



SÄRSKILT PROTOKOLL

Direktionen, Nr 9

DATUM: 2007-09-06

MÖTESTID: 09.00

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
Irma Rosenberg
Lars E. O. Svensson
Barbro Wickman-Parak
Svante Öberg

Leif Pagrotsky, fullmäktiges vice ordförande

Claes Berg
Bul Ekici §1
Victoria Ericsson
Lena Eriksson
Kerstin Hallsten
Jesper Hansson
Karolina Holmberg
Ann-Christine Högberg
Gustav Karlsson §1
Per Kvarnström §1
Pernilla Meyersson
Ola Pettersson
Britta von Schoultz
Åsa Sydén
Anders Vredin

§ 1. Den ekonomiska utvecklingen i omvärlden

Victoria Ericsson och Ola Pettersson sammanställer underlaget till § 1 och 2 av dagens protokoll. Diskussionen utgick från den nya statistik och de analyser som avdelningen för penningpolitik redovisade.

1. Den internationella ekonomiska utvecklingen

Förste vice riksbankschef Irma Rosenberg inledde med att ge sin bedömning av den internationella ekonomiska utvecklingen. Sedan den penningpolitiska rapporten i juni har tillväxten i omvärlden varit fortsatt stark, även om de signaler som kommit under sommaren i form av indikatorer och enkäter har varit något blandade. Oron på de finansiella

marknaderna gör dock att osäkerheten är större än i juni. Riskerna för en svagare utveckling har skärpts, men det är ännu alldeles för tidigt att kunna bedöma vilka de finansiella och reala konsekvenserna av den finansiella oron kommer att bli.

I USA växer BNP troligen lite långsammare än bedömningen i juni. Dels beror det på att utfallet för de senaste åren har reviderats ned och ger ett sämre utgångsläge för tillväxten i år. Dels verkar det sannolikt att den finansiella oron och nedgången på bostadsmarknaden leder till en svagare utveckling. Även i euroområdet verkar det rimligt att räkna med en lite svagare utveckling jämfört med i juni. Tillväxten saktade ned andra kvartalet och utvecklingen av exempelvis industriproduktionen och detaljhandeln talar för att aktiviteten kan bli något svagare än beräknat. Sannolikt får den finansiella oron vissa negativa återverkningar även i euroländerna. Tillväxten i Norge och Finland har blivit högre än väntat. Den ekonomiska utvecklingen har också varit starkare än väntat i flera av tillväxtländerna. Huvudbedömningen är därför att tillväxten i omvärlden totalt sett blir ungefär som prognosen i juni, men med en annan fördelning mellan länderna.

Vice riksbankschef Lars Nyberg utvecklade sin syn på oron på den internationella räntemarknaden, så som den gick att bedöma i dagsläget. Problemen har sin rot i den amerikanska sub prime-marknaden, där kreditgivningen, framförallt under 2005 och 2006, visat sig ha skett till alltför frikostiga villkor. Sub prime-krediter har också samlats och paketerats i så kallade strukturerade produkter för företagskrediter (Collateralised Debt Obligation), som sedan delats upp i trancher med olika kreditrisk. De bästa trancherna har av ratinginstituten bedömts ha mycket låg kreditrisk och därför kunnat säljas till placerare som tidigare i ringa utsträckning placerat i sådan risk. Sådana placerare finns inte minst i Europa.

Kreditrisken har ofta placerats i speciellt för ändamålet skapade företag (Structured Investment Vehicles), fortsatte Nyberg. Dessa har sökt öka sin avkastning genom lånefinansiering och finansierat delar av sin balansräkning på den korta penningmarknaden genom olika typer av företagsobligationer (Asset-Backed Commercial Paper, ABCP). Det är i detta sammanhang problem uppstått. När osäkerheten på sub prime-marknaden ökade ville placerarna inte köpa nya ABCP när de gamla förföll. Det gick inte att bedöma var eventuellt dåliga krediter fanns, eftersom dessa paketerats och sålts på ett sätt som inte gick att överblicka. Det är således inte de dåliga sub prime-krediterna i sig som skapar problem. Det är bristen på transparens i paketeringen (värdepapperiseringen) som skapat osäkerhet i marknaden. Det vi hittills sett är i första hand en likviditetskris, inte en kreditkris.

