



SÄRSKILT PROTOKOLL

Direktionen, Nr 12

DATUM: 2005-08-23

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
Kerstin Hallsten
Ann-Christine Högberg
Pernilla Meyersson (§1)
Bengt Pettersson
Annika Svensson
Anders Vredin

§ 1. Den aktuella inflationsbedömningen

Det antecknades att Annika Svensson och Bengt Pettersson 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.

1. Nyinkommen information om den ekonomiska utvecklingen

I euroområdet ökade BNP med 0,3 procent andra kvartalet jämfört med kvartalet innan, medan BNP i Storbritannien ökade med 0,4 procent. I USA justerades historiska data i samband med att de nya BNP-siffrorna för det andra kvartalet publicerades. Den genomsnittliga tillväxten för perioden 2002-2004 reviderades ner från 3,1 till 2,8 procent. Samtidigt var den genomsnittliga produktivitetstillväxten 0,5 procentenheter lägre för dessa år och enhetsarbetskostnaderna följaktligen högre än enligt tidigare utfall. Antalet sysselsatta i USA ökade med 207 000 i juli samtidigt som maj- och junisiffrorna reviderades upp. Arbetslösheten låg kvar på 5,0 procent i juli.

De internationella långräntorna vände upp i början av juli och steg mer i USA än i euroområdet och Sverige. Den allra senaste tiden har de dock åter sjunkit. Terrorattackerna i London hade inte några varaktiga effekter på de finansiella marknaderna. Den försvagning av kronan som pågått, framförallt mot dollarn men även mot euron, fortsatte efter det penningpolitiska mötet i juni. I början av juli vände utvecklingen och sedan dess har merparten av kronförsvagningen sedan mötet i juni återhämtats. Oljepriset har fortsatt att stiga under sommaren, samtidigt som börserna har stigit globalt.

För svensk del visar Konjunkturinstitutets senaste kvartalsbarometer att konfidensindikatorn för tillverkningsindustrin ligger på i stort sett samma nivå som i föregående kvartalsundersökning. Kapacitetsutnyttjandet i tillverkningsindustrin tycks ha minskat något sedan föregående kvartalsundersökning. Industriproduktionen ökade, enligt SCB, med 1,6 procent från maj till juni. Sammantaget under det andra kvartalet minskade emellertid industriproduktionen med 0,3 procent jämfört med första kvartalet. Inköpschefsindex steg med några enheter från juni till juli.

I samband med att preliminära nationalräkenskaper för det andra kvartalet publicerades reviderades siffrorna för första kvartalet. Det första kvartalet 2005 ökade Sveriges BNP med 1,7 procent i årstakt (1,4 procent enligt tidigare siffror från SCB). Det andra kvartalet var BNP-tillväxten 2,2 procent. Den privata konsumtionen och investeringarna steg med knappt 3 procent respektive drygt 10 procent, medan exporten steg med knappt 4 procent.

På arbetsmarknaden har antalet nyanmälda lediga platser fortsatt att öka under sommaren och antalet varsel om uppsägning fortsatt att minska. Kvartalsbarometern visade att sysselsättningen väntas öka inom byggindustrin och de privata tjänstenäringarna. Industrieföretagen räknar dock med fortsatta nedskärningar under det tredje kvartalet. AKU-utfallet för andra kvartalet (i synnerhet det för juni månad) indikerade såväl en stigande sysselsättning som en stigande arbetslöshet. Detta påverkas emellertid av den omfattande omläggningen av AKU som genomfördes under april 2005.

Inflationen, mätt som KPI och UND1X uppgick till 0,3 respektive 0,7 procent i juli. Inflationen har därmed i juni och juli varit något högre än förväntat i inflationsrapporten i juni.

2. Konjunktur- och inflationsutsikterna

2.1 Direktionsledamöternas diskussion kring den internationella konjunkturbilden

En ledamot inledde med att återge bedömningen i den senaste inflationsrapporten där den internationella tillväxten antogs bli relativt stark i år och under de kommande två åren. Ledamoten gjorde bedömningen att den statistik som inkommit sedan inflationsrapporten i juni i stort bekräftar denna bild. Den internationella inflationen har samtidigt blivit något högre än väntat, vilket enligt ledamoten till viss del hänger samman med att oljepriset ökat mer än vad som förutsågs i junirapporten. Ledamoten ansåg därför att en viss uppjustering av prognosen för den internationella prisutvecklingen under den närmaste tiden är motiverad.

