



SÄRSKILT PROTOKOLL

Direktionen, Nr 12

DATUM: 2006-08-29

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

Johan Gernandt, fullmäktiges vice ordförande

Jan Alsterlind (§1)
Claes Berg
Hans Dellmo
Jörgen Eklund
Victoria Ericsson
Kerstin Hallsten
Jesper Hansson
Ann-Christine Högberg
Pernilla Meyersson
Anders Vredin

§ 1. Den aktuella inflationsbedömningen

Det antecknades att Hans Dellmo och Victoria Ericsson 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 terminräntorna. Detta är ett tekniskt beräkningsantagande och ska inte tolkas som ett ställningstagande till vilken räntebana Riksbanken anser mest önskvärd.

I euroområdet steg BNP med 0,9 procent mellan första och andra kvartalet, vilket var högre än prognosen i inflationsrapporten i juni. Uppgången kan till största del förklaras av ökad inhemsk efterfrågan. Statistik för augusti visar att tyska företag är mycket optimistiska om nuläget enligt undersökningar av såväl ZEW som IFO. Optimismen om framtiden har däremot dämpats de senaste månaderna. Konsumentförtroendet i Tyskland steg i juli. I euroområdet uppgick inflationen mätt med HIKP till 2,4 procent i juli. Den underliggande inflationen (exklusive obearbetade livsmedel och energi) uppgick till 1,6 procent.

I USA steg BNP med 0,6 procent mellan första och andra kvartalet. Det var marginellt lägre än vad som förutsågs i den senaste prognosen. Ökningstakten för såväl industriproduktionen som orderingången av varaktiga varor steg i juli. Detaljhandeln ökade i juli med ca 7 ½ procent jämfört med samma månad för ett år sedan. Det har skett en dämpning på bostadsmarknaden. Försäljningen av existerande bostäder har fallit och var i juli den lägsta sedan i början på 2004. Antalet existerande hus till salu men ännu osålda var i juli ca 40 procent fler än för ett år sedan. Antalet sysselsatta har de senaste månaderna ökat i allt långsammare takt och var i juli 1,4 procent högre än för ett år sedan. Inflationen har stigit de senaste månaderna. KPI-inflationen uppgick till 4,2 procent i juli medan den underliggande inflationen (exklusive volatila livsmedelspriser och energi) uppgick till 2,7 procent.

För övriga delar av världen visar ny nationalräkenskapsstatistik på en fortsatt stark tillväxt i bl.a. Storbritannien och Kina.

I Sverige ökade BNP med 1,4 procent andra kvartalet i år jämfört med kvartalet innan enligt nationalräkenskaperna. Det var högre än prognosen i inflationsrapporten i juni. Antalet arbetade timmar och sysselsatta ökade däremot långsammare under det andra kvartalet än förväntat i junirapporten, vilket avspeglar att tillväxten i produktiviteten blev betydligt högre än väntat. Statistik över nyanmälda lediga platser, kvarstående lediga platser och varsel indikerar att läget på arbetsmarknaden har fortsatt att förbättras. Antalet sysselsatta steg med ca 0,8 procent i juli enligt AKU. Arbetslösheten föll till 6,0 procent. Utvecklingen av industriproduktionen dämpades under loppet av det andra kvartalet. Inköpschefsindex och konjunkturbarometerns förtroendeindikator steg i juli. Enkäten om hushållens inköpsplaner för juli visar att hushållens optimism ökade jämfört med juni, men att den var lägre än i april och maj.

Inflationen mätt med KPI och UND1X uppgick till 1,7 procent respektive 1,4 procent i juli, vilket för båda inflationsmått var 0,1 procentenheter högre än väntat i inflationsrapporten i juni. Avvikelsen förklaras främst av oväntat höga energipriser. Rensat för energipriser uppgick den årliga ökningstakten av UND1X till 0,7 procent i juli.

Oljepriset har stigit sedan det föregående penningpolitiska mötet. Under juli var oljepriset ca tre dollar per fat högre än vad som förväntades i inflationsrapporten. Även terminspriserna har stigit och är i dagsläget ungefär tre dollar högre än prognosen i juni. Oljepriset har dock fallit från ca 78 dollar per fat i början på augusti till ca 69 dollar vid dagens sammanträde.