ABCP är normalt garanterade av kreditlöften från bankerna och dessa infrias när investerarna inte längre vill delta i obligationsprogrammen. Under de senaste veckorna har bankerna på detta sätt fått tillbaka stora volymer kreditrisk i sina balansräkningar. Sannolikt kommer den utvecklingen att fortsätta eftersom stora volymer ABCP förfaller under de närmaste månaderna. Bankerna är naturligtvis medvetna om detta, vilket lett till att de samlar på sig likvida medel. Det är i detta läge som ECB, Federal Reserve och andra centralbanker valt att ingripa.

Osäkerheten på marknaden kommer således sannolikt att bestå ännu en tid. Vilka effekterna blir på efterfrågan och tillväxt beror inte minst på hur utvecklingen på den amerikanska fastighetsmarknaden fortskrider. Faller fastighetspriserna kraftigt kan problemen förvärras. En slutsats kan dras redan nu. Priset på risk har ökat, och kommer

troligen inte att gå tillbaka till tidigare nivåer. Det är en i grunden sund utveckling, även om man kunde ha önskat sig att anpassningen hade skett under lite lugnare former.

Vice riksbankschef Svante Öberg menade att det ännu är för tidigt att göra en bedömning av de reala effekterna av den senaste tidens turbulens på de finansiella marknaderna. Men som det ser ut idag är det mest troliga att tillväxten i omvärlden kommer att bli lägre än prognosen i juni, främst i USA men också i Europa, och att det blir en bestående höjning av riskpremierna efter krisen. Hur stora effekterna kommer att bli kommer att bero på hur lång tid det tar innan marknaderna fungerar i god ordning igen, hur mycket riskpremierna höjs och creditsituationen stramas åt och hur hushållens och företagens framtidstro påverkas av turbulensen.

Öberg påpekade att det finns ett antal faktorer som är oroande i den nuvarande krisen. Den har sitt ursprung i USA, som är världens största ekonomi och har stor betydelse för andra delar av världen. Krisen har också pågått längre än de senaste årens perioder av finansiell turbulens och osäkerheten är stor om vad som har hänt och var förlusterna kan dyka upp. Europa kommer att påverkas negativt av utvecklingen i USA, både direkt via exporten och genom spridningen via de finansiella marknaderna. Men konsekvenserna för Europa mildras av att utgångsläget är gott, både i ekonomin som helhet och i den finansiella sektorn. Europa har inte heller samma problem på bolånemarknaderna som USA.

Öberg framhöll att det också finns positiva faktorer att ta hänsyn till. Avmattningen i USA och Europa balanseras av en starkare utveckling i Asien och Östeuropa. Prognoserna för tillväxtekonomier som Kina, Indien och Ryssland har reviderats upp under sommaren. Även utvecklingen i våra nordiska grannländer har blivit starkare än väntat. Den svagare utvecklingen av efterfrågan i USA är en del i anpassningen av de globala obalanserna, även om anpassningen har fått ett mer dramatiskt förlopp än tidigare förväntat. Riskpremierna har varit ovanligt låga under en tid och en återgång till en mer normal nivå är välkommen.

Vice riksbankschef Barbro Wickman-Parak ansåg att de indikatorer för USA som kom under sommaren i stora drag stödjer den prognos som gjordes i juni. Balansen mellan utbud och efterfrågan på bostadsmarknaden är dock kraftigt rubbad. Lagren av osålda bostäder motsvarar nu cirka 10 månaders försäljning. Samtidigt är många nya hus fortfarande på väg ut på marknaden. Problemen på sub prime-marknaden är också ett tecken på att många kan komma att tvingas gå ifrån sina hus. Byggnadsinvesteringarna har minskat kraftigt och nedgången i antalet byggstarter och bygglov pekar mot fortsatt minskning av dessa investeringar. Detta kommer att innebära en press nedåt på BNP-tillväxten under åtminstone några kvartal.