En annan ledamot menade att den osäkerhet som fanns vid tiden för räntebeslutet i juni till viss del försvunnit. Den ekonomiska utvecklingen i världen ser bättre ut på kort sikt och ledamoten såg med större tillförsikt på det närmaste året. Däremot kvarstår osäkerheten på

något längre sikt. Det finns fortsatt anledning till oro för hur obalanserna i världsekonomin, särskilt bytesbalans- och sparandeunderskotten i USA, kommer att lösas upp. Ledamoten konstaterade också att ju längre tiden går innan en anpassning sker av obalanserna desto större är risken för en kraftig korrigerings. En utlösande faktor kan bli oljeprisutvecklingen. Ledamoten efterlyste studier av oljeprisets framtida utveckling mot bakgrund av att Riksbankens, liksom de flesta andras, prognoser hittills varit fel.

En tredje ledamot höll med om svårigheten att förutsäga oljeprisets utveckling men konstaterade att Riksbanken redan löpande har kontakt med expertis inom området, och att detta knappast är ett område där egna utredningsinsatser från bankens sida lönar sig. En annan ledamot tillade att samtidigt som det varit svårt att förutse oljeprisets utveckling hade bättre prognoser för oljepriserna inte bidragit till bättre inflationsprognoser. Det beror på att effekterna på inflationen av oljepriserna hittills blivit betydligt mindre än de flesta bedömare förutspått.

En ledamot sade att det i våras fanns tecken på en gradvis anpassning av obalanserna i världsekonomin. Dollarn försvagades och den amerikanska handelsbalansen förbättrades. Ledamoten konstaterade att utvecklingen nu åter vänt i riktning mot ett ökat bytesbalansunderskott i USA samtidigt som dollarn stärkts. Enligt ledamoten påminner situationen om den som var 1999 och åren därefter när världens börser steg kraftigt. Under 2 ½ år presenterade marknadsaktörer vitt skilda analyser av börsuppgången där vissa ansåg utvecklingen vara rimlig givet den "nya ekonomin" medan andra såg en bubbla som snart skulle brista. Idag ser vi samma diskrepans i analyserna där vissa anser att USA:s enorma bytesbalansunderskott kan kvarstå under lång tid, medan andra tror på en dramatisk anpassning med stigande räntor och fallande dollar. Det är samma typ av extrema ståndpunkter och frågan är vart utvecklingen tar vägen. Ledamoten menade att det är speciellt oroande med tanke på att den amerikanska styrräntan var 6,5 procent när IT-bubblan sprack, medan den idag är 3,5 procent. Utrymmet för penningpolitisk stimulans, om så skulle behövas, är därför betydligt mindre idag. Utvecklingen på den amerikanska bostadsmarknaden utgör också ett orosmoment därigenom att det t.ex. erbjuds huslån till 1 procents ränta för kontant betalning, samtidigt som resterande räntekostnad läggs på skulden. Detta avspeglar förväntningar om fortsatt stigande huspriser. Ledamoten uttryckte också en oro för att vi går åt samma håll i Sverige.

En annan ledamot påpekade att det är viktigt att skilja mellan effekterna av kraftigt fallande huspriser i USA respektive i Sverige. Riskerna för en depressiv utveckling som kan vara svår att motverka är högre i USA. Det beror på att USA är så stort att snabb tillväxt i omvärlden knappast räcker till för att uppväga det inhemska efterfrågebortfallet. Till bilden hör också att ett kraftigt efterfrågebortfall i Sverige antagligen skulle komma att delvis motverkas av en markant svagare växelkurs, det är i alla fall vad den historiska erfarenheten tyder på.

