



# SÄRSKILT PROTOKOLL

## Direktionen, Nr 18

DATUM: 2008-10-22

MÖTESTID: Kl 9:00

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

Sigvard Ahlzén  
Hanna Armelius  
Claes Berg  
Kerstin Hallsten  
Per Håkansson  
Ann-Christine Högberg  
Anna Lidberg  
Tomas Lundberg  
Pernilla Meyersson  
Marianne Nessén  
Christina Nyman  
Mattias Persson (§1)  
Britta von Schoultz (§3-4)  
Sara Tägtström  
Anders Vredin

### § 1. Den ekonomiska utvecklingen

Det antecknades att Hanna Armelius och Sara Tägtström skulle sammanställa erforderligt underlag för upprättande av dagens protokoll under § 1, 2 och 3.

Mattias Persson, chef för avdelningen för finansiell stabilitet, inledde med att redogöra för den senaste utvecklingen vad gäller finansiell stabilitet. Den senaste tidens åtgärds paket från regeringar och likviditetstillförsel från centralbanker tycks ha bidragit till att återskapa en del av förtroendet på marknaderna. Interbankräntorna har fallit något framförallt i USA men även i euroområdet och Sverige. I USA har interbankräntorna på olika löptider fallit mellan 38-72 punkter sedan i fredags. I euroområdet är nedgången 7-9 punkter, bland annat noterades tremånaders interbanklån igår till den lägsta nivån sedan Lehman Brothers lämnade in sin konkursansökan den 15 september. Men även om det skett en viss nedgång

ligger interbankräntorna på höga nivåer i förhållande till styrräntorna i USA och euroområdet.

Federal Reserve meddelade för drygt en vecka sedan att de kommer att inleda ett program för att köpa företagscertifikat ("commercial papers"), Commercial Paper Funding Facility (CPFF). Detta kommer även svenska banker som har dotterbolag i USA att kunna utnyttja. Som ett komplement lanserade Federal Reserve igår ytterligare ett program, Money Market Investor Funding Facility (MMIFF), som ska köpa tillgångar direkt från penningmarknadsfonder som har svårt att möta det stora utflödet från sina investerare. Icke-tillgångssäkrade företagscertifikat, som till 75 procent ges ut av finansiella institutioner, har fallit kraftigt i värde sedan i september. Det indikerar hur svårt det är för företagen att få tillgång till kort finansiering.

I Sverige har interbankräntorna sjunkit med 9-12 punkter. Den så kallade tomorrow next-räntan (terminsräntan på lån från imorgon och en dag framåt) hade igår sjunkit till 12,5 punkter över nuvarande nivå på reporäntan, vilket är den lägsta differensen sedan i mitten av maj i år och endast något över normala nivåer. Samtidigt har lägre penningpolitiska förväntningar gjort att den så kallade basis-spreaden har stigit.

När det gäller kreditrisker syns ännu ingen direkt förbättring. Premierna i CDS-index i både Nordamerika och Europa har stigit. En viss förbättring har dock skett vad gäller de amerikanska bankerna, vars CDS-spreadar har fallit kraftigt till följd av åtgärdsprogrammet.

Regeringens stabilitetsprogram som presenterades i måndags har mottagits positivt i Sverige och internationellt. Både stabilitetsfonden och den föreslagna upplåningsgarantin borde bidra till att återupprätta förtroendet på interbankmarknaden och underlätta bankernas finansiering på längre löptid. Marknaden för företagscertifikat och företagsobligationer fungerar mycket bristfälligt och det är svårt för stora svenska företag att finansiera sig på marknaden. Detta kommer dock inte att lösas genom regeringens plan, även om den kan innebära en viss lättnad.

Den svenska finansmarknaden verkar för närvarande befinna sig i ett vänteläge där aktörerna väntar med emissioner i avvaktan på att detaljerna i regeringens stabilitetsprogram och den föreslagna upplåningsgarantin blir klara.

På den svenska bostadsobligationsmarknaden har spreadarna, det vill säga ränteskillnaden mellan bostads- och statsobligationer, fallit men de befinner sig alltjämt på höga nivåer. Det rör sig dock om små transaktioner och köparna är i stort sett frånvarande. Det är till största del marknadsgaranter ("market makers") som är aktiva.

Sammanfattningsvis har osäkerheten på de finansiella marknaderna minskat något den senaste tiden, men det rör sig än så länge inte om någon reell lättnad.

Anna Lidberg från avdelningen för penningpolitik redovisade utvecklingen på de finansiella marknaderna sedan direktionens förra möte fredagen den 17 oktober. På räntemarknaden har interbankräntorna fallit tillbaka något men handeln är relativt tunn. Fallet beror bland annat på de likviditets- och stabiliseringsfrämjande åtgärder som centralbanker och regeringar har vidtagit. Statsobligationsräntor med kort löptid har stigit i Sverige och i USA. Samtidigt har statsobligationsräntor med lång och medellång löptid fallit både i Europa, USA och i Sverige. I USA är nu konsumentförtroendet (Michiganindex) nere på den lägsta nivån

som uppmätts sedan mätningarna startade 1978. Nyinkommen statistik visar också att nya husbyggen och antal bygglov minskat kraftigt sedan i augusti.