Frågan är hur amerikanska hushåll kommer att reagera på lägre bostadspriser. Tidigare har högre bostadspriser lett till ständigt ökande förmögenheter, med positiva effekter på konsumtionen. Nu finns det risk för ett omvänt förlopp. Så länge hushållens inkomster fortsätter att öka är risken för detta scenario troligtvis begränsad. Emellertid ser vi även en viss dämpning på den amerikanska arbetsmarknaden. Framöver blir det därför viktigt att hålla ögonen på både arbetsmarknad och huspriser. Amerikansk ekonomi har klarat av många störningar. Vi får dock avvakta innan vi kan dra några mer definitiva slutsatser. Sedan mitten av 80-talet har sparkvoten minskat från 10 till 0 procent. Om det värsta skulle hända, och både huspriser, sysselsättning och inkomster skulle vika, ser det relativt mörkt ut

för amerikansk ekonomi. I sådana fall finns det risk för stora spridningseffekter. Vi kan i detta läge bara konstatera att osäkerheten har ökat rejält sedan i juni.

Riksbankschef Stefan Ingves konstaterade att problemen i USA har byggts upp under ett antal år och att erfarenheten visar att det kan ta lång tid att slutgiltigt klara ut en finansiell oreda av det här slaget. Grundläggande frågeställningar som vem som har problemen i sina balansräkningar, och hur stora förlusterna är, måste besvaras.

Om en viktig del av den amerikanska ekonomin stannar av finns det naturligtvis risk för att detta sprider sig även till andra delar. Som Wickman-Parak konstaterade har byggandet inte upphört. Även byggföretagen har lån för att finansiera sin verksamhet. Blir det förluster på dessa lån slår det in i banksystemet. Sannolikt skulle det innebära att BNP-tillväxten blir lägre. Å ena sidan har sparandet i den amerikanska ekonomin varit för lågt under lång tid, och det vi nu ser är en del av processen med att hantera de därtill hörande globala obalanserna. Å andra sidan har den amerikanska ekonomin under tidigare liknande episoder visat god förmåga att komma tillbaka ganska snabbt. Den amerikanska ekonomin är mycket flexibel och stryktålig. Sammantaget innebär det här att osäkerheten ökat betydligt.

Ingves framhöll att den europeiska ekonomin är av särskild vikt för svensk export. Där är osäkerheten större än vanligt på grund av den finansiella oron. Till viss del verkar effekterna av den finansiella oron fångas upp i den europeiska finansiella sektorn. Det kommer av allt att döma att slå mot bankernas balansräkningar. Även här måste problemen värka ut. Hur länge detta kommer att pågå är ännu svårt att veta. Det skapar extra osäkerhet, vid sidan av den osäkerhet som alltid finns i penningpolitiken.

På kort sikt ser vi att den finansiella oron skapar likviditetsproblem. Likaså kommer den finansiella strukturen i Europa och USA sannolikt att påverkas. Ränteskillnaden mellan utlåning till hög respektive låg risk kommer att öka. Men viktigare är att förstå vad som händer med den ekonomiska utvecklingen på längre sikt. Av allt att döma kommer vi att få se en lägre global tillväxt än tidigare. Samtidigt är det viktigt att komma ihåg att de fundamentala faktorerna bakom den globala tillväxten kvarstår.

Barbro Wickman-Parak kommenterade nivån på riskpremierna. Sedan i juni har dessa ökat. Skillnaden mellan räntan på stats- och företagsobligationer i USA är nu tillbaka på en nivå som är i linje med genomsnittet från 1995 och framåt. Åren efter IT-bubblan var räntan på mer riskfyllda företagsobligationer betydligt högre än vad den är idag. Problemet är alltså inte dagens nivå. Till skillnad från åren efter millennieskiftet är det idag inte en misstro mot de producerande företagens intjäningsförmåga som drivit fram en ökad riskaversion. De högre riskpremierna har utlösts av problemen i bostadssektorn och det är svårt att bedöma i vilken riktning riskpremierna kommer att röra sig framöver.

