



SÄRSKILT PROTOKOLL

Direktionen, Nr 2

DATUM: 2006-01-19

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: Stefan Ingves, ordförande
Eva Srejber
Lars Nyberg
Kristina Persson
Irma Rosenberg
Svante Öberg
Jan Bergqvist, fullmäktiges ordförande
Johan Gernandt, fullmäktiges vice ordförande
Claes Berg
Mårten Bjellerup
Jörgen Eklund
Kerstin Hallsten
Jyry Hokkanen
Ann-Christine Högberg
Pernilla Meyersson
Sara Tägtström
Staffan Viotti
Anders Vredin

§ 1. Den aktuella inflationsbedömningen

Det antecknades att Mårten Bjellerup och Sara Tägtström 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 utvecklas i linje med de finansiella marknadernas förväntningar, så som de avspeglas i de s.k. implicita terminsräntorna under en 15-dagarsperiod t.o.m. den 4 januari. Detta är ett tekniskt beräkningsantagande och ska inte tolkas som ett ställningstagande till vilken räntebana Riksbanken anser mest önskvärd.

1. Nyinkommen information om den ekonomiska utvecklingen

Inköpschefsindex för tillverkningsindustrin har fortsatt stiga i december för euroområdet. Även andra konjunkturindikatorer för euroområdet såsom EU-kommissionens barometrar och IFO-index har gett relativt starka signaler om den senaste utvecklingen. Reviderade nationalräkenskaper för tredje kvartalet bekräftar den preliminära siffran på 0,6 procents BNP-tillväxt i euroområdet. Preliminära helårsberäkningar för BNP-tillväxten i Tyskland visar att ekonomin har växt med 1,1 procent under 2005, vilket tyder på ett relativt svagt fjärde kvartal.

För USA har inköpschefsindex för tillverkningsindustrin sjunkit tillbaka något i december, men från höga nivåer. Andra indikatorer såsom industriproduktion i december och ledande indikatorer i november, har gett liknande signaler om den senaste utvecklingen. Reviderade BNP-siffror för det tredje kvartalet visar på marginellt svagare tillväxt än vad som tidigare rapporterats. Statistik för de amerikanska hushållens konsumtion samt detaljhandelns omsättning tyder på att konsumtionsefterfrågan i amerikanska ekonomin har dämpats under det fjärde kvartalet 2005. Antalet sysselsatta har ökat i december med 108 000 samtidigt som novembersiffran har reviderats upp.

Industriproduktionen och ledande indikatorer visar att ekonomin fortsätter att expandera i Japan. Trots det höga oljepriset har det också i övriga Asien kommit huvudsakligen positiva signaler om konjunkturen.

Oljepriset har sedan början av december stigit med drygt 10 dollar/fat till ca 63 dollar/fat, vilket är lite högre än väntat. Långräntorna har sjunkit något i såväl euroområdet och USA som Sverige. Kronan har stärkts mot både dollarn och euron jämfört med de svagare nivåerna under slutet av förra året. Utfallet har i stort sett varit i linje med den bedömning som gjordes i december.

Nya nationalräkenskaper visar att Sveriges BNP har ökat med 3,4 procent i årstakt (kalenderkorrigerad) under tredje kvartalet 2005. Både inhemsk efterfrågan och export har växt relativt starkt. Utvecklingen de närmast föregående kvartalen (från och med fjärde kvartalet 2004) är efter revideringar starkare än vad tidigare uppgifter indikerat.

Den senaste konjunkturbarometern tecknar en fortsatt relativt positiv bild av läget överlag i branscherna som ingår i undersökningen. Även inköpschefsindex för tillverkningsindustrin visar på ett förbättrat läge under avslutningen av 2005. När det gäller konsumtionsefterfrågan tyder statistik över detaljhandelns omsättning samt hushållens inköpsplaner på en relativt stark utveckling under fjärde kvartalet. De indikatorer som inkommit för utrikeshandeln under fjärde kvartalet har gett blandade signaler. Indikatorer för exportorderingången har utvecklats relativt starkt medan utrikeshandeln med varor fram till och med november tyder på en mer återhållsam utveckling.

Den information som inkommit om läget på arbetsmarknaden tyder på att läget förbättrats senaste tiden. Sysselsättningen har ökat med 1,5 procent, eller ca 65 000 personer, i december 2005 jämfört med ett år tidigare, vilket är mer än vad som antogs i inflationsrapporten i december. Antalet nyanmälda lediga platser och varsel har samtidigt fortsatt att öka respektive minska.

