledamot konstaterade att det talas mycket om marknadspriserna för valutor, räntebärande värdepapper och olja. Det görs också försök att tolka dessa priser som om de i alla avseenden och vid alla tillfällen verkligen är jämviktspriser som speglar utbud och efterfrågan på en fri och effektiv marknad. Men så är det ju inte, påpekade ledamoten. På oljemarknaden är det uppenbart att OPEC med varierande framgång försöker påverka utbudet och därmed marknadspriset. När det gäller obligations- och valutamarknaderna är det i alla fall för närvarande ganska tydligt att de störs av att ett antal asiatiska länder valt att knyta sin valuta till dollarn. Det betyder att centralbankerna i dessa länder i stora kvantiteter köper amerikanska statspapper till priser som med all sannolikhet är högre - och alltså räntor som är lägre - än vad kommersiella marknadsaktörer är villiga att göra. Ledamoten noterade att detta håller uppe dollarkursen och pressar ner de amerikanska obligationsräntorna.

En uppbyggnad av reserver kan dock inte fortsätta hur länge som helst, fortsatte ledamoten. Förr eller senare ska åtminstone delar av reserverna på ett eller annat sätt avvecklas, och då faller dollarkursen och räntorna stiger. Och ju mer reserverna växer, desto oroligare blir marknaden inför just det hotet. Detta kan naturligtvis i sin tur göra privata aktörer än mer ovilliga att köpa amerikanska statsobligationer, eftersom de kan förlora pengar både på ränteuppgång och på dollarfall. Dessutom kan det gå snabbt.

Ledamoten konstaterade att det finns två viktiga slutsatser att dra av detta. För det första att det inte är förvånande om den långa dollarräntan förblir på en låg nivå ännu en tid, men också tenderar att röra sig oroligt, kanske med ganska stora och tvära kast. För det andra att investerare söker alternativa placeringar, vilket i sin tur pressar ner riskpåslagen på andra räntebärande instrument. Därmed blir det en underprissättning av risk i marknaden, avslutade ledamoten. En annan ledamot noterade att ytterligare en aspekt på den finansiella utvecklingen är att hushållens minskade vilja att investera i aktier och obligationer bidrar till

att driva upp bostadspriserna. Istället för att placera pengar på börsen investerar hushållen uppenbarligen i nya bostäder och ombyggnationer.

Ytterligare en ledamot konstaterade att om den långa räntan förblir låg ökar naturligtvis hushållens vilja att bygga på sin skuldbörda. Det är svårt att komma ifrån misstanken att ett antal av dem gärna förtränger diskussionen om vad som händer när räntorna en gång går upp. Det finns nämligen en del tecken på att allt fler hushåll nalkas den gräns där räntebördan faktiskt kan bli besvärande den dag lånen ska omsättas och månadskostnaden kanske ökar till det dubbla eller mer. Det finns alltså idag större anledning än för t.ex. ett halvår sedan att fråga sig om inte en del hushåll tar större risker än de egentligen inser, påpekade ledamoten.

Ledamoten ställde frågan på vad sätt detta kan ge upphov till oro. Ledamoten noterade att det inte gäller stabiliteten i banksystemet, vilket konstaterats i ett antal sammanhang. Om bankernas kreditförluster från hushållsutlåningen stiger borde det oroa aktiemarknaden långt innan den finansiella stabiliteten hotas. Kanske oron gäller att enskilda hushåll kan råka i svårigheter? Men det är inte något samhällsekonomiskt problem även om det kan innebära stora personliga tragedier. Bekymret ur penningpolitisk synvinkel är snarast att hushållen, om de missbedömt hur snabbt och hur mycket räntan kan stiga, tvingas minska sin konsumtion snabbare och mer än de tänkt längre fram i tiden. Men då kanske det å andra sidan inte finns behov av att höja räntan så mycket eller så snabbt som annars skulle ha varit fallet.

Oron för hushållens skuldsättning hänger istället mer intimt samman med bostadspriserna, konstaterade ledamoten. När hushållen lånar mer kommer sannolikt också priserna på bostäder att fortsätta uppåt. Om priserna på bostäder sedan snabbt skulle falla kan detta naturligtvis påverka hushållens efterfrågan och i förlängningen också sysselsättningen. I princip skapar en sådan prisutveckling kanske utrymme för lägre räntor som motverkar en nedgång i ekonomin, men erfarenheterna från tidigare snabba fall i tillgångspriser visar att det i praktiken inte är så enkelt att kompensera dessa med penningpolitiska åtgärder. Därför finns det alltid anledning att vara vaksam när det gäller bostadspriserna, i synnerhet när utvecklingen varit så snabb som den varit under senare år.