Lars Nyberg ansåg att det är viktigt att skilja på den finansiella orons effekter på likviditeten och dess effekter på den reala ekonomin. När det gäller likviditeten på penningmarknaden kommer vi om ett par månader att ha betydligt bättre information. För den realekonomiska utvecklingen är viktiga frågor hur mycket dåliga krediter det finns i USA och Europa, och om fler kommer till som följd av en svagare utveckling på bomarknaden i USA. Idag finns det ingen som kan svara på detta. De beräkningar som har gjorts av hur stora förlusterna på sub prime-lån kan bli visar inte på några ohanterliga belopp.

Stefan Ingves konstaterade att samtliga ledamöter delade Irma Rosenbergs beskrivning av den internationella ekonomiska utvecklingen. Den reala ekonomin har utvecklats starkt. Men osäkerheten om den framtida ekonomiska utvecklingen har ökat jämfört med i juni. Vi befinner oss i en period med ovanligt stor osäkerhet på de finansiella marknaderna, och det råder även stor osäkerhet om vilka realekonomiska effekter den kommer att ha.

§ 2. Penningpolitisk diskussion

Förste vice riksbankschef Irma Rosenberg föredrog förslag till penningpolitiskt beslut.

Bedömningen i den penningpolitiska rapporten i juni var att den svenska ekonomin utvecklas starkt och att den dämpning av tillväxttakten i BNP som kunde noteras för första kvartalet var tillfällig. Den nya information som kommit sedan i juni stödjer i huvudsak den bedömningen. Tillväxten andra kvartalet blev något högre än väntat och olika enkätresultat tyder på att konjunkturen har varit fortsatt stark under sommaren.

Arbetsmarknadsläget har fortsatt att stramas åt de senaste månaderna. Sysselsättningen har ökat ungefär i den takt vi räknade med i juni, men arbetsutbudet har inte riktigt hängt med. Därför har den öppna arbetslösheten blivit lägre än förutsett. Olika indikatorer för arbetsmarknaden som varsel och lediga platser talar för att sysselsättningen fortsätter att öka. En stramare arbetsmarknad innebär en risk för snabbare lönestegringar, men ännu har vi inga sådana indikationer. Konjunkturlönestatistiken från Medlingsinstitutet visar ännu så länge mycket beskedliga ökningstal. Men det säger inte så mycket eftersom vårens nya löneavtal ännu inte har kommit till uttryck i den statistiken. Det här är något som måste bevakas framöver.

Rosenberg ansåg att produktivitetstillväxten är en nyckelfaktor i bedömningen av hur inflationen kommer att utvecklas de närmaste åren. Den blev betydligt svagare än väntat första kvartalet och andra kvartalet försvagades den ytterligare enligt den preliminära statistiken från nationalräkenskaperna. Den höga produktivitetstillväxten under de senaste åren är en av förklaringarna till att inflationen i den svenska ekonomin varit så låg. Frågan är nu om den svagare utvecklingen av produktiviteten kommer att bestå eller om det är en tillfällig förändring. Direktionen har redan tidigare räknat med att produktivitetstillväxten ska sakta ned i år, men inte så mycket som skett under första halvåret. I juni var slutsatsen att det var en tillfällig uppbromsning och att produktivitetstillväxten skulle bli lite starkare igen framöver. Rosenberg menade att så var fallet fortfarande, om BNP utvecklas i den takt som förutses. Men den svaga produktivetsutvecklingen första halvåret gör att vi får räkna med ännu lite svagare utveckling för helåret och därmed lite starkare ökning av enhetsarbetskostnaderna i år. För nästa år finns idag inga skäl att göra ytterligare nedrevideringar av produktivitetstillväxten. Men produktivetsutvecklingen är svårbedömd. Det finns naturligtvis en risk att den blir fortsatt svag. I så fall innebär det ett högre kostnadstryck vilket kan få konsekvenser för inflationen även längre fram.