En ledamot höll med om att den statistik som inkommit sedan i våras tyder på en realekonomisk utveckling i linje med prognosen i juni. Ledamoten ansåg att osäkerheten om den globala konjunkturen på kort sikt har minskat eftersom utvecklingen i USA är fortsatt stabil och i Japan något bättre än tidigare. Obalanserna i världsekonomin ter sig på kort sikt mindre akuta enligt ledamoten. En fortsatt förbättring av de offentliga finanserna i USA är inteorealistic. På lång sikt kvarstår dock de osäkerhetsmoment som tidigare ledamöter tagit upp. Samtidigt är oljepriset högre än i bedömningen i juni, vilket medför att det finns skäl att revidera den internationella inflationsprognosen något. Oljeprisutvecklingen utgör också en

risk såtillvida att företags och individers beteende kan påverkas om förväntningar etableras om ett mer varaktigt högt oljepris än vad de rådande terminspriserna tyder på, hävdade ledamoten.

En annan ledamot ifrågasatte om den förbättring av den amerikanska statsbudgeten som noterats på senare tid kan antas vara stabil bl.a. mot bakgrund av planerade utgiftsökningar inom infrastrukturområdet.

Ytterligare en ledamot ansåg att det nu känns mer tydligt än under försommaren att den svagare utvecklingen i början av året bara var tillfällig. Den ekonomiska tillväxten är stabilare, och sprider sig successivt över världen med tillväxtcentrum i regionen kring Stilla havet. Att den globala ekonomin växer över trend återspeglas i oljeprisutvecklingen. Oljepriset är i mångt och mycket efterfrågedrivet. Den höga tillväxten medför en ökad efterfrågan på olja vilket driver upp priserna. Detta kommer så småningom att bidra till en lägre tillväxt och därmed lägre priser.

En ledamot påpekade att ett medel för en anpassning av de globala obalanserna är mer flexibla växelkursregimer. Ändringen av Kinas valutakurspolitik och revalveringen av valutan innebär att ett steg har tagits i rätt riktning. Takt och omfattning av eventuella fortsatta justeringar är osäkra men de kinesiska beslutsfattarna torde vara väl medvetna om de problem som annars riskerar att byggas upp.

En annan ledamot noterade att detta är ett av få tillfällen under senare år som det inte funnits skäl att revidera ner tillväxtprognosen för euroområdet. Det har kommit en del positiva utfall av indikatorer under sommaren och utvecklingen ser ut att vara i linje med prognosen i juni.

En ledamot summerade diskussionen med att den statistik som inkommit för den internationella utvecklingen i huvudsak bekräftar den goda tillväxt som förutsågs vid sammanträdet i juni. När det gäller bedömningen av utvecklingen framöver finns det alltså skäl att hålla fast vid den prognos som publicerades då. Osäkerheten runt prognosbanan förefaller ha minskat på kort sikt. Det kan dock vara motiverat med en något högre prognos för inflationen i utlandet bl.a. till följd av oljeprisutvecklingen. Samtidigt har flera av ledamöterna noterat att sparandeobalanserna kvarstår, vilket kan leda till problem på lång sikt. Den nya informationen i det här avseendet är dock inte helt entydig. De offentliga finanserna i USA har förbättrats och den kinesiska växelkursförändringen är ett annat positivt tecken. Däremot inger prisutvecklingen på bostadsmarknaden i USA viss oro samtidigt som bytesbalansunderskottet i USA ökar. Den främsta risken i dagsläget är dock kopplad till oljepriset vars framtida utveckling är svår att bedöma. Om priset är fortsatt högt finns en risk att förväntningarna och beteendet hos allmänheten påverkas, samtidigt som det är värt att notera att oljeprisets utveckling i hög grad förefaller vara efterfrågestyrd.

2.2 *Direktionsledamöternas diskussion kring den finansiella marknadsutvecklingen*

En ledamot inledde med att konstatera att de långa räntorna har varit överraskande låga. Kronan har sedan i juni utvecklats svagare än väntat i TCW-termer. Ledamoten ansåg att detta motiverar att prognoserna justeras på kort sikt, men att det idag inte finns skäl att ändra synen från i juni på de finansiella förhållandena under senare delen av prognosperioden. I linje med bedömningen i juni kan långräntorna väntas stiga när det

ökade globala resursutnyttjandet stiger samtidigt som kronan bör komma att förstärkas, sade ledamoten.