Långa räntor har fallit såväl utomlands som i Sverige sedan den senaste inflationsrapporten. I USA har 10-årsräntan fallit med omkring 0,4 procentenheter till ca 4,8 procent. Nedgången i euroområdet och Sverige har under samma period varit knappt hälften så stor. Kronan har stärkts mot dollarn men är i stort sett oförändrad mot euron sedan det föregående penningpolitiska sammanträdet. Sammantaget har kronan stärkts mer än väntat

under sommaren. De penningpolitiska förväntningarna i euroområdet har skiftat upp medan det omvända har skett i USA. I Sverige indikerar prissättningen på de finansiella marknaderna att förväntningarna om framtida räntehöjningar på kort sikt har justerats upp, medan de på längre sikt är i stort sett oförändrade. De implicita terminsräntorna är i dagsläget i genomsnitt ca 0,15 procentenheter högre de kommande åren än den prognosbana som användes i föregående inflationsrapport.

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. Ny information sedan förra prognosen bekräftar i stort denna bild.

I USA blev tillväxten marginellt svagare än väntat under det andra kvartalet. Samtidigt har tillväxten för första kvartalet reviderats upp. Tecknen på en avkylning på bostadsmarknaden pekar emellertid mot en något svagare tillväxt nästa år jämfört med bedömningen i juni. I euroområdet var ökningen i BNP starkare än väntat det andra kvartalet. I geografiskt avseende var tillväxten brett baserad. Den nya information som kommit i övrigt har pekat i lite olika riktning, men det mesta tyder på en fortsatt gynnsam utveckling och att tillväxten kan bli något högre än prognosen i juni. Övriga delar av världen har sammantaget utvecklats något starkare än väntat. Den internationella konjunkturen ser därmed något gynnsammare ut än i juni.

Samtliga ledamöter höll i stora drag med om denna beskrivning av utvecklingen.

Två ledamöter ansåg att det finns en viss risk för att den pågående avkylningen på bostadsmarknaden i USA kan leda till en svagare tillväxt i såväl USA som globalt jämfört med vad som antogs i juni. En av ledamöterna ansåg att dämpningen på bostadsmarknaden tillsammans med ett högt oljepris och att styrräntan i USA höjts gradvis riskerar att leda till en tydlig dämpning i hushållens konsumtion. Samtidigt innebär den relativt höga inflationen i dagsläget att Federal Reserve inte har samma möjligheter att sänka styrräntan för att stimulera ekonomin som vid 2000-talets början. Ledamoten ansåg även att utvecklingen i Kina är osäker och fick medhåll av en annan ledamot. Osäkerheten om Kina är särskilt stor på längre sikt. En mer balanserad utveckling skulle innebära att den inhemska efterfrågan växer snabbare på sikt, vilket i sin tur förutsätter bl.a. uppbyggnad av sociala skyddsnet samt betydande reformer av de finansiella marknaderna. Ledamoten ansåg även att framåtblickande indikatorer för euroområdet indikerar en viss osäkerhet om den framtida tillväxten. Det finns således betydande nedåtrisker på lite längre sikt.

En annan ledamot menade att de osäkerhetsfaktorer som finns i dagsläget inte är nya utan har funnits en längre tid. Riskerna från omvärlden är i dagsläget ungefär desamma som vid föregående penningpolitiska sammanträde. Även sannolikheten för att dessa risker realiserar är i stort sett oförändrad. I dagsläget påverkar inte riskerna från omvärlden prognosen och penningpolitiken i någon större utsträckning. Skulle dessa risker däremot realiserar så är läget ett annat och prognosen för den svenska ekonomin skulle då behöva revideras.

1.2 *Direktionsledamöternas diskussion kring den finansiella marknadsutvecklingen*

En ledamot konstaterade att styrräntorna i flera länder har stigit sedan föregående inflationsrapport. Prissättningen på de finansiella marknaderna tyder på att förväntningarna om räntehöjningar i Sverige har justerats upp under sommaren. Den implicita terminsräntebanan är i dagsläget i genomsnitt ca 0,15 procentenheter högre de kommande åren än prognosen i föregående inflationsrapport. Riksbankens pressmeddelande i juni och det starka nationalräkenskapsutfallet är de främsta orsakerna till att reporäntan förväntas bli högre framöver än vad som förutsågs i juni.