På valutamarknaden har kronan försvagats ytterligare mot såväl dollarn som euron. Försvagningen förklaras delvis av tunn handel, men den är också en återspeglning av den ökade riskaversion som lett till en "flykt till kvalitet" och i det sammanhanget upplevs stora valutor som mer säkra. Det syns ingen motsvarande försvagning av kronan mot andra mindre valutor. Dollarn har stärkts mer än euron den senaste tiden på grund av att recessionshotet av marknaden upplevs som allvarigare i Europa än i USA. Det väntas i sin tur leda till större räntesänkningar i Europa än i USA.

Stockholmsbörsen gick upp under fredagen och måndagen men föll sedan tillbaka under tisdagen. Det var även stora nedgångar i de asiatiska börserna under natten till idag. Det svala börsklimatet anses bland annat bero på att rapportperioden nu inleds, med risk för att utfall kan komma in sämre än väntat. Det är framförallt borsindex för bank, råvaror och industrin som har sjunkit. De låga värderingarna är även påverkade av att marknaden tidvis fungerat dåligt på grund av likviditetsbrist. Volatilitetsindex (VIX) har däremot fallit något efter att ha varit uppe på den högsta nivån som uppmätts.

Enligt enkätundersökningar förväntar sig en majoritet av marknadsaktörerna en sänkning av reporäntan med 0,25 procentenheter till 4,0 procent vid dagens möte. Prissättningen på marknaden, som den kommer till uttryck i de implicita terminsräntorna, indikerar också en sänkning. Fyra av de fem svenska stora bankerna förväntar sig en sänkning av reporäntan. Även deras förväntningar om den framtida räntebanan har reviderats ner. Terminsräntorna visar att reporäntan förväntas nå sin lägsta nivå om ungefär ett år. Även i USA och euroområdet har terminsräntorna fallit, där förväntningarna på euroområdets räntebana är ganska lika de svenska för det kommande året.

I Sverige har såväl de fasta som de rörliga boräntorna fallit tillbaka marginellt. Även interbankräntorna har fallit. Det tyder på att senaste tidens åtgärds paket har lättat upp situationen på marknaderna något. Även differensen mellan interbankräntan och styrräntan har fallit tillbaka sedan toppnoteringarna i början av oktober. Räntorna på amerikanska statsobligationer är nu något högre än de extremt låga nivåerna som uppmättes för några veckor sedan. En-månadersräntan är nu uppe på 0,50 procent, medan 3-månadersräntan ligger på 1,16 procent. Det finns alltså tecken på att flykten till höglivda statspapper avtagit. En viss nedgång syns även på 3-månaders basis-spreaden, som är skillnaden mellan interbankräntan och den förväntade styrräntan.

Anders Vredin, chef för avdelningen för penningpolitik, lade fram underlag till direktionens diskussion i form av utkast till penningpolitisk rapport. Han noterade inledningsvis att förutsättningarna för underlaget i form av en omvärldsbild, prognoser och alternativa scenarier hade presenterats av avdelningen för penningpolitik och diskuterats vid möten den 29 september och 6 oktober. På det extrainsatta penningpolitiska mötet den 8 oktober gjordes en redovisning av nya utfall och indikatorer. Då sänktes reporäntan med 0,50 procentenheter. Sedan dess har prognoserna reviderats med hänsyn till den nya reporäntan och de nya makroutfall som inkommit. Den reviderade prognosen presenterades på direktionsmötet den 17 oktober, då de reviderade prognoserna och texterna bordlades.

Sedan den penningpolitiska uppföljningen i september har oron på de finansiella marknaderna övergått till en finansiell kris. Detta har medfört ovanligt stora förändringar av prognoserna på kort tid. Den dramatiska utvecklingen som skett på de finansiella marknaderna är dock ett globalt fenomen, som inte uppstått i Sverige men som nu tydligt påverkar även oss. Ett exempel på hur krisen förvärrats sedan mötet i september är att TED-spreadarna, det vill säga skillnaden mellan interbankräntor och statspappersräntor, har ökat mycket kraftigt såväl i Sverige som i USA och euroområdet.

Jämfört med bedömningen i september har prognosen för tillväxten i omvärlden i TCW-vägda termer reviderats ned med nästan en procentenhet. Tillväxten 2009 bedöms nu bli noll eller nära noll i såväl USA som euroområdet och Sverige. Även prognoserna för oljepriset och inflationen har reviderats ned kraftigt, samtidigt som kronan väntas försvagas ytterligare. Det senare är dock förmodligen en tillfällig effekt av den finansiella krisen. I dagsläget har den handelsvägda kronkursen fallit med 8 procent sedan i början av september. Bedömningen för årsgenomsnittet 2009 för TCW-index är 3 procent svagare än i den penningpolitiska uppföljningen.

Fram tills igår har oljepriset fallit med över 30 procent sedan i början av september, även terminspriserna hade fallit i samma storleksordning. Prognosen i den penningpolitiska rapporten är dock beräknad utifrån ett 15-dagars genomsnitt för terminspriserna, vilket ger en något mindre nedrevidering av prognosen än vad de allra senaste dagarnas terminsprissättning indikerar.