En annan ledamot konstaterade sammanfattningsvis att det rådde enighet bland ledamöterna om att det, trots de rörelser som varit på ränte- och växelkursmarknaderna, inte finns skäl att göra några betydande förändringar av de bedömningar som gjordes i juni avseende den framtida utvecklingen på de finansiella marknaderna.

2.3 *Direktionsledamöternas diskussion kring den svenska konjunkturbilden och inflationsutsikterna*

En ledamot inledde med att påpeka att den påtagligt låga tillväxten i Sverige under första kvartalet såsom förutsett ser ut att ha varit tillfällig. Under andra kvartalet blev tillväxten starkare och BNP ökade i stort enligt prognosen i juni. Även om BNP-tillväxten första kvartalet enligt reviderade uppgifter inte var fullt så svag som det första utfallet tydde på, ansåg ledamoten att bedömningen från juni står sig, i den bemärkelsen att tillväxten och resursutnyttjandet i år blir avsevärt lägre än vad Riksbanken räknade med i mars.

Ledamoten övergick sedan till att kommentera utvecklingen i den offentliga sektorn och finanspolitiken. Hittills i år har den offentliga konsumtionen och sysselsättningen utvecklats svagare än väntat främst i kommunerna. Ledamoten menade att detta skulle kunna tala för att prognosen borde revideras ned. Å andra sidan bedöms kommunernas finanser utvecklas relativt starkt varför det även är möjligt att det blir starkare tillväxt i kommunal konsumtion och sysselsättning under resten av året. Under sommarmånaderna har det finansiella sparandet i den offentliga sektorn varit högre och statens lånebehov mindre än många prognostiserat. På den punkten har Riksbankens prognoser dock stämt förhållandevis väl påpekade ledamoten. Det har vidare kommit en del signaler om att en mer expansiv finanspolitik är att vänta, men dels är det ännu för tidigt att säga något mer exakt om omfattningen och den sammantagna nettoeffekten på efterfrågan, dels tycks det finnas utrymme för något högre utgifter utan att utgiftstaket spräcks. Riksbankens prognoser utgår från att utrymmet under utgiftstaket utnyttjas fullt ut, men inte att det överskrids. Sammantaget ansåg ledamoten därför att det i dagsläget ännu inte fanns underlag för att göra några ändringar i prognosen för finanspolitiken.

Ledamoten påpekade att sysselsättningsläget tycks vara i stort sett oförändrat jämfört med i juni, även om den senaste statistiken är svår att tolka på grund av ändrade definitioner i arbetskraftsundersökningarna.

Ledamoten ansåg sammantaget vad gäller tillväxtutsikterna för svensk ekonomi att det finns anledning att justera upp prognosen för BNP-tillväxten och resursutnyttjandet något för de kommande åren med hänsyn till att penningpolitiken efter räntesänkningen i juni är mer expansiv. Därtill ansåg ledamoten att detta tillsammans med det höga oljepriset talar för att inflationsprognosen bör justeras upp under hela prognosperioden jämfört med bedömningen i juni. UND1X-inflationen, som enligt ledamoten för närvarande ger den bästa bilden av det underliggande konjunkturrelaterade inflationstrycket, kan väntas återgå till inflationsmålet på ett par års sikt.

En annan ledamot menade att utvecklingen varit i linje med Riksbankens prognoser. Den privata konsumtionen verkar komma igång och ta över som drivkraft när exporten viker. Även investeringarna ser ut att fortsätta att utvecklas väl. Finanspolitiken verkar orienteras

mot riktade offentliga sysselsättningsåtgärder vilket skulle innebära en kommunal expansion. Åtgärderna synes bli större än vad som förväntats av Riksbanken, sade ledamoten. Detta medför att den inhemska efterfrågan kan komma att växa snabbare än prognostiserat. Företagen har ökat sin belåning för att investera samtidigt som hushållens belåning under det senaste halvåret vuxit med nära 12 procent i årstakt och bostadspriserna fortsätter att stiga. Den snabba ökningen av bostadspriserna inger viss oro för vad som kan hända när utvecklingen stannar upp eller går åt andra hållet. Det krävs kanske inte något prisfall på bostadsmarknaden för att konsumtionen skall dämpas, det kan räcka med att priserna stabiliseras. Positivt är att det finns tecken på att situationen på arbetsmarknaden har förbättrats. Antalet varsel minskar och antalet lediga platser ökar. En viktig fråga framöver är penningpolitikens effekter på bostadsmarknaden och den privata konsumtionen. Ledamoten påpekade att reporäntan kanske måste höjas tidigare än vad inflationsutsikterna idag indikerar.