Långa räntor har fallit såväl i Sverige som i omvärlden. Detta är sannolikt en följd av konflikten i Libanon, terrorhot och dämpade konjunkturutsikter i USA. Den internationella börsnedgången i maj och juni kan vidare ha lett till ökad efterfrågan på säkrare tillgångar som långa obligationer.

Ledamoten konstaterade att kronan har stärkts mer än väntat under sommaren. Detta talar för en mindre utfallsjustering av prognosen för den handelsvägda växelkursen (TCW) i starkare riktning. Det kraftiga börsfallet i mitten av maj och juni har hejdat och aktiepriserna har sedan föregående inflationsrapport stigit något. Utlåningen till företag och hushåll fortsätter att öka i snabb takt och var i juli mer än 10 procent högre än samma månad för ett år sedan. Även småhuspriserna har fortsatt att öka i snabb takt. Enligt SCB:s småhusbarometer var huspriserna under perioden maj till juli ca 12 procent högre än motsvarande period förra året.

En annan ledamot noterade att bedömningarna på de finansiella marknaderna skiljer sig från bedömningarna inför det förra penningpolitiska mötet i juni. Nu förväntar sig marknaden en snabbare höjning av styrräntan under det närmaste året än vad man gjorde inför mötet i juni. Denna förändring är också i linje med vad majoriteten i direktionen gav uttryck för vid junimötet.

En tredje ledamot noterade att den starka konjunkturen avspeglas i bankernas resultat- och balansräkningar. Utlåningen till företag ökar på bred front och omfattar nu även de mindre och medelstora företagen. Vinsterna är höga och kreditförlusterna låga. När det gäller riskerna erinrade ledamoten om att de nya finansiella instrument som överför kreditrisk från bankerna till andra institutioner världen över, i första hand kreditderivat och värdepapperiseringar, har ökat mycket snabbt under senare år, även om de ännu inte används allmänt i Sverige. Många europeiska placerare köper t.ex. bostadslån, men också billån och kreditkortslån, som paketerats i USA. Man kan fråga sig om dessa placerare överlag gjort en korrekt bedömning av den kreditrisk de köpt. När kreditykeln vänder och kreditförlusterna ökar finns det en risk att placerare som inte naturligt hanterar kreditrisk i sina portföljer vill sälja denna, vilket kan ge upphov till likviditetsproblem och snabbt fallande priser på kreditriskinstrument. Givet de stora volymerna går det inte att bortse från möjligheten att ett sådant förlopp får realekonomiska konsekvenser på världsmarknaden.

En ledamot framhöll att nedgången i långa räntor indikerade att aktörerna på obligationsmarknaden blivit mer pessimistiska om tillväxtutsikterna. Fortsatt stigande aktiepriser indikerade däremot fortsatt optimism. Olika aktörer på de finansiella marknaderna verkar således göra olika bedömningar om den framtida ekonomiska 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 juni var att BNP-tillväxten skulle bli relativt hög under de kommande åren. Nationalräkenskaperna för andra kvartalet 2006 visade att BNP-tillväxten blev ännu starkare än väntat. Det är framförallt konsumtionen och investeringarna som överraskat positivt. Även exporten har utvecklats något starkare än väntat och det gäller i synnerhet tjänsteexporten. Däremot har såväl antalet sysselsatta som arbetade timmar utvecklats svagare än väntat. Detta avspeglar att produktivitetstillväxten utvecklats oväntat starkt. Företagen har således kunnat höja produktionen utan att behöva anställa så många nya medarbetare. Det senaste utfallet för sysselsättningen från juli var i linje med prognosen, men det är svårt att dra några slutsatser av ett enda utfall.