Huvudscenariot i den penningpolitiska rapporten förutsätter att den mest akuta finansiella krisen avtar under början av 2009 och att det sker en viss återhämtning mot slutet av året. De omfattande åtgärdsprogram som lanserats världen över bör bidra till det. Tillväxten i Sverige och omvärlden vänder upp under 2009. Inflationen i Sverige väntas falla tillbaka snabbt under det kommande året och stiger sedan något för att under 2011 vara på målet 2 procent. Resursutnyttjandet är högre än normalt i utgångsläget men förväntas snabbt falla under nästa år och blir sedan under en tid lägre än normalt. Reporäntan förväntas sänkas till 3,25 procent i mitten av nästa år, vilket är en procentenhet lägre än den nuvarande nivån på reporäntan. Räntebanan implicerar en sänkning med 0,50 procentenheter i dag och sedan ytterligare 0,50 procentenheter under det kommande halvåret.

## § 2. Konjunkturutsikterna i omvärlden

Vice riksbankschef **Lars Nyberg** ville inledningsvis komplettera den bild som ges i den penningpolitiska rapporten av den finansiella krisen och den utveckling som skett sedan det förra ordinarie penningpolitiska mötet. Bilden av utvecklingen i omvärlden har mörknat väsentligt. Det gäller både den finansiella och den reala utvecklingen. På den finansiella sidan talar vi nu om kris snarare än oro eller turbulens. Vändningen till det sämre kan tydligt dateras till mitten av september då Lehman Brothers tilläts falla. Många motparter världen över hade exponeringar mot Lehman Brothers och förlorade pengar. De hade inte väntat sig en konkurs hos en så betydande bank. När nu denna ändå kom blev rädslan stor för att någon annan stor aktör på marknaden kunde hamna i samma situation. Det gjorde att utlåningen bankerna emellan i stort sett torkade upp och att många stora institutionella placerare och företag utanför det finansiella systemet tvekade att placera sina likvida medel i bankerna. De svårigheter som bankerna redan tidigare hade haft att finna finansiering på längre löptider förstärktes ytterligare.

Samtidigt började stora institutionella placerare lämna ett antal amerikanska penningmarknadsfonder, som placerar i de korta upplåningsinstrument med en löptid på normalt 30-90 dagar som kallas "commercial paper". Dessa upplåningsinstrument utnyttjas av företag både inom och utanför den finansiella sektorn. När fonderna drabbades av uttag, som även de speglade rädslan för fortsatta betalningsinställelser i finansiella företag, kunde de inte köpa nya papper när de gamla förföll. Alltså fick företagen inga pengar.

Industriföretag som emitterat commercial papers försökte då utnyttja sina lånelöften i bankerna – men bankerna kunde ju inte heller låna på marknaden. Följden blev en låsning i kreditsystemet som kraftigt begränsade tillgången på krediter och som riskerade – och ännu riskerar – att få allvarliga effekter på tillväxt och sysselsättning i ekonomin.

Misstron spred sig från USA till Europa, eftersom investerare både inom och utanför den finansiella sektorn misstänkte att också många europeiska banker hade betydande kreditförluster i sina balansräkningar. Och ingen ville placera pengar i en bank som kunde hamna i samma situation som Lehman Brothers. Alltså upphörde även det europeiska kreditsystemet i stort sett att fungera.

I detta läge fanns det inget annat att göra för myndigheterna än att ingripa – och ingripa kraftfullt. Det har man också gjort både i USA och i Europa. Det gällde att återställa förtroendet inom banksystemet och mellan banksystemet och dess kunder. Väsentligen har man gjort tre olika saker, även om de fått lite olika utformning i olika länder. Man har erbjudit bankerna riskkapital eller andra garantier så att de ska kunna överleva krisen. Investerare och andra motparter ska kunna vara säkra på att den bank de lånar ut pengar till ska finnas kvar den dag då lånet ska återbetalas. Detta är det viktigaste. Konkurer som i Lehman Brothers ska inte behöva hända – åtminstone inte när den finansiella sektorn är så skadad som i nuläget. Vidare har man erbjudit olika system för att köpa dåliga tillgångar från bankerna för att i någon mån rensa och minska deras balansräkningar. Slutligen har man från centralbankernas sida fortsatt att förse bankerna med den medelfristiga upplåning som de inte kunnat få från marknaden.

Räcker nu detta? Nyberg menade att det är en god bas för att förtroendet ska återvända för och inom det finansiella systemet. De senaste dagarnas utveckling pekar på detta även om det naturligtvis är för tidigt att dra några säkra slutsatser. Och återgången till normala förhållanden kommer att ta tid. Fortfarande är balansräkningarna i många finansiella institut för stora för det egna kapitalet och riskerna måste fortsätta att minska. Den processen måste få verka ut innan krisen kan sägas vara över. Och den kan förstärkas av en långdragen konjunkturedgång där nya kreditförluster dyker upp.