En annan ledamot påpekade att obalanserna i världsekonomin - den amerikanska lånebubblan och överinvesteringarna i Kina - är sammanlänkade. Den svaga finansiella strukturen i Kina med en stor andel dåliga lån i kombination med det stora inflödet av kapital i spekulativt syfte utgör en riskfaktor både för stabiliteten och för konjunkturen, inte minst i Sydostasien. Ledamoten noterade att till dessa globala obalanser kan de eventuella bubblorna på de europeiska och amerikanska bostadsmarknaderna läggas som också utgör en del av riskbilden.

En ledamot konstaterade att det inte är mycket som hunnit hända i ekonomin sedan det förra penningpolitiska sammanträdet. Det som är värt att lyfta fram är att investeringarna ökat, vilket är välkommet både från efterfrågesynpunkt och för produktivitet utvecklingen på lång sikt. Ledamoten ställde frågan vad detta kan tänkas innebära för sysselsättningen. Investeringsuppgången ligger denna gång i huvudsak i massa-, pappers- och gruvnäringarna samt i byggsektorn. De första tre branscherna är kapitalintensiva, vilket

innebär att effekten på sysselsättningen riskerar att inte bli så stor. Undantaget är den mer arbetskraftsintensiva byggsektorn.

En annan ledamot påpekade att den senaste investeringsenkäten talar för en relativt kraftig uppgång av investeringarna vilket stöder prognosen. Även om investeringarna sker i sektorer som är kapitalintensiva ger det spridningseffekter på den svenska arbetsmarknaden. Detta kommer att leda till att sysselsättningen ökar för exempelvis datakonsulter och andra företag i tjänstebranscherna. Ytterligare en ledamot instämde i detta resonemang.

En ledamot konstaterade dock att om investeringsuppgången skett inom verkstadsindustrin hade det gett ännu större effekter på sysselsättningen. Beträffande byggsektorn noterade en annan ledamot att en del arbetstillfällen antagligen redan går till arbetskraft som kommer hit från andra länder. Det innebär att pressen uppåt på lönekostnaderna kan bli lägre än vad som annars hade varit fallet.

En annan ledamot konstaterade att det finns en potential för en uppgång i sysselsättningen i tjänstesektorn. Det finns dock, som en tidigare ledamot påpekat, politiska och strukturella hinder. Undanröjande av dessa skulle ha en större effekt på sysselsättningen än en lägre ränta.

Ordföranden sammanfattade diskussionen med att konstatera att det finns en bred samstämmighet om att lämna räntan oförändrad på 2 procent. Bedömningen tyder på en inflation i linje med målet på ett par års sikt. Under en stor del av den kommande tvåårsperioden väntas inflationen dock vara fortsatt låg. Det finns emellertid flera sammanhängande faktorer som talar för en försiktig politik i detta läge. För det första utvecklas efterfrågan redan starkt, både vad gäller företagets investeringar och hushållens konsumtion. Det är inte troligt att en ytterligare räntesänkning i nuvarande läge - med historiskt låga räntor och god tillgång på likviditet - skulle få så stor effekt på utvecklingen, särskilt som en sänkning nu när konjunkturen är god kan förväntas medföra en tidigareläggning av framtida höjningar. En annan, och delvis relaterad, aspekt är att den låga inflationen till stor del beror på positiva utbudsfaktorer, däribland ökad konkurrens, som stimulerar ekonomin. Stor osäkerhet råder om hur varaktiga en del av dessa effekter på inflationen blir. Därtill har dagens låga ränteläge medfört att hushållens upplåning och bostadspriserna stigit snabbt. Risker med detta är främst att en del hushåll nu belånar sig mer än de framöver visar sig klara av om exempelvis ränteläget skulle stiga. Även om detta inte riskerar att hota banksystemet skulle det kunna bidra till att konsumtionen då dämpas rejält och därmed ge negativa effekter både på allmänna efterfrågan och sysselsättningen. Sammantaget synes dessa argument, som framförts i olika tonart av samtliga ledamöter, tala för att lämna reporäntan oförändrad.

§ 3. Penningpolitiskt beslut¹

Ordföranden noterade att direktionsledamöterna var överens om att UND1X-inflationen vid detta beslutstillfälle ger den bästa bilden av det underliggande inflationstrycket.

¹ Närvarande ledamöter som inte reserverar sig har deltagit i och instämt i det av direktionen fattade beslutet.

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 16 mars 2005,
- att utlåningsräntan hålls oförändrad på 2,75 procent och att inlåningsräntan hålls oförändrad på 1,25 procent med tillämpning från onsdagen den 16 mars 2005,
- att tisdagen den 15 mars 2005 kl. 9.00 offentliggöra beslutet med motivering och lydelse enligt utkast till pressmeddelande nr 19 2005, protokollsbilaga B, samt
- att protokollet från dagens sammanträde ska publiceras fredagen den 1 april 2005.

Denna paragraf förklarades omedelbart justerad.

Vid protokollet:

Ann-Christine Högberg

Justeras:

Lars Heikensten

Eva Srejber

Villy Bergström

Lars Nyberg

Kristina Persson

Irma Rosenberg