



SÄRSKILT PROTOKOLL

Direktionen, Nr 7

DATUM: 2006-04-27

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
Lars Nyberg
Kristina Persson
Irma Rosenberg
Eva Srejber
Svante Öberg

Jan Bergqvist, fullmäktiges ordförande
Johan Gernandt, fullmäktiges vice ordförande

Claes Berg
Jörgen Eklund
Kerstin Hallsten
Jesper Hansson
Jyry Hokkanen
Ann-Christine Högberg
Pernilla Meyersson
Bengt Pettersson
Annika Svensson
Staffan Viotti
Anders Vredin
Arvid Wallgren (§1)

§ 1. Den aktuella inflationsbedömningen

Det antecknades att Bengt Pettersson och Annika Svensson 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. Detta är ett tekniskt

beräkningsantagande och ska inte tolkas som ett ställningstagande till vilken räntebana Riksbanken anser mest önskvärd.

I euroområdet steg både industriproduktionen och orderingsgången för industrin i februari. Orderingsgången ökade med 13 procent på årsbasis. Industriproduktionen ökade särskilt mycket i Tyskland. April månads tyska IFO-statistik, som visar stämningläget i tyska näringslivet, steg till sin högsta nivå sedan mars 1991. Indexet har visat en kraftig uppgång sedan förra våren. I euroområdet uppgick inflationen mätt med HIKP till 2,2 procent i mars, jämfört med 2,3 månaden innan. Den underliggande inflationen uppgick till 1,3 procent i mars.

I USA steg industriproduktionen och orderingsgången av varaktiga varor i mars, och den amerikanska centralbankens rapport om konjunkturen, Beige Book, pekade i april på en fortsatt ökning av den ekonomiska aktiviteten. Det har skett en dämpning på bostadsmarknaden, men försäljningen av nya bostäder återhämtade sig i mars och även försäljningen av existerande bostäder steg. Konsumentförtroendet steg i april.

Ny nationalräkenskapsstatistik visade på en fortsatt stark tillväxt i Japan och övriga Asien.

Oljepriset har stigit till nära 75 dollar per fat, och även terminspriserna har stigit.

I Sverige ökade BNP med 0,7 procent det fjärde kvartalet förra året jämfört med kvartalet innan enligt SCB:s nationalräkenskaper. Det var något lägre än prognosen i inflationsrapporten i februari. Samtidigt reviderades de historiska utfallen upp och tillväxten för helåret 2005 blev därmed i linje med prognosen. Exporten ökade mer än väntat 2005, medan investeringarna var något svagare under fjärde kvartalet än i prognosen. Statistik över utrikeshandeln visar att handelsbalansen har fortsatt att förbättras. Exporten steg det första kvartalet med 10 procent jämfört med samma kvartal året innan samtidigt som importen var dämpad. Inköpschefsindex stärktes och nybilsregistreringen ökade i mars. Konjunkturinstitutets förtroendeindikator och omsättningen i detaljhandeln steg i februari. Läget på arbetsmarknaden har fortsatt att förbättras. Både sysselsättningen och arbetskraftsdeltagandet steg det första kvartalet. Nedgången i arbetslösheten var marginell.

Inflationen mätt som KPI och UND1X uppgick till 1,1 procent respektive 1,2 procent i mars, vilket för båda inflationsmått var 0,3 procentenheter högre än väntat i inflationsrapporten i februari. Det förklaras till största delen av att bensinpriserna blev högre än väntat, men också av oväntat höga priser på el, kläder och livsmedel.

Långa räntor har stigit såväl globalt som i Sverige. Den tioåriga obligationsräntan har stigit med omkring 0,5 procentenheter till drygt 5 procent i USA sedan i slutet av februari. En likartad ränteuppgång, men från en lägre nivå, har skett i Sverige. Dollarn har försvagats och euron stärkts. Kronan har stärkts något mot både dollarn och euron. De penningpolitiska förväntningarna i både euroområdet och USA har skiftat uppåt. I Sverige indikerar prissättningen på de finansiella marknaderna att förväntningarna om framtida räntehöjningar på kort sikt har dämpats något, medan de stigit något på längre sikt. De implicita terminsräntorna är sammantaget något högre än den bana som låg till grund för inflationsprognosen i februari.