Den finansiella krisen har nu också utan tvekan fått djupgående effekter på den reala ekonomin. Det gäller USA och Europa, men också i allt högre utsträckning tillväxtekonomierna. Nästan överallt har svårigheten för bankerna att finna finansiering lett till att de tvingats vara mycket restriktiva i sin utlåning. Världen har drabbats av en kreditransonering av sällan skådad omfattning. Förhoppningsvis kan den lätta något under de kommande veckorna till följd av de omfattande åtgärds paket som just nu genomförs.

Oron och rädslan för den kommande konjunkturedgången har också fått börserna att falla kraftigt världen över. Räddningspaketen för den finansiella sektorn har inte gett någon stadig uppgång på världens börser, vilket tyder på att oron för konjunkturen dominerar. Som en följd av allt detta minskar hushållens konsumtionsvilja och sparandet ökar. I USA

syns ännu inga tecken på att fastighetsmarknaden bottnat. Tillväxten förväntas bli låg under de kommande åren, både i USA och i Europa. Nyberg avslutade med att säga att han delar i allt väsentligt den syn på konjunkturutvecklingen i omvärlden som beskrivs i den penningpolitiska rapporten.

Vice riksbankschef **Svante Öberg** ställde sig bakom analysen och prognoserna i den penningpolitiska rapporten och instämde i Nybergs beskrivning av utvecklingen på de finansiella marknaderna. Trots de åtgärder som har vidtagits för att hantera den finansiella krisen så medför den senaste tidens utveckling att prognosen för BNP-tillväxten i omvärlden bör revideras ned.

Öberg ansåg att den internationella utveckling som redovisas i rapporten är rimlig som ett huvudscenario. Prognoserna bygger på förutsättningen att den mest akuta finanskrisen avtar i början av 2009 och att det sker en viss återhämtning mot slutet av nästa år. Men det finns en risk att lågkonjunkturen blir både djupare och mer långvarig när efterdyningarna av finanskrisen arbetar sig igenom ekonomierna. Den nuvarande krisen är ovanligt kraftig och omfattande. Erfarenheterna av tidigare finansiella kriser i industriländer under de senaste decennierna tyder på att de åtföljs av en utdragen period av svag tillväxt, vid de mest omfattande kriserna har man i genomsnitt haft tre år med negativ tillväxt.

Öberg konstaterade vidare att den lägre tillväxten gör att risken för en fortsatt hög inflation i världen har minskat. Inflationen ligger fortfarande på en hög nivå i USA och Europa, men det mest troliga är att den har passerat toppen och att den faller ganska snabbt det närmaste året. Priserna på olja och andra råvaror har redan fallit på världsmarknaden. Både i USA och i euroområdet har inflationstakten nu minskat två månader i rad till följd av lägre ökningstakter för priser på energi och livsmedel. Men den underliggande inflationen har inte minskat. I USA har inflationen exklusive energi och livsmedel ökat något under året och i euroområdet har den legat relativt stabil på knappt 2 procent. I utvecklings- och tillväxtländerna är inflationen ett större problem. Sammantagna har de nu en inflation på över 8 procent. Även den underliggande inflationen har ökat i dessa länder och den ligger nu på i genomsnitt cirka 5 procent.

Förste vice riksbankschef **Irma Rosenberg** instämde även hon i den beskrivning som Nyberg gett av utvecklingen på de finansiella marknaderna. Hon tyckte det var viktigt att lyfta fram att de omfattande åtgärder som vidtagits av myndigheterna i många länder de senaste veckorna för att bidra till att återställa förtroendet på marknaderna ser ut att börja få vissa effekter på räntebildningen och marknadens funktionssätt. De senaste dagarna har räntorna på interbankmarknaderna gått ned något. Men det är ännu långt kvar innan förhållandena återgått till det normala och det är fortfarande kraftiga störningar på kreditmarknaderna. Det i sin tur får med all sannolikhet tydliga konsekvenser för tillväxt och sysselsättning i många länder. Det har också blivit allt tydligare att även tillväxtländerna har påverkats på ett påtagligt sätt av den finansiella krisen.

I USA är följdverkningarna av den finansiella krisen särskilt tydliga. Industriproduktionen faller. En rad indikatorer talar för att bostadsmarknaden försämras ytterligare. Arbetsmarknaden försvagas och detaljhandelsförsäljningen sjunker. Det här speglar i stor utsträckning en försämring som inträffat redan innan Lehman Brothers-konkursen. Även i USA kommer konjunkturen naturligtvis att förvärras ännu mer av att de finansiella marknadernas funktionssätt störs så kraftigt.

Även i euroområdet finns det tecken på att tillväxten i produktionen bromsar in. Tillväxten blir med stor sannolikhet svagare även i resten av världen. Till skillnad från i USA, där en konjunkturavmattning redan hade inletts, är nedgången i övriga delar av världen mer direkt kopplad till problemen på kreditmarknaderna. Prognoserna för BNP-tillväxten i omvärlden har skrivits ned med nästan en procentenhet 2009 och något mindre 2010. Osäkerheten är naturligtvis särskilt stor när världsekonomin drabbas av en förtroendekris av det slag som vi just nu upplever. Givet att de åtgärder som nu vidtas får avsedd effekt ansåg Rosenberg att prognoserna för tillväxten i omvärlden i rapportens huvudscenario ser rimliga ut. Men hon såg också, i likhet med Öberg, att det finns en uppenbar risk att återverkningarna av krisen blir mer utdragna och att det tar längre tid innan tillväxten tar fart igen.