En tredje ledamot höll med om att en vändning till det bättre skett på arbetsmarknaden. Det är dock fortfarande långt kvar till fullt resursutnyttjande och ett inhemskt inflationstryck. Den hårda internationella konkurrensen tillsammans med den svaga sysselsättningstillväxten i den svenska tjänstesektorn håller nere inflationen. Den mer expansiva finanspolitik som föreslås skapar främst jobb inom den offentliga sektorn, vilket på kort sikt sannolikt får mindre effekt på inflationen än om jobben skapas i den privata sektorn. Utvecklingen på arbetsmarknaden ser visserligen mer gynnsam ut nu men många problem kvarstår. Därtill kommer konsekvenserna av en stabilisering eller ett eventuellt prisfall på bostadsmarknaden.

En ledamot noterade att Riksbanken i samband med det förra penningpolitiska mötet gjorde en betydande nedrevidering av tillväxtprognosen. Under sommaren har dock tillväxten varit god. Börsen har utvecklats starkt och företagens resultat har överlag varit bättre än marknaden väntat. Bankernas utlåning till företagen stiger och företagen såväl expanderar sin verksamhet som investerar i maskiner och annan utrustning för att effektivisera verksamheten och därmed så småningom reducera kostnaderna. Produktionskapaciteten ökar vilket är normalfallet i detta läge i konjunkturen. Vidare vittnar ökade företagsuppköp om full aktivitet i företagssektorn. Situationen på arbetsmarknaden har förbättrats något, men inte i den utsträckning som är normalt i rådande konjunkurläge. Vad gäller bostadspriser och utlåning delade ledamoten den oro som funnits i tidigare inlägg av andra ledamöter om att utvecklingen knappast är hållbar i ett längre perspektiv. Priserna stiger inte bara i storstäderna utan också i andra mindre snabbväxande regioner. Utvecklingen har nu gått så långt att det finns vissa likheter med den situation som rådde i början av 1990-talet. Om en priskorrigerig sker samtidigt med en allmän konjunkturavmattning finns det även nu risk för en betydande effekt på den samlade efterfrågan.

En annan ledamot konstaterade att utvecklingen i sommar har varit i linje med den bedömning som vi gjorde i juni. Den bild som då målades upp av andra bedömare och i media var överdrivet negativ. Nu verkar motsatsen gälla. Ledamoten menade vidare att man bör vara försiktig när man gör jämförelser mellan bostadsmarknaden i början av 1990-talet och idag, främst därför att effekterna av en anpassning sannolikt blir helt annorlunda med en flytande växelkurs. Realräntorna var betydligt högre när växelkursen försvarades och en sådan uppgång i realräntor är svårt att se framför sig idag. Utvecklingen på bostadsmarknaden har ingett oro under en tid.

En ledamot höll med om att det finns problem med att jämföra med 1990-talets utveckling också för att det då skedde en spekulation vad gäller kommersiella fastigheter vilket inte är fallet idag. Vidare höll ledamoten med om att det är stämningläget som är annorlunda idag jämfört med i juni, snarare än att konjunkturen utvecklats anmärkningsvärt bättre än väntat. Företagen levererar dock goda vinstsiffror. Den negativa bild som gavs av t.ex. enkäter i våras har inte gett avtryck i statistiken sedan dess. Efterfrågan på konsulttjänster stiger snabbt. Det finns tecken på kapacitetsbrist inom byggbranchen där nyanställningarna ökar. Hade det inte skett en arbetskraftsinvandring från t.ex. några av de nya medlemsländerna i EU hade antagligen en överhettning inom byggsektorn varit fallet redan idag.