1. Konjunktur- och inflationsutsikterna

1.1 *Direktionsledamöternas diskussion kring den internationella konjunkturbilden*

En ledamot inledde med att återge bedömningen i den senaste inflationsrapporten där det konstaterades att den internationella tillväxten varit hög och stabil de senaste åren och att den kunde förväntas bli fortsatt god de närmaste åren. För USA var bedömningen att tillväxten skulle dämpas något framöver men ändå bli fortsatt god. Sedan i februari har BNP-tillväxten för det sista kvartalet 2005 reviderats upp marginellt. Den nya information som kommit i övrigt för den amerikanska ekonomin har pekat i lite olika riktning, men det mesta tyder på en fortsatt gynnsam utveckling i linje med prognosen i inflationsrapporten. För euroområdet har en rad indikatorer, t.ex. EU-kommissionens barometrar men även andra enkätdata, visat en positiv utveckling den senaste tiden, vilket stödjer förväntningarna i inflationsrapporten om en fortsatt återhämtning av konjunkturen. I Japan och övriga Asien har tillväxten varit starkare än beräknat och det ser ut att finnas skäl att revidera upp prognoserna något. Sammantaget ser den internationella konjunkturen därmed något gynnsammare ut än i februari.

Oljepriset har stigit kraftigt sedan inflationsrapporten publicerades och är klart högre än prognosen i inflationsrapporten. Även terminspriserna har stigit vilket gör att det kan finnas anledning att räkna med ett något högre oljepris än tidigare väntat även en tid framöver. Det är sannolikt främst en stark efterfrågan som ligger bakom det höga oljepriset, men även utbudsrelaterade faktorer såsom oro över den framtida oljeproduktionen i Nigeria och Iran kan ha bidragit. Erfarenheten under senare år är visserligen att den internationella konjunkturen varit förvånansvärt motståndskraftig mot oljeprisökningar, men utvecklingen utgör en osäkerhetsfaktor.

En annan ledamot höll i stora drag med om den beskrivna utvecklingen. Inkommande data och indikatorer tyder sammantaget på något starkare tillväxt än förutsett i inflationsrapporten. Aktiebörserna och stigande långa räntor indikerar samtidigt en fortsatt optimism om tillväxten. Industrikonjunkturen är stark, råvarupriserna stiger och kapacitetsutnyttjandet inom tillverkningsindustrin ökar. Detta kan leda till fortsatt stigande producentpriser.

Övriga ledamöter höll med om vad som tidigare sagts. En ledamot underströk att det var särskilt intressant att konjunkturindikatorerna nu även har stärkts tydligt i euroområdet.

1.2 *Direktionsledamöternas diskussion kring den finansiella marknadsutvecklingen*

En ledamot konstaterade att i euroområdet och USA har förväntningarna om de framtida styrräntorna förskjutits uppåt sedan föregående inflationsrapport. I Sverige har förväntningarna om höjningar av reporäntan under 2006 dämpats något jämfört med vad som låg till grund för prognosen i inflationsrapporten, men på längre sikt är förväntningarna uppjusterade även här. Obligationsräntorna har också stigit relativt kraftigt i både USA, euroområdet och Sverige. Drivkraften för ränteuppgången tycks i första hand vara positiv ekonomisk statistik både i omvärlden och i Sverige. Detta tillsammans med att tillväxten i omvärlden väntas bli något starkare gör att det kan vara rimligt att räkna med något högre marknadsräntor under prognosperioden än i den senaste inflationsrapporten. Kronan har förstärkts sedan i februari ungefär som väntat och det finns fortfarande anledning att räkna

med att det sker en viss appreciering av kronan under de närmaste åren. Huspriserna och hushållens upplåning har fortsatt öka i snabb takt.

En annan ledamot menade att det inte är förvånande att långa räntor stiger. Det som är förvånande är att de inte gjort det tidigare. Signalerna har emellertid blivit allt tydligare om att inriktningen på penningpolitiken kommer att bli mindre expansiv i både Japan och euroområdet. Ledamoten noterade att de finansiella marknaderna kunnat hantera både signaler om en stramare penningpolitik, politisk oro i Mellanöstern och kraftigt stigande oljepriser utan allvarliga störningar. Några större växelkursanpassningar har inte skett och kreditspreadarna är kvar på en låg nivå.