Rosenberg påpekade vidare att i samband med det förra ordinarie penningpolitiska mötet i september var hennes bedömning att sannolikheten för en mer dämpad utveckling av energi- och råvarupriserna hade ökat. Hon ansåg att det är svårt att avgöra exakt vad det är som drivit fram det snabba prisfallet sedan i somras. Priserna på såväl olja som de flesta andra råvaror är nu lägre än de var för ett år sedan. Minskad efterfrågan i samband med konjunkturavmattningen torde vara huvudförklaringen. Men det kan inte uteslutas att finansiella placeringar i råvaror har bidragit till att förstärka både den tidigare uppgången och det branta prisfallet sedan i somras. Att priset på olja och livsmedelsråvaror har fallit igen innebär att pressen nedåt på hushållens köpkraft mildras och det bromsar konjunkturavmattningen till en del. Det är framför allt energi- och livsmedelspriserna som drivit upp inflationen såväl i USA som i euroområdet. Att dessa priser nu fallit tillbaka betyder också att oron för inflationen minskar. Det gör det lättare för centralbankerna att motverka effekterna av den finansiella krisen på den reala ekonomin med penningpolitiken. Men Rosenberg ser ändå framför sig en period med mycket svag tillväxt i många av industriländerna och en uppbromsning även i utvecklingsländerna. Det kommer att påverka den svenska ekonomin.

Vice riksbankschef **Barbro Wickman-Parak** ville knyta an till Rosenbergs syn på utvecklingen i den amerikanska ekonomin. Redan vid det penningpolitiska mötet i september uttryckte Wickman-Parak en oro för att nedgången i den amerikanska ekonomin riskerade att bli djupare och mer långdragen än vad som då förutsågs. Nu har prognosen skrivits ned rejält för nästa år; BNP-tillväxten väntas bara bli strax över noll procent. Hon ställde sig bakom denna prognos och hänvisade till de välgrundade motiveringar till denna som ges i den penningpolitiska rapporten. Hon ville ändå lyfta fram att en viktig faktor, som också Nyberg utvecklade i sitt inlägg, är att den finansiella krisen förvärrats sedan sist. Till exempel har Riksbanken tidigare påtalat att den finansiella krisen under det senaste året fört med sig en åtstramning av kreditvillkoren. Nu har upptrappningen av finanskrisen fört med sig att möjligheterna att överhuvudtaget få lån beskurits ordentligt.

Redan tidigare har det kunnat konstateras att euroländerna påverkats av nedgången i USA och någon frikoppling ("decoupling") har det inte blivit fråga om. Också för euroområdet har BNP-prognosen skurits ner ytterligare denna gång till i stort sett noll-tillväxt nästa år. Länderna påverkas av nedväxlingen i den amerikanska ekonomin och av att den finansiella krisen nu också på ett mycket konkret sätt drabbat det europeiska banksystemet.

Tillväxtländerna i Asien har redan nämnts. Länge såg de ut att kunna förbli relativt opåverkade av utvecklingen i övriga världen och fortsätta växa med nästan oförminskad styrka. Även på denna punkt verkar det ha varit för tidigt att tala om frikoppling. Det finns

nu tecken på att tillväxten i dessa länder växlar ner. Deras aktiebörser var också länge mer motståndskraftiga men den tiden är över och kraftiga fall har skett under senare tid. I vissa länder har också finansmarknaderna generellt påverkats vilket har fått centralbankerna att vidta åtgärder. Sydkorea är ett exempel på detta.

Slutligen påpekade Wickman-Parak att priset på olja och andra råvaror fortsatt att falla sedan september, vilket underlättat centralbankernas hantering av finanskrisens effekter på den reala ekonomin. Den gemensamma räntesänkning av flera centralbanker, inklusive Riksbanken, nyligen kunde genomföras i en miljö där inflationsutsikterna inte alls utgör samma restriktion som tidigare.

Hon påpekade vidare att huvudscenariots prognoser för den internationella tillväxten givetvis kan bli sämre om den finansiella krisen inte avtar som beräknat. Nedgången kan då bli både djupare och mer långdragen. Ett sådant scenario skisseras också i den penningpolitiska rapporten. Men även om det finns en risk för att ett sådant scenario realiseras framstår huvudscenariot som det mest sannolika. Skälen till det är att det nu vidtagits så pass omfattande åtgärder på den internationella arenan. Olika paket för att stötta banker och rekapitalisera dem kan lösa upp problemen på finansmarknaderna och göra att kreditspreadarna kommer ned och tillgången till krediter normaliseras. Det innebär också att vidtagna styrräntesänkningar får mer normalt genomslag på räntor till hushåll och företag. Därutöver diskuteras finanspolitiska stimulansåtgärder i flera länder som t.ex. Storbritannien, USA och Tyskland.