Inflationen har under sommaren blivit något högre än väntat. Mätt med KPI respektive UND1X var den 1,9 respektive 1,0 procent i juli. Lite snabbare kostnadsutveckling gör att inflationen kan bli lite högre på kort sikt än i juniprognosen. Till det kommer att livsmedelspriserna troligen också kommer att öka lite snabbare, bland annat till följd av att vissa råvarupriser på livsmedel har stigit snabbt på världsmarknaden.

Rosenberg konstaterade att om man enbart ser till den nya information som kommit om den svenska ekonomin sedan i juni, skulle slutsatsen bli att inflationstrycket är lite starkare och att prognosen för reporäntan därför skulle behöva justeras något uppåt. Men oron på de finansiella marknaderna kommer sannolikt att dämpa utvecklingen något även i den svenska ekonomin. Sammantaget var hennes slutsats därför att reporäntan kommer att behöva höjas i ungefär samma takt som direktionen räknade med i juni. Rosenbergs förslag till beslut var att höja räntan med 0,25 procentenheter.

Vice riksbankschef Lars E.O. Svensson framhöll vikten av att analysera hur den nya informationen vid oförändrad reporäntebana ändrar prognoserna för inflation och resursutnyttjande jämfört med junirapporten. Om den nya informationen skiftar prognoserna för inflation och resursutnyttjande så att de inte längre ser bra ut är det motiverat att ändra räntebanan så att de resulterande prognoserna på nytt ser bra ut. Med att se bra ut menas då att inflationen närmar sig målet och resursutnyttjandet närmar sig normalt i lämplig takt.

Svensson delade Irma Rosenbergs beskrivning av både den ekonomiska utvecklingen och inflationsutsikterna. Den reala utvecklingen har blivit något starkare än väntat, arbetsmarknaden något stramare och kostnadstrycket något högre. Detta skiftar vid oförändrad räntebana upp prognoserna för inflation och resursutnyttjande något jämfört med junirapporten. Konsekvenserna av den internationella finansiella oron är svårbedömda. Den analys avdelningen för penningpolitik gjort indikerar att prognoserna vid oförändrad räntebana skiftar ner något. Sammantaget leder detta till att inflationsprognosen inte ändras i någon större utsträckning och att resursutnyttjandet fortfarande bedöms bli balanserat. Det innebär att räntebanan från juni fortfarande representerar en väl avvägd penningpolitik. Svensson ställde sig därför bakom Irma Rosenbergs förslag att höja räntan med 0,25 procentenheter.

Vice riksbankschef Svante Öberg ställde sig bakom förslaget att höja räntan med 0,25 procentenheter och instämde i den bild av den ekonomiska utvecklingen som Rosenberg och Svensson tecknat. Svensk ekonomi har utvecklats starkare fram till juli i år än enligt huvudscenariot i den senaste penningpolitiska rapporten. Men den senaste tidens turbulens på de finansiella marknaderna har samtidigt minskat riskerna för en överhettning. Öbergs bedömning var, trots det, att inflationstrycket kommer att bli starkt de närmaste åren och att risken överväger att styrräntan kommer att behöva höjas mer än den utveckling som avspeglades i räntebanan i juni. Den bedömningen kan komma att ändras om den finansiella turbulensen blir långvarig.

Vice riksbankschef Barbro Wickman-Parak instämde i Irma Rosenbergs beskrivning av svensk ekonomi. Hon påpekade att det framförallt var några faktorer som väglett henne i beslutet att rösta för en räntehöjning på 0,25 procentenheter. Arbetsmarknaden har fortsatt att stramas åt. Sysselsättningen mätt i antal personer har ökat ungefär som väntat, men utbudet av arbetskraft har inte följt med i samma utsträckning som förutsett. Efterfrågan på arbetskraft kan väntas fortsätta att öka; enligt KI-barometern fortsätter företagens anställningsplaner att vara expansiva. Produktiviteten andra kvartalet blev lägre än väntat. Det finns många skäl att anta att det är ett övergående problem. Den skärpta konkurrensen fortsätter att sätta press på företagen och högre löner kan minska antalet nyanställningar. Men det råder trots allt en stor osäkerhet om hur produktiviteten kommer att utvecklas

framöver. Man kan inte dra för stora växlar genom att jämföra med andra länder, men i USA har produktivitetstillväxten avtagit under de senaste två åren.