En tredje ledamot höll med om den positiva beskrivningen av utvecklingen på de finansiella marknaderna, men poängterade att risker inte saknas. Ledamoten påpekade att sårbarheten i länder med stora bytesbalansunderskott kommit allt mer i fokus, inte minst vad gäller små ekonomier. Ett konkret exempel är turbulensen kring den isländska ekonomin. Om normaliseringen av långa räntor fortsätter kan kraven på avkastning leda till sämre finansieringsförhållanden för länder och företag med hög risk. En annan riskfaktor utgör företagets vinstutveckling som visserligen varit mycket god de senaste åren, men vinsterna dämpas nu av stigande energi- och råvarupriser. Alternativet till minskade vinster hos företagen är att antingen höja produktiviteten eller skjuta över kostnadsökningarna på konsumenterna med stigande inflation som följd.

En ledamot höll med om att det finns en oro på de finansiella marknaderna över utvecklingen i länder med bytesbalansunderskott. Vilka slutsatser som ska dras av det isländska exemplet är dock ännu inte klart.

En annan ledamot betonade att det ännu är för tidigt för att känna sig trygg när det gäller utvecklingen på de finansiella marknaderna. IMF betonar mer än någonsin riskerna med de globala obalanserna. Det kan komma att ske dramatiska förändringar och det är därför viktigt att även fortsättningsvis vara uppmärksam på utvecklingen.

1.3 Direktionsledamöternas diskussion kring den svenska konjunkturbilden och inflationsutsikterna

En ledamot inledde med att påminna om att bedömningen för den svenska ekonomin i inflationsrapporten i februari var att BNP-tillväxten skulle bli relativt hög under de kommande åren. Nationalräkenskaperna för fjärde kvartalet 2005 visade att BNP-tillväxten blev något svagare än väntat i slutet av året, vilket påverkar prognosen på kort sikt. Men de nya konjunkturindikatorerna som inkommit sedan februari har förmedlat en positiv bild av den ekonomiska utvecklingen. Konjunkturbarometern och inköpschefsindex för tillverkningsindustrin talar för en tydlig förbättring av industrikonjunkturen sedan mitten av förra året och denna utveckling har också fortsatt den senaste tiden. Omsättningen i detaljhandeln och utrikeshandeln talar också för att konjunkturen förstärkts igen de senaste månaderna efter den något svagare avslutningen av förra året. Sammantaget var ledamotens slutsats därför att prognosen för BNP-tillväxten i den svenska ekonomin i inflationsrapporten i stora drag står sig.

Därefter konstaterade ledamoten att den positiva utvecklingen på arbetsmarknaden har fortsatt de senaste månaderna. Såväl antalet sysselsatta som utbudet av arbetskraft har

under första kvartalet stigit i stort sett i linje med februariprognosen. De nya indikatorer som inkommit talar för att sysselsättningen kommer att fortsätta stiga framöver.

Ledamoten noterade också att prognosen i februarirapporten var att inflationen skulle stiga i måttlig takt framöver och vara nära målet om två år. Den senaste tiden har inflationen blivit högre än prognosen, främst beroende på oväntat höga priser på energi, såväl på el som på bensin och villaolja. I mars uppgick inflationen mätt med KPI och UND1X till 1,1 respektive 1,2 procent i årstakt, vilket var 0,3 procentenheter högre än prognosen i inflationsrapporten enligt båda måtten. Bedömningen är att energipriserna även framöver kommer att vara högre än vad som antogs i februari. En upprevidering av inflationsprognosen för det kommande året bedöms därför vara motiverad. Men förutsatt att inte energipriserna fortsätter att stiga blir effekten på inflationen tillfällig. Samtidigt finns det, precis som tidigare, anledning att räkna med att inflationstrycket ökar gradvis när konjunkturuppgången leder till att resursutnyttjandet stiger både i Sverige och internationellt. Den grundläggande bedömningen av inflationsutvecklingen de närmaste åren står sig därför väl med hänsyn till den nya information som inkommit sedan inflationsrapporten.