De nya konjunkturindikatorer som inkommit sedan juni har förmedlat en fortsatt positiv bild av den ekonomiska utvecklingen. De flesta indikatorer tyder på att arbetsmarknaden kommer att förbättras framöver. Detta talar för att uppgången i produktiviteten till stor del är tillfällig. När konjunkturen fortsätter att förbättras kommer arbetsmarknaden att utvecklas starkare och tillväxten i produktiviteten att dämpas. Sammantaget var ledamotens slutsats att BNP-tillväxten i den svenska ekonomin troligen blir högre i år och även nästa år jämfört med vad som antogs i juni, trots att förväntningarna om reporäntehöjningar har justerats upp.

En annan ledamot menade att en dämpning av produktivitetstillväxten är det normala i denna fas av konjunkturcykeln. Att försöka förklara en enskild kvartalssiffra är svårt. Det starka produktivitetensutfallet det andra kvartalet kan vara en tillfällighet. Siffran kan även komma att revideras. Det är viktigt att inte dra för långtgående slutsatser av ett enskilt utfall.

En tredje ledamot framhöll att sysselsättningen tenderar att följa produktionen med en viss eftersläpning. Dessutom varierar produktionen normalt sett mer än sysselsättningen. Det innebär att det kan bli stora förändringar i produktiviteten mellan två kvartal. Ledamoten höll med den föregående ledamoten om att man inte ska övertolka ett enskilt utfall eftersom det ofta sker revideringar i efterhand. Det finns dock inget som talar för att det starka produktivitetensutfallet det andra kvartalet nödvändigtvis kommer att revideras ned. Preliminära utfall ligger ofta närmare den genomsnittliga utvecklingen än det slutliga utfallet. Detta innebär att det slutliga utfallet kan bli starkare än det preliminära utfallet.

En annan ledamot höll med om att man inte ska dra för långtgående slutsatser av ett preliminärt utfall. Ledamoten konstaterade därtill att även om kronan utvecklats starkare än väntat den senaste tiden så är det viktigt att komma ihåg att nivån på kronkursen fortfarande är relativt svag. Det innebär att kronan fortfarande har en expansiv effekt på svensk ekonomi.

En ledamot konstaterade att inflationen har stigit under det senaste året. Den årliga ökningstakten av KPI och UND1X var 1,7 respektive 1,4 procent i juli. Utfallet är marginellt högre än förväntat vilket främst beror på oväntat höga energipriser. Till viss del motverkas denna inflationsimpuls av lägre enhetsarbetskostnader. Inflationen bedöms stiga i år och bli högre än i den tidigare prognosen. Effekterna av energipriserna väntas klinga av under början av 2007 och istället kommer stigande enhetsarbetskostnader att bidra allt mer till

inflationen. På ett par års sikt väntas den vara i linje med inflationsmålet. Ledamoten betonade att dessa bedömningar bygger på antagandet att Riksbanken höjer reporäntan snabbare än vad prognosen i juni förutsatte.

En annan ledamot påpekade att givet antagandet att räntan utvecklas i linje med marknadens förväntningar tar det tid innan inflationen når målet. Även om situationen på arbetsmarknaden har förbättrats så är löneökningarna måttliga och det har ännu inte skett någon tydlig dämpning av arbetslösheten.

En ledamot påpekade att även om det inte finns någon tillförlitlig statistik över prisutvecklingen på bostadsrätter, så finns tecken på att marknaden utvecklats i något lugnare takt efter sommaren, inte minst i Stockholm. Än är det emellertid för tidigt att avgöra om de stigande räntorna börjat påverka efterfrågan. Kreditvolymerna till hushållen har ju fortsatt öka.

En annan ledamot summerade diskussionen om konjunktur- och inflationsutsikterna och sade att ny information visar på en oväntat stark BNP-tillväxt hittills i år framförallt i Sverige men även i viss mån i omvärlden. Det talar för att tillväxten i Sverige blir högre i år och även nästa år jämfört med vad som antogs i juni. Trots stark BNP-tillväxt har antalet arbetade timmar utvecklats oväntat svagt, vilket avspeglas i att produktivitetstillväxten blivit betydligt högre än väntat. Uppgången i produktiviteten är troligtvis till stor del tillfällig. När konjunkturen fortsätter att förbättras kommer arbetsmarknaden att utvecklas starkare och tillväxten i produktiviteten att dämpas. Även inflationen bedöms bli något högre än i den tidigare prognosen. Detta beror främst på oväntat höga energipriser. Även framöver beräknas energipriserna vara högre än vad som antogs i juni. Till viss del motverkas denna inflationsimpuls av lägre enhetsarbetskostnader. Under början av 2007 klingar effekterna av energipriserna av medan stigande enhetsarbetskostnader bidrar allt mer till inflationen. På ett par års sikt väntas inflationen vara i linje med inflationsmålet. Ledamoten underströk att bedömningen förutsätter en gradvis höjning av reporäntan.