Enligt KI:s kvartalsbarometer från juli fortsatte bristtalen på arbetsmarknaden uppåt samtidigt som svensk ekonomi har en betydande arbetskraftsreserv. Företagen kan tvingas öka sina ersättningar för att få tag på kvalificerad arbetskraft vilket kan driva på löneglidningen. I annat fall kan företagen tvingas ge avkall på kravet på kvalifikationer vilket kan gå ut över produktiviteten. Wickman-Parak framhöll att hon påpekat detta vid det förra penningpolitiska mötet, och att den analysen fortfarande står sig.

Inflationen har bara ökat marginellt jämfört med prognosen i juni, men kostnadstrycket fortsätter uppåt. Vi ser också att råvarupriserna stiger och inte minst livsmedelspriserna har diskuterats flitigt under sommaren. De har börjat dra sig uppåt och KI-barometern pekar mot att denna uppgång lär fortsätta. Under våren var övervikten för företag som väntade sig stigande priser kring 15 procentenheter. Så såg det ut med den statistik som var tillgänglig för direktionen vid det förra penningpolitiska mötet. Siffran har stigit rejält, till nästan 50 procentenheter, under sommaren.

Wickman-Parak konstaterade att inflationsförväntningarna har stigit stadigt sedan början av 2006 och för hushållen ligger de nu enligt KI på cirka 2,5 procent på ett års sikt. Det finns all anledning att hålla ögonen på dessa. Vidare några ord om upplåning och huspriser, det vill säga några av de bakgrundsvariabler som vi har anledning att ta hänsyn till. Hushållens upplåning och huspriserna har fortsatt att öka i relativt snabb takt.

Det finns alltså starka inhemska skäl att höja räntan och dessa skäl skulle i och för sig kunna motivera en något högre räntebana än den som presenterades i juni. Men med tanke på osäkerheten beträffande utsikterna i USA och spridningseffekterna därifrån på övriga världen, ansåg Wickman-Parak att behovet av räntehöjningar för att balansera den svenska utvecklingen uttrycks på ett rimligt sätt i ränteprognosen från juni. Fortfarande är räntan låg med tanke på den starka konjunkturen och det ökande kostnadstrycket. Skulle det visa sig att det värsta inträffar, en brant nedgång i USA med stora effekter på omvärlden, får direktionen anledning att ompröva sin hållning.

Riksbankschef Stefan Ingves inledde med att konstatera att makrobilden i förhållande till juni visar på en starkare konjunktur än väntat, vilket talar för att höja räntan i enlighet med Rosenbergs förslag. Även penningmängd och utlåning fortsätter att växa snabbt och ger stöd åt en räntehöjning. Sammantaget överväger inte den internationella osäkerheten de starka inhemska skälen för en höjning av räntan vid dagens möte.

Ingves konstaterade att den stora osäkerhet som råder på de finansiella marknaderna gör att räntebanan i juni tills vidare bör kvarstå, även om det finns faktorer som talar för att den borde revideras upp. Det har hänt en del i både Sverige och omvärlden, men det ger sammantaget ändå inte skäl till en förändrad syn vid dagens möte. Utvecklingen de kommande månaderna måste, som alltid, följas noga. Ingves ställde sig bakom förslaget att höja räntan med 0,25 procentenheter och konstaterade att räntan framöver kan väntas utvecklas i linje med juniprognosen.