En annan ledamot höll med om bilden av den gynnsamma konjunkturutvecklingen. Tillväxten stimuleras av en hög efterfrågan i omvärlden som driver upp exporten samt av en expansiv inhemsk finans- och penningpolitik. Bilden av en stark och bred tillväxt stöds av Konjunkturinstitutets konjunkturbarometer som publicerats idag, och som visar på en stark utveckling i samtliga branscher. Situationen på arbetsmarknaden har förbättrats betydligt. Det första kvartalet steg sysselsättningen med drygt 70 000 personer jämfört med samma kvartal året innan. Arbetslösheten sjunker dock endast marginellt till följd av en stark ökning av arbetskraftsutbudet. Inflationen är visserligen låg idag, men beräknas stiga till strax under 2 procent på två års sikt. Osäkerheten i inflationsprognosen i det tidsperspektivet är emellertid betydande.

En annan ledamot höll med om bilden av den positiva konjunkturutvecklingen, men betonade det fortsatt starka beroendet av exporten som drivkraft. Att döma av den senaste investeringsenkäten kan den dämpning av investeringstillväxten som förutses, vara på väg att ske snabbare än väntat. Tack vare låga importpriser är inflationen i Sverige mycket låg i utgångsläget. Detta bör dock mot slutet av prognosperioden vägas upp bl.a. av ett stigande inhemskt resursutnyttjande. Frågan är i vilken utsträckning penningpolitiken bör driva upp den inhemska inflationen för att kompensera för utländska prisförändringar.

En ledamot höll med om den bild av den svenska ekonomin som tidigare ledamöter tecknat, och menade att konjunkturutvecklingen t.o.m. kan vara något bättre än väntat. Samtidigt är det förvånande att oljepriset inte har påverkat konjunkturen och den underliggande inflationen i större utsträckning än den gjort. Ledamoten påpekade att om vi för ett par år sedan hade känt till hur oljepriset skulle utvecklas hade vi sannolikt gjort en bedömning av utvecklingen i ekonomin som väsentligt skiljt sig från den faktiska.

Ledamoten påpekade också att huspriserna och hushållens upplåning fortsätter att utvecklas i en takt som inte är långsiktigt hållbar. Dessutom minskar hushållens räntebindningstid och svenska hushåll blir allt mer känsliga för en ränteuppgång. Detta skiljer sig från exempelvis USA där hushållen i större utsträckning än i Sverige har bundit sina lån på mycket långa löptider. Denna utveckling utgör inte något hot mot den finansiella stabiliteten men det

finns anledning till oro för de realekonomiska konsekvenserna om en snabb korrigerande skulle ske bortom tvåårshorizonten. Till detta kommer att den senaste tidens statistik visar att även priserna på kommersiella fastigheter nu stiger snabbt. I storstadsregionerna steg priserna under första kvartalet med mellan 10 och 25 procent på årsbasis, trots en fortsatt hög vakansgrad och oförändrade hyror. Priserna förefaller stiga till följd av att direktavkastningskravet har minskat. Att direktavkastningskravet faller kan bero på förra årets låga ränteläge, men också på ökad riskbenägenhet. I år har priserna stigit trots att de långa räntorna har gått upp. Risknivån för kommersiella fastigheter har alltså ökat något. Även om det är viktigt att komma ihåg att dessa observationer av den kommersiella fastighetsmarknaden gjorts endast under det senaste kvartalet så bidrar det till en ökad oro för att obalanser byggs upp även på denna marknad. Ledamoten noterade också att penningmängden, mätt med M3, ökade med 12 till 14 procent i slutet av förra året, vilket inte heller är en takt som kan betraktas som långsiktigt hållbar. Sammantaget ger utvecklingen på de finansiella marknaderna en bild av en starkt expansiv penningpolitik.

En ledamot höll med om att utvecklingen i Sverige tycks vara något starkare nu än vad som förväntades i februari. En stark efterfrågan i omvärlden gynnar den svenska exportutvecklingen. Vidare menade ledamoten att det vore märkligt om inte tillväxten är hög då den ekonomiska politiken är så expansiv, långa räntor låga och kronan förhållandevis svag. De goda tiderna speglas i aktiekursernas utveckling. Ledamoten höll med om de risker som en annan ledamot talat om angående den fortsatt starka utvecklingen på hus- och kreditmarknaden. Det låga ränteläget och förväntningar om fortsatt låga räntor kan leda till att bostadspriser och hushållens skuldsättning fortsätter att växa snabbt. Det ökar risken för en snabb anpassning nedåt när räntan stiger, med återverkningar på inhemsk efterfrågan som följd.