§ 2. Penningpolitisk diskussion

Vice riksbankschef Irma Rosenberg föredrog förslag till penningpolitiskt beslut.

Det är viktigt att komma ihåg att den bedömning av konjunkturen och inflationen som ligger till grund för vårt räntebeslut bygger på antagandet att reporäntan utvecklas enligt marknadens förväntningar. Det innebär att reporäntan höjs gradvis. Vår egen kommunikation i samband med inflationsrapporten och den nya konjunkturstatistik som har kommit under sommaren har bidragit till att ränteförväntningarna justerats uppåt och nu är inställda på något snabbare höjning av reporäntan främst under 2007 än vad som låg till grund för inflationsrapporten i juni.

Det är framförallt förändringar på tre områden som vi enligt min mening har anledning att reflektera över när vi nu ska fatta beslut om reporäntan, nämligen energipriserna, BNP-tillväxten och produktivitetstillväxten.

Snabba energiprisstegringar gör att inflationen under sommaren legat över vår prognos. Bedömningen är att de direkta effekterna på inflationen av högre energipriser är övergående, men det finns en risk att vi kan ha underskattat effekterna av energiprisstegringarna. Det handlar både om att energipriserna kan fortsätta stiga och att

det kan bli spridningseffekter som drar upp inflationstakten längre fram. Riskerna ökar naturligtvis i ett starkare konjunkturläge.

Den höga BNP-tillväxten talar i sig för att inflationen kan stiga snabbare framöver än vi räknade med i juni. Men den starka tillväxten i produktiviteten bidrar till att kostnadstrycket hålls tillbaka och ökningstakten i enhetsarbetskostnaderna bedöms därför bli lägre i år än vi förutsatte i juni. Det är svårare att bedöma hur kostnadsutvecklingen påverkas de kommande åren och osäkerheten är stor. Produktivitetsutvecklingen kan bli fortsatt stark, vilket gör att företagen inte behöver nyanställa, att arbetsmarknaden blir fortsatt svag och att kostnadstrycket hålls nere. Men det finns en del indikationer på att arbetsmarknaden nu stärks och en snabbare ökning av sysselsättningen bidrar sannolikt till att kostnadstrycket stiger framöver. Den samlade bedömningen är därför att inflationen stiger. På ett par års sikt väntas den vara i linje med målet förutsatt att reporäntan höjs. Det gäller inflationen mätt med det underliggande måttet UND1X, som är rensat från det direkta genomslaget av våra räntehöjningar och som jag anser mest relevant för vårt penningpolitiska beslut. Inflationen mätt med KPI kan överstiga 2 procent i slutet av innevarande år.

Den svenska tillväxten ser alltså ut att bli högre i år och nästa år än vi räknade med i juni, men det har inte lett till någon större revidering av inflationsbilden. Osäkerheten om hur energipriserna och produktivitetsutvecklingen påverkar inflationen är dock stor.

Utvecklingen av konjunkturen och inflationen talar alltså för att reporäntan bör höjas och mitt förslag är att den höjs med 0,25 procentenheter vid dagens möte. Inflationsutsikterna ser fortfarande gynnsamma ut och det finns enligt min mening ingen anledning att gå snabbare fram. Vår bedömning av konjunktur- och inflationsutsikterna för de kommande åren talar för att det är rimligt att räkna med att reporäntan kommer att behöva höjas ytterligare framöver ungefär i linje med förväntningarna på de finansiella marknaderna. Men utvecklingen får enligt min mening visa i vilken takt detta skall ske.