En annan ledamot sade att man kan peka på många positiva faktorer men att tillväxten ändå utvecklats svagare än Riksbanken räknade med i mars. Ledamoten upprepade att den positiva utvecklingen under sommaren var något som låg i Riksbankens prognos från juni. Skillnaden är att exporten utvecklats svagare än väntat, medan konsumtionen och investeringarna utvecklats något bättre än väntat. Vad gäller arbetsmarknaden är utvecklingen stark inom byggsektorn, men det finns gott om lediga resurser i övrigt i ekonomin. Bilden som tecknades i juni, att den sammantaget svagare tillväxten i år innebär att de lediga resurserna blir fler än vad som förväntades i mars, kvarstår.

En ledamot höll med en tidigare ledamots inlägg som bl.a. framhöll företagets utveckling med stigande vinster och ökande upplåning. Stämningläget har också i sig en positiv effekt på ekonomin. Första kvartalets BNP-tillväxt har reviderats upp, vilket är i linje med en känsla som fanns i juni att det första utfallet möjligen var överdrivet lågt. Den internationella utvecklingen ser säkrare ut. I Sverige har det skett en förskjutning av tillväxten från exportsektorn till inhemsk efterfrågan. Samtidigt har kronan försvagats, vilket är positivt för exportsektorn. Utvecklingen på arbetsmarknaden är positiv i synnerhet inom byggsektorn. Ledamoten sammanfattade att läget är mer positivt och stabilt än det var innan sommaren.

En annan ledamot underströk att situationen ser bättre ut och att det finns fog för optimism på kort sikt. Problemet är dock att de stora företagen, trots stora vinster, fortsätter att friställa. Förutsättningarna för småföretagen att expandera är av olika skäl inte lika goda. Den hårdnande konkurrensen från nya producentländer i Östeuropa och Asien ställer också ökande krav på flexibilitet och ett bra klimat för småföretagen att verka i. Det som måste ske för att konjunkturen ska få stöd från arbetsmarknaden är att den privata tjänstesektorn tar fart.

En ledamot sammanfattade diskussionen med att det finns anledning att räkna med en starkare tillväxt i ekonomin i år än vad som tidigare förväntats främst till följd av en något starkare BNP-tillväxt det första kvartalet. Vad gäller de närmast kommande åren finns det anledning att räkna med en något högre tillväxt än vad som väntats bl.a. till följd av en mer expansiv räntepolitik. Finanspolitiken synes också bli något mer expansiv än vi tidigare förväntat oss men hur mycket är ännu för tidigt att bedöma. Några ledamöter har talat om en mer positiv bild av konjunkturen under sommaren, vilket kanske kan tolkas som att det finns en större anledning än tidigare att känna sig trygg om en fortsatt stabil utveckling, dvs. att osäkerheten har minskat. Det innebär dock inte att bedömningen på något avgörande sätt ändrats. Det finns lite tydligare tecken nu på en vändning på arbetsmarknaden och det faktum att produktivitetstillväxten har dämpats stödjer också prognoserna om en uppgång i sysselsättningen framöver. Inflationen synes bli lite högre till följd av ett högre oljepris och ett högre resursutnyttjande. Flera ledamöter har noterat den starka prisutvecklingen på

bostadsmarknaden och att hushållens skuldsättning fortsätter att öka. Oron över vilka konsekvenser den utvecklingen kan få har förstärkts.

§ 2. Penningpolitisk diskussion

Vice riksbankschef Irma Rosenberg föredrog förslag till penningpolitiskt beslut. Den nya information som blivit tillgänglig under sommaren har i stora drag varit i linje med bedömningarna i inflationsrapporten i juni. Bl.a. med hänsyn till att penningpolitiken är mer expansiv finns det dock anledning att justera upp prognosen för BNP-tillväxten, resursutnyttjandet och inflationen något för de kommande åren.

Hushållens upplåning och bostadspriserna har fortsatt att stiga i snabb takt. Fortfarande finns anledning att känna en oro för att detta kan resultera i en destabiliserande real utveckling längre fram med konsekvenser också för sysselsättningen och inflationen. Det gäller därför att fortsätta följa utvecklingen noggrant. Samtidigt finns det skäl att notera att hushållens konsumtionsvilja inte var så svag i början av året som de första uppgifterna tydde på och att konsumtionen stärktes tydligt under andra kvartalet. Det talar för att penningpolitiken, som nu varit expansiv under lång tid, har verkat stimulerande inte bara på upplåning och husköp utan även i viss utsträckning på hushållens konsumtion. Det såg tidigare inte ut att vara fallet och var något flera ledamöter berörde vid föregående penningpolitiska möte.