Ledamoten påpekade att värdet på hushållens samlade förmögenhet nu är återställt efter börsnedgången i början av seklet. Det betyder att samvariationen mellan hushållens konsumtion och förmögenhet, som minskade efter den senaste börsnedgången, kan stärkas igen. Det skulle innebära att den privata konsumtionen i större utsträckning påverkas av hushållens förmögenhetsutveckling, något som också kan påverka penningpolitikens verkningsgrad.

Ledamoten delade också uppfattningen att den nuvarande låga inflationen inte kommer att hålla i sig på sikt. Inflationen väntas stiga för att vara nära målet mot slutet av prognoshorizonten, under antagandet om en gradvis höjning av reporäntan. Importpriserna har fallit under en lång tid. Med höga olje- och råvarupriser, stigande internationella producentpriser och ett stigande resursutnyttjande är det rimligt att vänta sig att importpriserna stiger framöver. Ledamoten ansåg att inflationsprognosen från i februari är försiktig mot bakgrund av den information som nu finns. Det finns en risk för en ketchupeffekt och överraskande höga importpriser framöver, samtidigt som kreditexpansionen och huspriserna fortsätter att oroa.

En ledamot menade att det är viktigt att se till de olika komponenter som påverkar den sammantagna inflationsbilden. Å ena sidan har vi en stark konjunkturutveckling som talar för ett stigande pristryck framöver, samtidigt som tillväxten i kreditvolym och penningmängd, liksom det låga ränteläget, visar att penningpolitiken är expansiv. Å andra sidan är den importerade inflationen fortfarande dämpad och produktivitetstillväxten stark. En viktig faktor som är fortsatt oroande är oljeprisets utveckling även om den hittills

framförallt har gett effekter på inflationen av tillfällig karaktär. Det är dock viktigt att vara vaksam på om den ger upphov till mer bestående andrahandseffekter. Prisförändringar på olja och enskilda produkter behöver inte vara så bekymmersamma. Det viktiga är hur bred förändringen i inflationen är. När flera faktorer pekar åt samma håll och priserna stiger på flera marknader samtidigt blir riktningen i inflationsutvecklingen tydligare. Det tycks nu som att riskfaktorerna för inflationen på uppsidan väger tyngre än på nedsidan. Ledamoten påminde också om att prognoserna bygger på antagandet om en gradvis stigande reporänta.

En ledamot summerade diskussionen och sade att bilden av fortsatt goda tider är tydlig när man ser till den internationella utvecklingen, som ser något starkare ut än förväntat i inflationsrapporten i februari. Detta avspeglas i utvecklingen på de finansiella marknaderna. Osäkerheten om eventuella konsekvenser av en korrigerande av de nedtryckta långräntorna minskar nu i takt med att långa räntor i världen stiger utan dramatik. Även i Sverige råder stark expansion på de finansiella marknaderna. Vi kan också konstatera att den allmänna bilden av en god ekonomisk utveckling i Sverige överlag och en gradvis stigande inflation står sig ungefär så som den presenterades i inflationsrapporten i februari.

§ 2. Penningpolitisk diskussion

Vice riksbankschef Irma Rosenberg föredrog förslag till penningpolitiskt beslut. Sammantaget bekräftar den nya informationen sedan februari i huvudsak den gynnsamma konjunkturbild som tecknades för Sverige i inflationsrapporten. I omvärlden ser det något starkare ut. Bedömningen av inflationsutsikterna står sig också rätt väl i det stora hela, även om inflationen är högre än väntat på kort sikt. I inflationsrapporten från februari väntades den goda tillväxten leda till att produktionsresurserna skulle tas alltmer i anspråk. Inflationen bedömdes därmed stiga gradvis och på ett par års sikt vara nära målet på 2 procent under förutsättning att reporäntan successivt höjs under prognosperioden. Beslutet i februari blev också att höja räntan med 0,25 procentenheter.