Inflationen mätt som KPI och UND1X uppgick till 0,9 respektive 1,2 procent i december, vilket var i linje med prognosen i inflationsrapporten.

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 bedömdes bli god. Ledamoten gjorde bedömningen att den nya information som inkommit sedan dess talar för en något starkare utveckling än den som tecknades i decemberrapporten. Nationalräkenskaperna för tredje kvartalet i euroområdet bekräftar bilden av en bred tillväxt där både den inhemska efterfrågan och exporten växer i tilltagande takt, samtidigt som uppgången har en större geografisk spridning än tidigare. Vidare var BNP-tillväxten i USA under tredje kvartalet visserligen något svagare än vad som tidigare rapporterats men andra konjunkturindikatorer, t.ex. inköpschefsindex, pekar åt motsatt håll. Sammantaget talar den nyinkomna amerikanska statistiken för en utveckling ungefär i linje med bedömningen i inflationsrapporten. Ledamoten såg också tecken på något starkare tillväxtutsikter i Asien. Oljepriset har gått upp sedan decemberrapporten och det föranleder en upprevidering av den tidigare bedömningen. Den internationella inflationen har dämpats något, mest i USA men även lite i euroområdet, vilket kan förklaras av att oljepriset fallit tillbaka jämfört med höstens höga nivåer. Sammantaget tyder det på en något mer dämpad utveckling av inflationen framöver.

En annan ledamot höll i stora drag med om den beskrivna utvecklingen. Det är en bred tillväxt som spridit sig även till de tidigare svagt växande länderna i euroområdet. Aktiepriserna har fortsatt att stiga hittills i år, bortsett från de senaste dagarna, och riskaptiten verkar fortsatt hög och ränteskillnaderna mellan obligationer med olika risk är fortsatt låga. Tron på en god tillväxt i företagssektorn verkar också hålla i sig. Ledamoten ställde sig dock tveksam till att den internationella pristrycket skulle komma att bli mer dämpat än i decemberprognosen. Internationella producentpriser stiger även om det i många industriländer ännu inte visat sig i någon större press uppåt på konsumentpriserna. I flera asiatiska länder däremot har konsumentpriserna stigit, bl.a. på grund av lägre energisubventioner, med räntehöjningar som följd. Dessutom är det inte bara energipriserna som stigit utan även metallpriserna har fortsatt att överraska på uppåt på grund av en hög efterfrågan. Energipriserna har ännu inte gett några andrahandseffekter i form av ökade inflationsförväntningar i industriländerna, men de indirekta effekterna syns i statistiken, t.ex. i prisutvecklingen i transportsektorn, och kan väntas bli större framöver. Detta har t.ex. lyfts fram för euroområdet i EU-kommissionens kvartalsrapport 2005:4. Ledamoten hänvisade också till den amerikanska centralbankens senaste s.k. Beige Book som visar visst stöd för att företagen upplever högre erhållna priser. De stigande bostadspriserna och hushållens höga skuldsättning i många länder är oroande tecken. I ett par länder som ligger långt fram i konjunkturcykeln, t.ex. Australien och Storbritannien, har ökningstakterna i bostadspriserna dämpats. Det har där bidragit till att den privata konsumtionens ökningstakt och därmed inflationstrycket har avtagit.

En tredje ledamot delade i allt väsentligt konjunkturbedömningen och menade att även arbetsmarknaden nu ser ljusare ut i Europa, bl.a. i Frankrike och Tyskland. Kina tycks ha fortsatt stark och stabil tillväxt även om statistikens tillförlitlighet kan ifrågasättas. Trots den gynnsamma bilden är det svårt att se något kommande internationellt inflationstryck. I USA finns snarare tecken på en dämpning av inflationen och huspriserna kan mycket väl vara i början av en stabilisering. Ledamoten uttryckte viss oro över hållbarheten i den

internationella konjunkturen; det saknas stabila tillväxtmotorer i den globala ekonomin och det finns både politiska och ekonomiska risker som kan leda till en snabb inbromsning. Oron att det ska ske innevarande år är kanske inte så stor, men på ett par års sikt kan vi befinna oss i en helt annan situation. I huvudsak ser dock förutsättningarna goda ut för världsekonomin den närmaste tiden.