En ledamot konstaterade att styrräntan för närvarande är för låg för att uppnå en stabil utveckling på längre sikt. Den bör höjas i lugn och jämn takt. Det viktigaste och avgörande skälet till att styrräntan bör höjas är att inflationen annars torde bli för hög. De nuvarande prognoserna tyder på att inflationen stiger till ungefär två procent på ett par års sikt, förutsatt att styrräntan höjs i enlighet med marknadens förväntningar. Den starka reala utvecklingen stöder också bedömningen att det är rimligt att penningpolitiken framöver blir mindre expansiv. En låg styrränta riskerar att driva på en redan stark real utveckling, vilket därmed kan förstärka konjunktursvängningarna.

Ett område där penningpolitiken för närvarande riskerar att förstärka konjunktursvängningarna är bostadsmarknaden. Priserna på bostäder och hushållens upplåning har fortsatt öka i snabb takt. Såväl internationella som svenska erfarenheter tyder på att snabba förändringar i bostadspriserna kan förorsaka betydande svängningar i den privata konsumtionen. Det finns en risk att den nuvarande låga styrräntan driver upp konsumtionen till en ohållbart hög nivå, vilket i ett senare skede kan resultera i att den dämpas kraftigt.

Ett annat område som det finns anledning att uppmärksamma framöver är hur resursutnyttjandet utvecklas, inte minst mot bakgrund av de problem som kan uppkomma vid kommande avtalsförhandlingar på arbetsmarknaden och de effekter det kan ge på inflationen på längre sikt. Ledamoten ansåg att det finns en risk att resursutnyttjandet stiger

under prognosperioden till en nivå som är högre än vad som på längre sikt är förenligt med inflationsmålet. Ledamoten ställde sig bakom förslaget att vid dagens möte höja styrräntan med 0,25 procentenheter. Ledamoten såg framför sig ytterligare två höjningar à 0,25 procentenheter under hösten, givet att inget oförutsett inträffar i ekonomin.

En ledamot instämde i den tidigare ledamotens beskrivning av läget. Kreditillväxten är fortsatt hög och boendepiserna fortsätter att stiga, i en takt som inte är långsiktigt hållbar. En rekyl i huspriserna skulle kunna leda till dämpad efterfrågan längre fram via såväl hushållens konsumtion, som via minskade bygginvesteringar. En sådan utveckling kan på längre sikt, bortom prognoshorisonten, leda till en inflation som understiger målet. Ledamoten konstaterade även att det finns risk för att inflationen på kort sikt kan bli högre än väntat till följd av torkan och skyfallen, som kan ge stigande priser på såväl frukt och grönt som el. Detta kan i sin tur påverka inflationsförväntningarna i ett läge då inflationen redan är på väg upp. Sammantaget talar detta för en mindre expansiv penningpolitik och ledamoten stödde förslaget att höja reporäntan med 0,25 procentenheter.

En annan ledamot påpekade att det är läget på arbetsmarknaden som avgör inflationstrycket och härifrån är inflationsimpulserna fortfarande måttliga. Produktiviteten är starkare än väntat och det finns fortfarande lediga resurser i ekonomin. Trots detta är det riktigt att höja reporäntan för att inflationen ska vara i linje med målet på ett par års sikt. Ränteläget är lågt i förhållande till tillväxten i svensk ekonomi, det är även lågt i förhållande till omvärlden och i ett historiskt perspektiv. Det är därför rimligt att fortsätta strama åt penningpolitiken. Däremot vore det olämpligt att i detta läge ytterligare skifta upp de penningpolitiska förväntningarna. Ledamoten stödde förslaget att höja reporäntan med 0,25 procentenheter.

En ledamot konstaterade att bakgrunden till dagens penningpolitiska diskussion är att den allmänna efterfrågan i ekonomin växer snabbt, och att tillväxten blivit högre än vad som förutsågs i den senaste inflationsrapporten. Även energipriserna har blivit oväntat höga. Efterfrågan på lån fortsätter likaså att vara hög och fastighetspriserna stiger med tvåsiffriga tal. De monetära förhållandena är fortsatt expansiva. Mot den bakgrunden har inflationsprognosen reviderats upp något. Det är också mycket viktigt att notera att analysen bygger på ett antagande om en gradvis stigande reporänta över prognoshorisonten. Bedömningen är att en sådan ränteutveckling leder till måluppfyllelse på ett par års sikt. Hålls reporäntan konstant skulle inflationen snart skjuta över målet.