Om den ekonomiska utvecklingen blir som förväntat kommer räntan alltså att behöva höjas gradvis för att säkra en inflation i linje med målet. Frågan är i vilken takt det ska ske. Tillväxten är stark och den inhemska efterfrågan ökar i god takt. Penningpolitiken verkar fortfarande stimulerande på ekonomin och ett uttryck för det är att hushållens skuldsättning och huspriserna fortsätter att öka snabbt. Det kan under sådana omständigheter innebära risker att fortsätta stimulera ekonomin långt in i konjunkturuppgången. Samtidigt är inflationen fortfarande låg och det talar i sig för att det inte är så bråttom att ta nästa steg upp med räntan. Att inflationen varit lägre än målet trots den starka konjunkturutvecklingen beror till stor del på att importpriserna utvecklats svagt och att produktivitetstillväxten i den svenska ekonomin varit stark. Detta är faktorer som antas fortsätta påverka ekonomin. Men det är svårt att avgöra hur mycket dessa faktorer kommer att påverka inflationen och hur länge de kommer att bestå. Bedömningen är att de kommer att fortsätta bidra till att hålla ned inflationen men tappa i styrka när konjunkturen fortsätter att förstärkas de kommande åren.

I samband med räntehöjningen i februari var slutsatsen att reporäntan kanske skulle kunna höjas i något långsammare takt än vad som förutsattes enligt den räntebana som prognoserna i inflationsrapporten byggde på. I så fall skulle också inflationen kunna stiga något snabbare mot målet än i inflationsrapporten där prognosen var att den skulle ligga

nära målet mot slutet av prognoshorizonten. Den bedömningen framstår fortfarande som rimlig. Sammantaget talar detta för att reporäntan ska lämnas oförändrad vid dagens sammanträde. Som framgått stämmer det väl överens med de marknadsförväntningar på penningpolitiken för 2006 som för närvarande råder. Samtidigt kommer det snart åter att bli aktuellt att föra politiken i en mindre expansiv riktning för att säkerställa en inflationsutveckling nära målet. Förväntningarna på reporäntan på längre sikt har förskjutits uppåt sedan det penningpolitiska sammanträdet i februari och ligger idag något högre på ett par års sikt än den bana som återfinns i inflationsrapporten.

En ledamot ansåg att beslutet inte är helt självklart och att det finns flera viktiga frågor att diskutera i det avseendet. Osäkerheten i inflationsprognoser på längre sikt talar för att vi även bör beakta den reala utvecklingen och kreditexpansionen. Penningpolitiken är idag starkt stimulerande. Om vi enbart skulle se till den reala konjunkturutvecklingen skulle vi ha en betydligt högre räntenivå idag. Nu är penningpolitiken inte inriktad på den reala ekonomiska utvecklingen utan på att hålla inflationen på en låg och stabil nivå. Det utesluter emellertid inte att vi tar hänsyn till den reala utvecklingen när vi bestämmer räntan, så länge det inte äventyrar den låga inflationen. En annan viktig fråga är om och i så fall hur vi särskilt ska beakta den inhemska genererade inflationen eller om vi bara ska se till den samlade inflationen. Det finns risker med att bedriva en mycket expansiv penningpolitik för att stimulera den inhemska ekonomin och driva upp inflationen på inhemska produkter för att kompensera för den låga importerade inflationen. Det kan medföra flaskhalsar och leda till överhettning i vissa sektorer, vilket kan få konsekvenser för avtalsförhandlingarna nästa år och löneutvecklingen. Det är också viktigt att vara framåtblickande i räntesättningen och att ta ställning till den räntebana på vilken vi baserar våra prognoser. För ledamoten stod valet mellan en lite snabbare bana uppåt till en neutral nivå på styrräntan i mitten av 2007 och en lite långsammare bana uppåt till en neutral nivå i början av 2008. Ledamoten ansåg i detta sammanhang att förslaget att publicera en egen räntebana är rimligt och något det finns anledning att återkomma till. Med hänsyn till inflationsprognosen, inte minst den stigande inhemska inflationen, den starka reala utvecklingen och kreditexpansionen bör vi inte vänta alltför länge med nästa höjning av reporäntan. Ledamoten ställde sig dock bakom förslaget om en oförändrad reporänta i dagsläget, men såg inte framför sig att slutsatsen blir densamma i juni mot bakgrund av vad som nu är känt.

En ledamot höll med om att detta är viktiga frågor, men som innebär en större diskussion som inte enbart rör aktuell penningpolitik och rådande räntenivå, utan också det rådande penningpolitiska ramverket. Det gäller exempelvis frågan om Riksbanken ska publicera egna räntebanor. Ledamoten menade att det är en diskussion som kommer att föras inom ramen för det utvecklingsarbete som kontinuerligt bedrivs inom Riksbankens analysverksamhet, och att det därmed kommer att finnas anledning att återkomma till frågan för ställningstagande i direktionen.