En annan ledamot underströk att den höga tillväxten i Kina inte ska ses som ett tecken på att de tar över en reducerad efterfrågan i USA, d.v.s. det rör sig inte om något efterfrågeskift från USA till Kina. En bättre balans skulle nås om den inhemska konsumtionen ökade i Kina.

En ledamot instämde i stort i den inledningsvis återgivna beskrivningen av den internationella konjunkturen. I USA dämpas tillväxten något i år, men det uppvägs av en starkare tillväxt i euroområdet och Japan samtidigt som inflationstrycket överlag är lågt. Ledamoten menade att det finns vissa risker kopplade till de finansiella obalanserna, oljepriset och stigande bostadspriser, men också att det finns en tendens att upprevidera prognoserna för tillväxten i världsekonomin och att den sammantagna riskbilden därmed är balanserad på ett års sikt. Oljepriset kommer sannolikt att fortsätta att vara högt och volatilt även framöver och det är tveksamt om den nedgång i oljepriset som inflationsprognosen bygger på kommer att äga rum.

En annan ledamot höll med om att förändringarna sedan i december pekar på en starkare tillväxt, som nu förefaller vara både djupare och bredare. Det finns dock alltså i flera länder faror kopplade till bostadspriserna och hushållens upplåning och det finns tecken på en övervärdering av bostäderna i t.ex. Storbritannien och USA. Även om risken för att en snabb justering av priserna får stora effekter på efterfrågan finns, tyder emellertid erfarenheterna hittills på att anpassningen kan gå ganska lugnt till. När räntorna höjts i Australien och i Storbritannien i syfte att begränsa tillväxten i den samlade efterfrågan har detta lett till en avmattning på bostadsmarknaden, men inte till de stora prisfall som ibland fruktats. Detsamma gäller Nederländerna. Huvudscenariot är att världsekonomin klarar en utveckling mot högre räntor utan att detta leder till kraftiga fall i bostadspriserna. Ett problem är dock att vi vet så lite om de reala effekterna på konsumtion och efterfrågan om bostadspriserna trots allt skulle falla kraftigt. Särskilt i USA, där sparandet är lågt, finns det anledning att följa utvecklingen med stor uppmärksamhet.

En ledamot betonade att en klar minskning av konsumtionsökningstakten i Australien och Nederländerna observerats. I Storbritannien har konsumtionstillväxten blivit klart lägre under fjolåret och förmodligen var den lägre ökningstakten i huspriserna en förklarande faktor.

En annan ledamot sammanfattade och konstaterade att den internationella bilden ser stark ut men påpekade att prognoserna i huvudscenariot bygger på antagandet att det inte sker någon abrupt korrigering av de stora obalanserna i världsekonomin under de kommande åren.

2.2 *Direktionsledamöternas diskussion kring utvecklingen på de finansiella marknaderna*

En ledamot konstaterade att den europeiska centralbanken höjde styrräntan samma dag som Riksbanken höll sitt decembersammanträde och att den amerikanska centralbanken har höjt styrräntan därefter. Förväntningarna om de framtida styrräntorna i USA och euroområdet har sedan dess skiftat ned. Långräntorna i USA och euroområdet har sjunkit

något liksom även i Sverige. Den kronförstärkning som har skett efter december är sannolikt relaterad till ändrade förväntningar om framtida korträntedifferenser. Ledamoten ansåg att det inte finns några skäl att ändra synen på de framtida finansiella förhållandena i någon högre grad. Övriga ledamöter instämde i detta.

2.3 *Direktionsledamöternas diskussion kring den svenska konjunkturbilden och inflationsutsikterna*

En ledamot inledde med att konstatera att den nyinkomna statistiken talar för en något starkare tillväxt i Sverige än vad som antogs i december. Enligt december-rapporten skulle BNP-tillväxten fortsätta att stiga i år för att därefter mattas av något de kommande åren. Sedan dess har nationalräkenskaper för tredje kvartalet publicerats. De nya siffrorna visar att BNP växte med 3,4 procent i årstakt, vilket var något högre än förväntat. Ökningstakten mellan andra och tredje kvartalet var dock endast marginellt högre än väntat. Revideringen av nationalräkenskaperna visar att utvecklingen fr.o.m. fjärde kvartalet 2004 varit betydligt starkare än vad data tidigare visat. Det innebär att bedömningen av helåret 2005 justeras upp vilket även får följd effekter för tillväxttakten 2006. Både konsumtionen och investeringarna utvecklas något starkare än vad som antogs i december. Däremot ser den offentliga konsumtionen något svagare ut. Både exporten och importen har fortsatt att utvecklas starkt under tredje kvartalet förra året. Sammantaget var ledamotens bedömning att tillväxten kan bli något starkare 2005 och även 2006, jämfört med bedömningen i den senaste inflationsrapporten.