Det här är en bild som är rätt lik den bild som presenterades tidigare under året och som hela tiden utgått ifrån ett behov av att gradvis höja reporäntan. Dagens beslut är ytterligare ett steg i den processen. Mot den här bakgrunden är en räntehöjning med 0,25 procentenheter rimlig. Ledamoten ansåg att givet den prognos som gjordes i juni och utvecklingen sedan dess, torde räntan behöva höjas även framöver – utan att det för den skull innebär någon utfästelse om vilken framtida räntenivå som kommer att gälla. Den räntenivån bestäms av den framtida allmänna ekonomiska utvecklingen och inflationsutsikterna.

När det gäller riskbilden avseende inflationstakten finns det uppåtrisker som kommer från energipriserna, el och olja, inkluderande spridningseffekter i ekonomin i övrigt. Det finns också en risk för att löneökningstakten i en ekonomi med mycket god tillväxt stiger och därmed drar upp inflationen. Den kommande avtalsrörelsen blir viktig att följa. Om dessa

uppåtrisker materialiseras kan räntan i framtiden behöva höjas mer jämfört med den räntebana som vi nu ser framför oss.

Nedåtriskerna är i stort desamma som tidigare, d.v.s. risken för en global avmattning till följd av en korrigerande av de globala obalanserna, oro i Mellanöstern och en fortsatt oväntat hög produktivitetsutveckling och internationell prispress.

Ledamoten noterade att riskbilden inte ändrar behovet av att vid dagens möte höja reporäntan med föreslagna 0,25 procentenheter. Marknadens bedömning av framtida räntor förefaller också rimlig. Ledamoten påpekade att inflationsprognosen och den allmänna ekonomiska utvecklingen i sig motiverar en höjning av räntan. Utvecklingen på låne- och fastighetsmarknaden pekar i samma riktning.

En ledamot sammanfattade diskussionen med att samtliga ledamöter är överens om att en höjning av reporäntan med 0,25 procentenheter är det mest rimliga i dagsläget. Ny information tyder på en oväntat stark BNP-tillväxt hittills i år framförallt i Sverige men även i viss mån i omvärlden, jämfört med vad som antogs i juni. Även inflationen bedöms bli något högre än i den tidigare prognosen. Att hushållens skuldsättning och huspriserna fortsätter att stiga snabbt understödjer bilden av ett starkt efterfrågeläge. För att säkerställa en inflation nära målet och bidra till en balanserad realekonomisk utveckling bör penningpolitiken föras i en gradvis mindre expansiv riktning. Det är rimligt att räkna med att reporäntan kommer att behöva höjas ytterligare, ungefär på det sätt marknaden förväntar sig. Hur penningpolitiken ska utformas framöver kommer dock 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. Ledamoten konstaterade att direktionsledamöterna är överens om att UND1X-inflationen vid detta beslutstillfälle ger den bästa bilden av det underliggande inflationstrycket.

§ 3. Penningpolitiskt beslut¹

Ordföranden konstaterade att endast ett förslag förelåg: att höja reporäntan med 0,25 procentenheter till 2,5 procent.

Direktionen beslutade efter omröstning

- att höja reporäntan till 2,5 procent och att detta beslut tillämpas från onsdagen den 6 september 2006,
- att höja utlåningsräntan till 3,25 procent och inlåningsräntan till 1,75 procent med tillämpning från onsdagen den 6 september 2006,
- att onsdagen den 30 augusti 2006 kl. 9.30 offentliggöra beslutet med motivering och lydelse enligt utkast till pressmeddelande nr 32 2006, protokollsbilaga, samt
- att protokollet från dagens sammanträde ska publiceras tisdagen den 12 september kl. 9.30.

Denna paragraf förklarades omedelbart justerad.

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

Vid protokollet:
Ann-Christine Högberg

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