Även vice riksbankschef Lars Nyberg instämde i Irma Rosenbergs bild av det ekonomiska läget i Sverige. Nyberg konstaterade att den inhemska utvecklingen talar för en högre räntebana än i juni, men osäkerheten förknippad med sub prime-problematiken i USA och

den finansiella oron gör att det finns skäl att avvakta. Nyberg noterade att de svenska bankerna hittills bara har påverkats indirekt av den finansiella oron, i form av högre lånekostnader. Bankernas direkta exponeringar mot sub prime-marknaden är små. Nyberg framhöll de viktigaste skälen för en räntehöjning. Barometerdata och annan nyinkommen statistik visar på en starkare utveckling än väntat. Den svaga produktivitetens utvecklingen är en viktig orsak till det stigande kostnadstrycket. En central fråga framöver är om produktiviteten kommer att vända upp igen eller inte. Det finns anledning att noga följa inflationsförväntningarna, som har stigit de senaste månaderna. Utvecklingen av huspriser och utlåning är inte långsiktigt hållbar.

Vice riksbankschef Svante Öberg ville ytterligare utveckla varför hans utgångspunkt var en lite annan än kollegornas. Öberg förväntade sig redan i juni en starkare ekonomisk utveckling och ett högre inflationstryck än enligt huvudscenariot i den penningpolitiska rapporten. Det som har tillkommit är turbulensen på de finansiella marknaderna den senaste månaden och att den minskar risken för en överhettning. Men Öbergs bedömning var, trots det, att risken fortfarande är på uppsidan, det vill säga att kostnads- och inflationstrycket snarare blir högre än enligt huvudscenariot i den senaste penningpolitiska rapporten än lägre.

BNP-tillväxten andra kvartalet blev något högre än beräknat. Alla delar av användningssidan bidrog till ökningen, investeringar och export mest. Däremot utvecklades produktiviteten svagt och betydligt svagare än beräknat, vilket har betydelse för kostnadstrycket.

Arbetsmarknaden har utvecklats starkt. AKU har visat på en fortsatt stark sysselsättningsökning och fallande arbetslöshet. Sysselsättningen ökade under tremånadersperioden maj till juli med knappt 110 000 personer jämfört med samma period i fjol, vilket var i linje med prognosen i den penningpolitiska rapporten. Men arbetskraften ökade långsammare och arbetslösheten minskade således snabbare än beräknat. Enligt Öberg talar statistiken hittills för en starkare sysselsättningsökning och ett snabbare fall i arbetslösheten jämfört med prognosen i den penningpolitiska rapporten i juni. Det är svårt att tro att sysselsättningsökningen ska dämpas så snabbt som förutses i rapporten. Företagens anställningsplaner enligt Konjunkturbarometern och AMS statistik pekar på en fortsatt stark sysselsättningsökning.

Inflationen har blivit något högre än enligt den penningpolitiska rapporten i juni. Den underliggande inflationen mätt med UND1X exklusive energi har ökat stadigt sedan bottenivån i början av 2006 och var i juli uppe i 1,5 procent. Ser man till ökningstakten under de senaste månaderna i säsongsrensade termer så var ökningstakten i juli cirka 2 procent. Därtill kommer ett antal andra indikationer på stigande inflation. Enligt KI har inflationsförväntningarna stigit och ligger nu över 2 procent per år. Producentprisindex (PPI) ökade i juli med 5,5 procent i årstakt. Tidigare avsåg ökningen av PPI främst insatsvaror, men under 2007 har prisökningarna allt mer kommit att omfatta även konsumtionsvaror. Prisökningstakten för inhemsk tillgång avseende konsumtionsvaror har ökat från runt 0 procent i början av året till 2,7 procent i juli. Prisökningarna på tjänster enligt tjänsteprisindex ligger på 3 procent eller däröver för flertalet produktgrupper. Livsmedelspriserna har börjat öka och närmare hälften av företagen i livsmedelshandeln planerar att höja priserna. Man kan i och för sig ifrågasätta relevansen i var och en av dessa sifferserier, men tillsammans bildar de ett mönster av stigande inflationstakt.