Ledamoten övergick sedan till att kommentera utvecklingen på arbetsmarknaden. Sysselsättningsläget har ljusnat och antalet sysselsatta har ökat något mer än väntat. Indikatorer såsom antalet lediga platser och varsel talar för en rätt gynnsam utveckling på arbetsmarknaden. Även sysselsättningsplaner enligt Konjunkturbarometern pekar i positiv riktning vilket ger en helhetsbild där arbetsmarknaden ser starkare ut än i december. Produktivitetstillväxten väntas samtidigt bli starkare. Sammantaget innebär det enligt ledamoten en likartad bild av inflationen som i december. Hyrorna bedöms visserligen utvecklas något svagare men det motverkas av ett högre oljepris. Inflationsbedömningen kvarstår därför i allt väsentligt från i december.

En annan ledamot höll med om att läget i den svenska ekonomin ser bra ut. Sett i ett längre perspektiv är tillväxten god, inflationen låg, bytesbalansen visar stora överskott och även de offentliga finanserna visar överskott. Arbetslösheten är dock fortfarande hög och sysselsättningen har bara börjat öka. BNP-tillväxten har i genomsnitt varit omkring 3 procent per år de senaste två åren och ekonomin ser ut att ha kommit en bra bit in i en konjunkturuppgång. Tillväxten drivs av en stark exporttillväxt, expansiv finans- och penningpolitik och den inneboende kraften i konjunkturuppgången i sig själv. Inflationen har varit låg de senaste två åren, även om fjolåret uppvisade en tendens till stigande prisökningstakter. Inflationsprognosen med en inflation runt målet på två till tre års sikt ser rimlig ut, men det är viktigt att komma ihåg att den förutsätter en starkare krona, ett fallande oljepris och stigande räntor i enlighet med marknadens förväntningar.

En ledamot instämde i att tillväxten ser lite starkare ut jämfört med i december. Ledamoten noterade att realräntorna befinner sig på en låg nivå, vilket rimligen stimulerar investeringar och konsumtion.

En annan ledamot höll med om att arbetsmarknaden ser starkare ut och att det finns tydliga signaler på att arbetskraftsefterfrågan ökat. Med tanke på att lönestatistiken både släpar efter och är preliminär 12 månader tillbaka är det svårt att se om den ökade efterfrågan har haft någon effekt på lönebildningen. Hittills tycks så inte ha varit fallet. Produktiviteten har under 2005 varit fortsatt god och, givet att den senaste revideringen och nya data över arbetade timmar är korrekt, högre än vad som tidigare antagits. Ledamoten sade sig dock ha svårt att förstå varför antalet arbetade timmar inte ökat mer med tanke på den ökade sysselsättningen och den ökning som skett i antalet personer i arbete. Ökningen av antalet personer i arbete är dessutom större än ökningen i sysselsättning då en del personer som tidigare varit sjukskrivna nu har återgått i tjänst. Mot denna bakgrund anförde ledamoten viss tveksamhet över om det behövs någon uppjustering av prognosen för produktivitetstillväxten. Det finns också en risk att inflationsprognoserna inte tagit tillräcklig hänsyn till indirekta effekter av energiprishöjningarna, menade ledamoten.

En ledamot höll med om att den svenska konjunkturbilden ser allt bättre ut. Olika indikatorer pekar tydligt på detta, t.ex. har investeringar, export och import kommit in starkare än väntat. Trots den höga tillväxten är dock arbetslösheten fortsatt hög och för att den ska vika krävs det en bredare uppgång i sysselsättningen, framförallt i den privata tjänstesektorn. Även om en viss förbättring har skett på arbetsmarknaden förväntas ingen snabb uppgång och det är därför svårt att se något inflationstryck från lönerna. Bedömningen i den senaste inflationsrapporten står sig fortfarande men en förändring sedan det senaste mötet är att riskerna för inflationen tycks ha förskjutits från uppsidan till nersidan, menade ledamoten. Det är inte orimligt att tänka sig en ännu starkare produktivitetsutveckling eller en snabbare kronförstärkning än den antagna. Ledamoten menade att det behövs en betydligt starkare arbetsmarknad i nuvarande konjunkturuppgång innan det uppstår ett tydligt inflationstryck.