Inflationen väntas stiga relativt långsamt och vara ungefär i linje med målet på ett par års sikt. Hänsyn till den snabba ökningen i hushållens skuldsättning och bostadspriserna är fortsatt motiverad. Sammantaget talar detta för att reporäntan hålls oförändrad. Inflationsutsikterna framöver tyder på att det inte är någon brådska att höja reporäntan.

Samtliga ledamöter stod bakom förslaget att lämna reporäntan oförändrad. En ledamot påpekade dock att konjunkturläget ser bättre ut nu än i juni. Hade nationalräkenskaperna för första kvartalet visat då vad de visar nu hade det rimligen haft viss betydelse för bedömningen av den framtida tillväxten och inflationen, sade ledamoten. Den expansiva penningpolitiken driver upp bostadspriserna och hushållsupplåningen. Det är inget hot mot stabiliteten i det finansiella systemet, instituten kan absorbera eventuellt uppkommande förluster om utvecklingen skulle vända. Enskilda hushåll kan dock drabbas vilket kan resultera i en dämpning i efterfrågan. Historiskt sett tar dessutom en anpassning av hushållens balansräkningar efter en överdriven kredit- och bostadsprisuppgång längre tid och ger större negativa effekter på efterfrågan än motsvarande anpassningar för företagen efter överdrivna aktiepriser och företagskrediter. Enligt en studie från IMF tar den försträmnda i genomsnitt ungefär 4 år och den sistnämnda 2 år. Det här är faktorer som behöver vägas in i diskussionerna framöver om när delar av den nuvarande penningpolitiska stimulansen ska börja tas tillbaka. Ledamoten konstaterade vidare att bostadspriserna också skulle kunna påverkas av förändringar i skattesystemen, men ansåg för egen del att det inte var naturligt att ta ställning till vad som är lämpliga åtgärder.

En annan ledamot noterade avslutningsvis att många verkar bekymrade över utvecklingen av bostadspriserna. Hur man praktiskt skall hantera denna är dock svårt att säga. Om utvecklingen i en ekonomi tydligt har vänt upp och resursutnyttjande och arbetsmarknad påtagligt förbättrats finns det förutsättningar för en mindre expansiv penningpolitik. Annat är det i ett läge med fortsatt osäkerhet om utvecklingen, då riskerar en mindre expansiv

penningpolitik medföra att vi fjärrar oss från inflationsmålet. Den bild som det getts uttryck för på detta möte är att vi är tryggare i vår bedömning av den ekonomiska utvecklingen, resursutnyttjandet och sysselsättningen framöver. Om den bilden står sig bör det normalt innebära att tillfället för en räntehöjning kommer närmare. Någon snar räntehöjning förefaller trots detta dock inte vara trolig. Ledamoten instämde i att det i dagsläget är lämpligt att lämna räntan oförändrad.

§ 3. Penningpolitiskt beslut¹

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

Ordföranden konstaterade att endast ett förslag förelåg: att bibehålla reporäntan oförändrad på 1,5 procent.

Direktionen beslutade

- att reporäntan hålls oförändrad på 1,5 procent och att detta beslut tillämpas från onsdagen den 31 augusti 2005,
- att utlåningsräntan hålls oförändrad på 2,25 procent och att inlåningsräntan hålls oförändrad på 0,75 procent med tillämpning från onsdagen den 31 augusti 2005,
- att onsdagen den 24 augusti 2005 kl. 9.30 offentliggöra beslutet med motivering och lydelse enligt utkast till pressmeddelande nr 48 2005, protokollsbilaga, samt
- att protokollet från dagens sammanträde ska publiceras måndagen den 12 september kl. 9.30.

Denna paragraf förklarades omedelbart justerad.

Vid protokollet:

Ann-Christine Högberg

Justeras:

Lars Heikensten, Eva Srejber, Villy Bergström, Lars Nyberg, Kristina Persson, Irma Rosenberg

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