Riksbankschef **Stefan Ingves** uppgav att han delar synen som presenteras i den penningpolitiska rapporten vad gäller utvecklingen i omvärlden. Han påpekade att även i tidigare bedömningar har det som då kallades finansiell oro förväntats ha en negativ effekt på tillväxten framförallt i länder med stora finansmarknader såsom USA och Europa. Effekterna på den globala konjunkturen förväntades då bli måttliga. Nu har situationen förvärrats betydligt och vi har bytt tillstånd i världen från finansiell oro till finansiell kris. Det medför att problemen i sviterna av krisen dyker upp även på andra håll i världen, som till exempel i Östeuropa och Asien. Förmodligen kommer även Latinamerika att drabbas snart. Mexico med sin närhet till den amerikanska marknaden och en utlandsägd banksektor har redan påverkats negativt.

I ett centralbanksperspektiv kan man säga att det som hänt den senaste tiden är att omloppshastigheten på pengar gått ner. Alla vill hålla på pengarna. Alternativt kan det här beskrivas i termer av att transmissionsmekanismen för penningpolitiken påverkats. Det försvårar penningpolitikens utformning i alla länder. Finanskrisen leder även till att åtstramningen utöver penningpolitiken stiger. Det leder till en temporär kreditåtstramning på grund av att ett antal marknader i ett antal länder slutat fungera. "Skuggräntorna" är därför betydligt högre än de räntor som observeras för tillfället. Det påverkar den aggregerade efterfrågan negativt. Därför justeras prognoserna för den internationella tillväxten ner.

Ingves påpekade vidare att ett antal länder har vidtagit liknande åtgärder för att komma tillrätta med den finansiella krisen. Det är nödvändigt eftersom finanskrisen har gränsöverskridande negativa externa effekter. De åtgärder som vidtagits är standardverktyg för att hantera sådana här kriser, och kommer förmodligen att hjälpa världen ur krisen på sikt. Erfarenheten visar att den här typen av åtgärder är effektiva. Det ovanliga är att många



länder nu gör det samtidigt. Men även om många länder agerar på ett liknande sätt kommer förmodligen effekterna av krisen på tillväxten ändå att ta sig olika uttryck i olika länder eftersom att grundförutsättningarna skiljer sig åt länder emellan. Sparandet i den utvecklade världen behöver till exempel öka, inte minst i USA.

Vice riksbankschef **Lars E. O. Svensson** hade inget att tillägga utöver det som sagts och ställde sig bakom analysen av och prognosen för den internationella utvecklingen i den penningpolitiska rapporten.

### § 3. Den ekonomiska utvecklingen i Sverige och penningpolitisk diskussion

Vice riksbankschef **Barbro Wickman-Parak** inledde med att konstatera att redan vid mötet i september kunde man se att nedgången i den svenska ekonomin slagit till snabbare och med större kraft än väntat. All statistik som kommit därefter pekar entydigt på fortsatt försvagning. Det gäller både utfallsdata och indikatorer för hushåll och företag, vilket redovisas utförligt i den penningpolitiska rapporten.

I den nya prognosen är nedrevideringarna för nästa år betydande. Det gäller BNP och i stort sett samtliga efterfrågekomponenter. Exporttillväxten väntas gå ner när BNP-tillväxten hos Sveriges viktigaste handelspartners knappt når över nollstrecket. Hushållen har även blivit betydligt mer försiktiga till följd av finanskrisen. Aktiekurser har fallit och lånekostnaderna har stigit. Den finansiella krisen har lett till stora riskpremier som fört med sig att marknadsräntorna, däribland korta bolåneräntor, tappat sin normala relation till reporäntan. Det finns nu också klara tecken på att bostadsmarknaden kyls av och för bostadsrätter har priserna redan pressats nedåt. Men den kanske viktigaste återhållande faktorn är försämringen av arbetsmarknaden. Under tredje kvartalet visar statistiken att sysselsättningen också börjar minska, vilket redan tidigare legat i hushållens förväntningsbild.

Sammanfattningsvis har en ekonomi redan stadd i nedgång via den internationella nedgången nu fått en extra knuff utför. Samtidigt har den finansiella krisen fått ett mer fast fotfäste också i det svenska finansiella systemet.

Reporäntan sänktes tidigare i oktober och nu behövs ytterligare en sänkning för att försöka mildra de reala effekterna så långt möjligt. Wickman-Parak ställde sig därför bakom en sänkning av reporäntan med 0,50 procentenheter och även bakom räntebanan i den penningpolitiska rapporten som innebär ytterligare sänkningar av styrräntan med ungefär lika mycket inom en ganska snar framtid.