En annan ledamot summerade diskussionen med att både ny och reviderad statistik ger bilden av att konjunkturen är något starkare än tidigare förväntat och att en viss upprevidering av prognoserna för BNP-tillväxten såväl 2005 som 2006 därför är motiverad. Situationen på den svenska arbetsmarknaden ser ut att ha ljusnat något samtidigt som produktivitetstillväxten är starkare än beräknat, vilket sammantaget ger en inflation i linje med prognosen i den senaste inflationsrapporten. Vidare konstaterade ledamoten att utlåningen till såväl hushåll som företag har ökat i hög takt och fastighetsmarknaden utvecklas starkt. Denna utveckling på de finansiella marknaderna har bidragit till en ökning av den inhemska efterfrågan och fortsätter att göra det framöver.

§ 2. Penningpolitisk diskussion

Vice riksbankschef Irma Rosenberg föredrog förslag till penningpolitiskt beslut. Tillväxten bedöms alltså bli god i den svenska ekonomin de kommande åren och resursutnyttjandet väntas stiga. Situationen på arbetsmarknaden ser dessutom ut att ha ljusnat något. Det skulle också kunna innebära att inflationen blir högre framöver jämfört med tidigare. Men produktiviteten har återigen stigit mer än väntat, vilket bidrar till att dämpa det inhemska kostnadstrycket. Kronan har vidare stärkts ungefär i linje med bedömningen i senaste inflationsrapporten. Sammantaget är inflationsutsikterna ungefär desamma som i december. Inflationen är låg och väntas stiga långsamt mot målet på 2 procent, i takt med att resursutnyttjandet stiger. Samtidigt utvecklas den reala ekonomin balanserat. Denna

bedömning bygger på antagandet att reporäntan höjs i linje med förväntningarna på de finansiella marknaderna. Dessa förväntningar har skiftat en aning uppåt jämfört med den räntebana som låg till grund för prognosen i december. Förväntningarna är inställda på att reporäntan börjar höjas nu i början av året och att höjningarna sedan fortsätter gradvis. Med den information som i dag finns tillgänglig ser dessa förväntningar ganska rimliga ut. Liksom tidigare finns det också skäl att väga in att huspriserna och hushållens skuldsättning fortsätter stiga snabbt. Skälet är att om utvecklingen fortsätter i samma snabba takt kan det finnas risk för en kraftig sänkning i tillväxt och sysselsättning längre fram. Prognosen är dock att skulder och huspriser kommer att växa i långsammare takt när ränteläget stiger. Sammantaget talar detta för att det nu är dags att höja reporäntan och förslaget är en höjning med 0,25 procentenheter.

Det är viktigt att ha klart för sig att penningpolitiken även efter denna åtgärd är expansiv, men att inflationen trots detta stiger endast långsamt. Synen på räntebanan idag beror självklart på de bedömningar av konjunktur- och inflationsutsikterna som görs vid detta beslutstillfälle. Hur penningpolitiken faktiskt kommer att utformas framöver beror på hur ekonomin utvecklas och hur den nya information som successivt blir tillgänglig kommer att påverka bedömningarna längre fram.

Samtliga ledamöter ställde sig bakom förslaget att höja räntan med 0,25 procentenheter.

En ledamot ansåg att inflationsbilden ger anledning att höja räntan men att det också finns möjlighet att avvakta. Flera skäl, bl.a. de som anges ovan, talar dock för en höjning redan vid dagens möte. Det finns emellertid inga idag kända skäl att gå snabbt fram. Agerandet kommer att bero på den nya information som inkommer. Bostadsmarknaden verkar ha reagerat på tidigare signalering, vilket bör leda till ändrade förväntningar och därmed sannolikt också en effekt på priserna. Bostadspriserna och hushållens skuldsättning bör ingå i de penningpolitiska bedömningarna i den mån en korrigerande kan få en negativ inverkan på efterfrågan och därmed inflationen i ett senare skede. Ledamoten menade också att det är svårt att pricka inflationsmålet på 2 procent exakt. På kort och medellång sikt är det rimligt att räkna med att inflationen kan komma att variera inom toleransintervallet på 1 till 3 procent. Vidare är det också viktigt att vara tydlig med att Riksbanken även tar hänsyn till den reala ekonomin så länge inflationsmålet inte är hotat. Givet den långsamma återhämtning av arbetsmarknaden som förutses talar detta för att gå försiktigt fram med räntehöjningar framöver, menade ledamoten.