Öberg framhöll att vi ännu inte har någon bra bild av löneutvecklingen i år. Han gjorde bedömningen att de avtal som slöts under våren kommer att leda till en löneökningstakt på 4,5 till 5 procent per år under de tre avtalsåren. Men avtalen har ännu inte i någon större utsträckning kommit in i lönestatistiken. En bättre bild av löneutvecklingen får vi först i månadsskiftet november–december när statistiken för september blir tillgänglig.

Utvecklingen fram till och med juli talar således för ett scenario med ett starkare kostnads- och inflationstryck än enligt huvudscenariot i den penningpolitiska rapporten i juni.

Öberg konstaterade vidare att den senaste tidens turbulens på de finansiella marknaderna har minskat riskerna för en överhettning, men att det ännu är för tidigt att dra några mer bestämda slutsatser om effekterna av den finansiella krisen. Hans bedömning var att det mest troliga är att inflationstrycket trots den finansiella turbulensen kommer att bli starkt de närmaste åren och att styrräntan kommer att behöva höjas mer än enligt räntebanan i den penningpolitiska rapporten. Den bedömningen kan komma att ändras om den finansiella turbulensen blir långvarig.

Riksbankschef Stefan Ingves konstaterade att det talats mycket om det oroliga läget på de finansiella marknaderna. Det är dock viktigt att notera att den svenska penningmarknaden har fortsatt att fungera väl, även om den internationella oron inte har gått spårlöst förbi. Ingves betonade att konsekvenser av eventuella spridningseffekter på den svenska penningmarknaden nog kommer att bevakas. Samtliga ledamöter instämde i vikten av detta.

Ingves sammanfattade den penningpolitiska diskussionen. Den svenska ekonomin fortsätter att utvecklas starkt. I omvärlden har signalerna varit blandade, men som helhet har utvecklingen varit god även där. I Sverige blev BNP-tillväxten under andra kvartalet något högre än förväntat och arbetsmarknaden har blivit stramare än Riksbankens bedömning i juni. Utlåningen och huspriserna har ökat snabbt. Samtidigt har kostnadstrycket blivit något högre än väntat då produktiviteten blev oväntat låg under andra kvartalet. Stigande priser på livsmedel bidrar också till ett högre inflationstryck än vad Riksbanken räknade med i juni. Samtidigt har hushållen och företagen reviderat upp sina förväntningar om inflationen för det kommande året. Synen på den ekonomiska utvecklingen påverkas också av den senaste tidens oro på de finansiella marknaderna. En allmänt ökad osäkerhet och minskad vilja att investera i riskfyllda tillgångar har lett till fallande aktiekurser och till högre riskpremier. Utvecklingen hänger samman med problemen på den amerikanska bolånemarknaden. Det är rimligt att räkna med att detta får vissa negativa konsekvenser för tillväxten både i omvärlden och i Sverige. Hur stora och långvariga effekterna kommer att bli är ännu för tidigt att avgöra. Bedömningen är att räntan behöver höjas ytterligare framöver i ungefär samma takt som prognostiserades i juni.

§ 3. Penningpolitiskt beslut

Ordföranden Stefan Ingves konstaterade att endast ett förslag förelåg: att höja reporäntan med 0,25 procentenheter till 3,75 procent.

Direktionen beslutade

- att höja reporäntan till 3,75 procent och att detta beslut tillämpas från onsdagen den 12 september 2007,
- att höja utlåningsräntan till 4,50 procent och inlåningsräntan till 3,00 procent med tillämpning från onsdagen den 12 september 2007,
- att den 7 september 2007 kl. 9:30 offentliggöra beslutet med motivering och lydelse enligt utkast till pressmeddelande nr 35 2007, protokollsbilaga A, samt
- att protokollet från dagens sammanträde ska publiceras den 20 september 2007 kl. 9:30.

Denna paragraf förklarades omedelbart justerad.

Vid protokollet:

Ann-Christine Högberg

Justeras:

Stefan Ingves,
Lars Nyberg,
Irma Rosenberg,
Lars E.O. Svensson,
Barbro Wickman-Parak,
Svante Öberg