Ytterligare en ledamot höll med om vikten av att diskutera sådana frågor även om det beslut som just nu är aktuellt gäller reporäntans nivå. Det låga utgångsläget för inflationen talar för att det är möjligt att avvakta något med nästa räntehöjning. Dessutom är arbetslösheten fortsatt hög och resursutnyttjandet förväntas öka endast långsamt, vilket inte talar för att räntan borde vara högre idag. Därtill är Sverige en mycket öppen ekonomi och effekterna från globaliseringen innebär att ett ökat kapacitetsutnyttjande inte slår igenom på priserna i lika stor utsträckning som tidigare. Ledamoten såg likväl framför sig att det kommer att

behövas en mindre expansiv penningpolitik för att undvika att inflationen överstiger målet i slutet av prognoshorizonten.

En ledamot höll med om att det finns faror med att stimulera den inhemska ekonomin som är svåra att överblicka, även om målet är KPI. Ledamoten ställde sig bakom förslaget om en oförändrad reporänta, men med tvekan. Den internationella konjunkturutvecklingen är snarast bättre än förväntat. I Sverige har prisutvecklingen på bostadsmarknaden fortsatt med oförminskad styrka, vilket understryker att penningpolitiken fortfarande är mycket expansiv. Inflationen är visserligen fortsatt låg, men oron för växande obalanser på fastighets- och kreditmarknaden har snarare ökat än minskat.

En annan ledamot menade att vi, för svensk ekonomi, å ena sidan har fortsatt lediga resurser och ett fortsatt lågt inflationstryck i år. Å andra sidan är tillväxten stark samtidigt som olika finansiella obalanser riskerar att byggas upp. Ledamoten höll med om att det finns en oro över vad som händer med inflationsutvecklingen när resursutnyttjandet blir mer ansträngt, särskilt med tanke på att inflationen normalt inte brukar förändras lugnt och stilla. Ledamoten ansåg det dock vara rimligt att lämna reporäntan oförändrad vid dagens sammanträde, även om det finns skäl till stor vaksamhet över utvecklingen givet den positiva statistik som kommit in och utvecklingen av fastighetspriserna och hushållens skuldsättning. Om denna utveckling fortsätter kan det finnas skäl att höja räntan i juni, avslutade ledamoten.

En annan ledamot menade att det finns faktorer som talar för ett fortsatt relativt måttligt pristryck så som produktivitetutvecklingen och importpriser. Samtidigt kan man konstatera att den allmänna ekonomiska utvecklingen i världen och i Sverige är god, och att den svenska arbetsmarknaden efterhand förbättras. Oljepriset fortsätter att stiga och andrahandseffekter på inflationen kan inte uteslutas. Därtill fortsätter utvecklingen på de finansiella marknaderna med stark tillväxt vad gäller utlåning och penningmängd. Bilden talar för en gradvis höjning av reporäntan för att inflationen inte ska överstiga målet mot slutet av prognoshorizonten. Det är en bedömningsfråga om nästa höjning ska ske idag eller i juni. Ledamoten ställde sig bakom förslaget att lämna räntan oförändrad, men tydliggjorde att penningpolitiken kommer att behöva bli mindre expansiv framöver, förutsatt att ekonomin fortsätter utvecklas ungefär i den riktning som prognostiseras.

Ledamoten konstaterade sammanfattningsvis att samtliga ledamöter är överens om att en oförändrad reporänta är det mest rimliga i dagsläget, även om diskussionen visat att beslutet ingalunda är självklart.

§ 3. Penningpolitiskt beslut¹

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

Ordföranden konstaterade att endast ett förslag förelåg: att lämna reporäntan oförändrad på 2 procent.

Direktionen beslutade efter omröstning

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

- att lämna reporäntan oförändrad på 2 procent och att detta beslut tillämpas från onsdagen den 3 maj 2006,
- att lämna utlåningsräntan oförändrad på 2,75 procent och inlåningsräntan på 1,25 procent med tillämpning från onsdagen den 3 maj 2006,
- att fredagen den 28 april 2006 kl. 9.30 offentliggöra beslutet med motivering och lydelse enligt utkast till pressmeddelande nr 20 2006, protokollsbilaga B, samt
- att protokollet från dagens sammanträde ska publiceras torsdagen den 11 maj 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