En annan ledamot instämde i att det finns skäl som talar både för och emot att höja räntan vid dagens möte. Inflationen har varit låg ett par år, tidvis även under den undre gränsen i Riksbankens toleransintervall. Resursutnyttjandet har varit förhållandevis lågt, produktivitetsökningstakten hög och löneökningarna måttliga. Dessa faktorer har verkat under senare år och torde fortsätta att verka även framöver, vilket skulle kunna hålla inflationen nere. Prognosen bygger dock som tidigare poängterats på att oljepriset sjunker, kronan apprecierar och styrräntan stiger. Utan dessa förutsättningar torde inflationsprognosen ha visat på en högre inflation än vad som nu är fallet. Det är dessutom viktigt att betona osäkerheten i inflationsprognoser. Osäkerheten innebär svårigheter att träffa målet precis och variationen i prognoserna är också liten relativt variationen i utfallen. Det som talar för en räntehöjning är bl.a. att den nuvarande konjunkturuppgången har pågått under 2-3 år och att styrräntan är mycket låg, vilket gör att frågan inte är om utan när räntan ska höjas. Valet av tidpunkt är i hög grad en fråga om s.k. fine-tuning i

stabiliseringspolitiken och betydelsen av att höja räntan idag jämfört med att avvakta någon månad ska inte överdrivas. Risken med att avvakta är att det kan komma att krävas större höjningar längre fram. Ytterligare ett skäl för en räntehöjning är räntedifferensernas betydelse för växelkursen. Under januari till november 2005 försvagades kronan med i storleksordningen 10 procent och en så pass kraftig depreciering innebär en risk för en betydande inflationsimpuls. Sedan decembersammanträdet har dock de finansiella marknadernas förändrade förväntningar på ränteutvecklingen lett till en starkare krona. Visserligen finns det inte något specifikt mål för kronan, men hänsyn måste tas till kronans utveckling vid inflationsbedömningen. Sammanfattningsvis, menade ledamoten, talar den ännu förhållandevis svaga arbetsmarknaden samt den förväntade måttliga inflationen för att vänta med att höja räntan, medan den goda tillväxten och risken för en svagare växelkurs och effekterna på inflationen av detta talar för att höja räntan från dagens låga nivå. Den samlade bedömningen landar i att räntan bör höjas med 0,25 procentenheter.

Ytterligare en ledamot underströk att med dagens konjunkturbild är frågan när räntan ska höjas, inte om den ska höjas. Tidsaspekten diskuterades intensivt redan vid det förra direktionsmötet i december och den starka utvecklingen sedan dess har stärkt argumenten för en höjning. Inflation prognosen stödjer det föreslagna beslutet att höja räntan med 0,25 procentenheter. Ledamoten betonade att det är inflationsmålet som är vägledande. Växelkursen, bostadspriserna och hushållens skuldsättning har betydelse i den utsträckning de påverkar möjligheten att uppnå inflationsmålet på längre sikt. En räntehöjning stärker kronan, vilket bidrar till att minska risken för efterfrågedriven inflation. Redan protokollet från det föregående penningpolitiska mötet förefaller ha fått den effekten. Om en räntehöjning bidrar till att ökningstakten i bostadspriserna och hushållens skuldsättning mattas av får det ses som en bonus. Det är emellertid en viktig bonus eftersom det minskar risken för att priser och skuldsättning växer till nivåer som är långsiktigt ohållbara. Än så länge är dock ökningstakten på bostadspriser och upplåning i Sverige bara genomsnittliga vid en internationell jämförelse. Dessutom är det så att hushållen i Sverige inte bara lånar – de sparar också i betydande utsträckning.