Dessa räntesänkningar kan, enligt henne, genomföras utan risk för att inflationsmålet hotas. Resursutnyttjandet faller snabbt tillbaka och kostnadstrycket lättar avsevärt framöver. Inflationsprognosen har justerats ner för hela prognosperioden och i slutet av nästa år beräknas den till och med understiga 2 procent. En återgång till starkt stigande råvarupriser och/eller en långsiktig försvagning av kronan skulle kunna utgöra riskmoment men en sådan utveckling är inte särskilt trolig. När det gäller kronförsvagningen är det snarare så att den just nu ger ett välbehövligt stöd för den svenska exportens möjligheter på en krympande marknad. Kronan är en liten valuta och drabbas i kristider. Det ödet delar den med andra små valutor. Det mest sannolika är att kronan återhämtar sig när krisen bedarrar. Om så inte

sker kan det innebära ett problem för inflationen. Men då får penningpolitiken anpassas till det.

Slutligen konstaterade Wickman-Parak att det inte kan uteslutas att den finansiella krisen inte avtar på det sätt som förutses i huvudscenariot i den penningpolitiska rapporten. Det finns visserligen vissa tecken på att förhållandena på finansmarknaderna börjat tina upp en del, främst i USA. Men än är det för tidigt att dra långtgående slutsatser. Det kan bli en svårare och mer utdragen väg tillbaka till mer normala förhållanden. Då kan tillväxten nästa år bli svagare och återhämtningen bli långsammare än vad som nu förutses. Ett sådant alternativt scenario presenteras i rapporten. Om det realiseras kan räntan behöva sänkas mer för att ekonomin inte ska hamna i en situation med mycket lågt resursutnyttjande och en inflation långt under målet. Hon ansåg i dagsläget att ett sådant scenario inte var det mest sannolika. En eventuell omprövning får vänta tills det mer tydligt går att avläsa effekterna, eller frånvaron av sådana, av alla åtgärder som vidtagits internationellt och på hemmaplan.

Vice riksbankschef **Lars E.O. Svensson** menade att med en flexibel inflationsmålpolitik gäller det för direktionen att som vanligt vid varje beslutstillfälle bestämma en reporänta så att penningpolitiken blir väl avvägd. Med detta menas att prognosen för inflation och resursutnyttjande ser bra ut, i den meningen att de indikerar att inflationen närmar sig målet och resursutnyttjandet närmar sig det normala i en lämplig takt. Även om principerna för en flexibel inflationsmålpolitik är tämligen enkla är det i praktiken oftast ganska svårt att göra prognoser för inflationen och resursutnyttjandet och bestämma vilken räntebana som gör att prognosen för inflation och resursutnyttjande ser bra ut. Denna gång är det särskilt svårt eftersom det finansiella systemet i Sverige efter det penningpolitiska mötet i början av september drabbats ordentligt av den internationella finansiella krisen.

Riksbanken har vidtagit ett antal åtgärder för att förbättra likviditeten i det svenska finansiella systemet. Dessa åtgärder har syftat till att stärka den finansiella stabiliteten och bidra till att det svenska finansiella systemet fungerar så bra som möjligt. Svensson poängterade att det är viktigt att skilja dessa likviditetsstödjande och marknadsvårdande åtgärder från den vanliga penningpolitiken, som ju syftar till att stabilisera inflationen runt målet och resursutnyttjandet runt en normal nivå.

Hur ska då penningpolitiken bedrivas i en finansiell kris? Som vanligt gäller det att göra en så tillförlitlig prognos för inflation och resursutnyttjandet som möjligt med hänsyn till effekterna av den finansiella krisen och välja en reporäntebana så att dessa prognosen ser bra ut. Principerna är fortfarande desamma och lika enkla, vilket vittnar om hur flexibelt vårt system för penningpolitik är. Det handlar i grunden om en ny stor störning att ta hänsyn till. Det kan dock vara mycket svårt att bestämma hur den finansiella krisen påverkar prognosen för inflation och resursutnyttjandet. Det är också mycket möjligt att transmissionsmekanismen fungerar sämre, vilket gör att prognosens beroende på reporäntebanan är annorlunda än vanligt. Effekten på prognosen av skift i reporäntebanan blir förmodligen mindre än vanligt.

Som Nyberg varit inne på redan och som framgår av den penningpolitiska rapporten har den finansiella krisen bland annat yttrat sig i större riskaversion, högre räntepremier, större räntespreadar, försvårad och fördyrad finansiering för banker, företag och hushåll, fallande tillgångspriser och förmögenhetsvärden, försvagad krona och fördjupad pessimism om den

framtida reala utvecklingen. Med oförändrad reporäntebana medför allt detta framöver en försvagad aggregerad efterfrågan, ett lägre resursutnyttjande och lägre inflation. Lägre aggregerad efterfrågan i omvärlden leder också till lägre efterfrågan på svensk export. Fallande råvaru- och livsmedelspriser bidrar också till en lägre inflation. Det har skett en försvagning av kronan, vilket inte är något ovanligt för en liten valuta i orostider. Kronförsvagningen kan, om den blir bestående och beroende på växelkursgenomslaget, i sig förbättra läget för den exporterande och importkonkurrerande industrin. Men den kommer också att höja inflationen. Nettoeffekten av den finansiella krisen är, enligt Svensson, definitivt en svagare real utveckling och förmodligen en lägre inflationsutveckling.