En ledamot underströk att prognosen som visar en inflation i linje med målet på ett par års sikt bygger på ett antagande om en serie räntehöjningar av inte oansenlig storlek. Samtidigt är inflationsprognosen, som är baserad på denna räntebana, under målet en stor del av tiden. Beslutssituationen innebär att direktionen måste göra en avvägning mellan att avvika från inflationsmålet på kortare sikt och att avvika från målet på längre sikt. Även i Sverige fortsätter bostadspriserna att öka även om förväntningar om stigande räntor verkar ha bidragit till en viss uppbromsning. Hushållen fortsätter att öka sin upplåning och skuldsättningen är hög, även om räntekvoten räknat på alla hushåll är fortsatt runt 4 procent. Baseras uträkningen av räntekvoten istället endast på de hushåll som har lån, vilket ledamoten menade är rimligare, är räntekvoten högre. Om bostadspriserna stagnerar eller t.o.m. börjar falla uppstår det en risk för en kraftigare dämpning i konsumtionstillväxten längre fram. Det kan ske kraftigt och snabbt eller bli en utdragen process över flera år. I båda fallen dämpas konsumtion och efterfrågan, vilket i sin tur kan leda till en inflation väsentligt under målet längre fram. Om inte räntan höjs vid dagens möte riskerar bostadspriser och hushållens skuldsättning att fortsätta att öka i samma takt som hittills. Fallhöjden i bostadspriserna blir då större när anpassningen väl kommer, liksom anpassningsbehovet av hushållens skulder. Därmed blir den åtföljande dämpningen av konsumtionen större och även den därav föranledda neddragningen av inflationen. Eftersom

tillväxten i svensk ekonomi nu är bred och osäkerheten är mindre än i juni 2005 och ett uppnående av inflationsmålet på normal sikt därför förutsätter räntehöjningar, är det rimligt att räntehöjningarna inleds nu. Däremot finns skäl att gå försiktigt fram. Dels därför att inflationsprognosen talar för det, dels därför att en snabb och kraftig dämpning av bostadspriserna inte är önskvärd eftersom det skulle kunna medföra det kraftiga konsumtionsbortfall som vill undvikas.

En annan ledamot konstaterade att det både finns argument för och emot förslaget att höja räntan med 0,25 procentenheter. Det aktuella läget och prognoserna visar på en stabil konjunkturutveckling såväl i Sverige som i utlandet samtidigt som produktivitet och importpriser har en dämpande effekt på inflationen. Det är då viktigt att också ha ett längre tidsperspektiv och komma ihåg att den makroekonomiska utvecklingen under tiden med inflationsmål varit god och stabil. Det finns anledning att värna detta, vilket skulle tala för en höjning vid dagens möte. Vidare instämde ledamoten med tidigare inlägg vilka leder till slutsatsen att höja räntan och underströk att det är viktigt att påpeka att inflationsprognosen bygger på antagandet om en gradvis stigande ränta. Hur penningpolitiken ska utformas framöver kommer som vanligt att bero på den nya information som inkommer om den ekonomiska utvecklingen utomlands och i Sverige och vilka effekter denna kan få för de svenska inflationsutsikterna. Slutligen, mot bakgrund av deras effekter på just inflationsutvecklingen, finns det även framöver anledning att beakta utvecklingen av såväl kronan som huspriserna och hushållens upplåning. De här övervägandena innebär inte nya mål för Riksbanken. Diskussionen och ställningstagandena ryms väl inom den tankeram med flexibel inflationsmålspolitik som Riksbanken idag arbetar med.

§ 3. Penningpolitiskt beslut¹

Ordföranden noterade att direktionsledamöterna var överens om att, med den information som finns tillgänglig, väntas UND1X-inflation vara i linje med målet på två års sikt om reporäntan höjs gradvis.

Ordföranden konstaterade att endast ett förslag förelåg: att höja reporäntan med 0,25 procentenheter till 1,75 procent.

Direktionen beslutade

- att reporäntan höjs till 1,75 procent och att detta beslut tillämpas från onsdagen den 25 januari 2006,
- att utlåningsräntan höjs 0,25 procentenheter till 2,50 procent och att inlåningsräntan höjs med 0,25 procentenheter till 1 procent med tillämpning från onsdagen den 25 januari 2006,
- att fredagen den 20 januari 2006 kl. 9.30 offentliggöra beslutet med motivering och lydelse enligt utkast till pressmeddelande nr 4 2006, protokollsbilaga, samt

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

- att protokollet från dagens sammanträde ska publiceras torsdagen den 2 februari kl. 9.30.

Denna paragraf förklarades omedelbart justerad.

Vid protokollet:

Ann-Christine Högberg

Justeras:

Stefan Ingves, Eva Srejber, Lars Nyberg, Kristina Persson, Irma Rosenberg, Svante Öberg