Allt annat lika är därför en mer expansiv penningpolitik och därmed en lägre reporäntebana motiverad på grund av den finansiella krisen, anser Svensson. Men hur mycket mer expansiv och hur länge? Hur långvarig blir den finansiella krisen och hur kommer regeringens åtgärder att mottas på marknaden? Hur snart blir förhållandena i ekonomin normala igen? Dessa frågor gör att osäkerheten är ovanligt stor. Ett skäl till detta är förstas att situationen med en finansiell kris är så ny att vi inte än har några omfattande erfarenheter av penningpolitik under en finansiell kris och hur stora effekterna av den finansiella krisen på transmissionsmekanismen, realekonomin och inflationen blir. Svenssons bedömning är att prognosen för inflation och realekonomi i den penningpolitiska rapporten ser så bra ut som möjligt i detta besvärliga och osäkra läge. Svensson ställde sig därmed bakom reporäntebanan i den penningpolitiska rapporten och stödde en sänkning av reporäntan med 0,50 procentenheter på dagens möte.

Förste vice riksbankschef **Irma Rosenberg** inledde med att konstatera att den nya information som kommit sedan det penningpolitiska mötet i september talar för att den inbromsning av tillväxten i den svenska ekonomin som var tydlig redan då ser ut att bli ännu mer markerad. Allt talar också för att inflationen kommer att falla tillbaka betydligt snabbare än tidigare väntat.

En viktig orsak till att utsikterna nu ser så mycket svagare ut är att den finansiella krisen påverkar den ekonomiska utvecklingen även i Sverige mycket tydligt. Trots att de svenska bankerna inte har tvingats till stora nedskrivningar för förluster på samma sätt som många banker i USA och övriga Europa har det blivit avsevärt svårare för dem att få finansiering annat än på mycket korta löptider. Som Nyberg tidigare utvecklade beror detta i huvudsak på att problemen på de internationella finansmarknaderna nu tydligare påverkar även den svenska ekonomin. De åtgärder som Riksbanken, Riksgälden och regeringen vidtagit för att förbättra marknadernas funktionssätt och återställa förtroendet på marknaden tycks den senaste tiden ha gett viss effekt. Men de finansiella marknaderna fungerar fortfarande dåligt. En följd av det är att räntorna på lån för både hushåll och företag har stigit till nivåer som är betydligt högre än vad som motiveras av penningpolitiken. Det har också blivit betydligt svårare att få krediter. Det innebär att riskerna för längre finansiella åtaganden har ökat. Därför får man räkna med att efterfrågan i ekonomin kommer att bromsa in kraftigt. Det gäller både företagets investeringar och hushållens konsumtion.

Reviderade siffror för tillväxten bekräftar så här långt att tillväxten i svensk ekonomi var nära noll andra kvartalet. De olika indikatorer som kommit därefter talar i stort sett entydigt för en fortsatt inbromsning av konjunkturen. Det kommer med all sannolikhet att verka dämpande på det inhemska pristrycket.

En viktig orsak till den ändrade synen på inflationsutsikterna är också prisfallet på olja och livsmedelsråvaror. Det är även i Sverige framför allt prisstegringarna på olja och livsmedel som drivit upp inflationen långt över målet. Prisfallen på världsmarknaden har ännu inte fått så stor påverkan på svenska konsumentpriser. Men man kan räkna med att inflationstakten kommer att falla tillbaka snabbt under första halvåret nästa år. Troligen kommer inflationstakten att bli betydligt lägre redan under det sista kvartalet i år. Det beror på att det var under den perioden i fjol som energi- och livsmedelspriserna började ta fart. Om inte prisökningarna blir lika stora under motsvarande månader i år kommer inflationen mekaniskt att falla i oktober, november och december. Det ligger nu också i prognosen i huvudscenariot i rapporten.

En fråga är naturligtvis vad den kraftiga kronförsvagningen betyder för inflationsutsikterna. Men Rosenberg var inte så orolig för detta. Erfarenheterna från senare år är att valutakursförändringarna inte får så stora effekter på inflationen om de förväntas vara tillfälliga. Det mesta talar för att kronan kommer att stärkas igen när den värsta finansiella oron lägger sig.

Detta talar sammantaget för att inflationen kommer att falla tillbaka snabbare än i tidigare prognoser. Eftersom tillväxten i ekonomin samtidigt väntas bli svag förordade Rosenberg en sänkning av reporäntan med 0,50 procentenheter vid dagens möte. Sedan behövs det sannolikt ytterligare räntesänkningar ganska snart för att inte inflationen ska falla alltför mycket. Därför stödde hon den räntebana som ligger till grund för bedömningen i huvudscenariot.

Slutligen tillade hon att Riksbankens har två olika uppdrag; prisstabilitet och finansiell stabilitet. De hänger tydligt samman på det viset att en förutsättning för att Riksbanken ska kunna bedriva penningpolitik är att det finansiella systemet fungerar. Nu är det stora störningar på finansmarknaderna. Därför vidtar Riksbanken ett antal åtgärder för att förbättra finansmarknadernas funktionssätt.

Vice riksbankschef **Svante Öberg** inledde med att säga att han ställer sig bakom analysen och prognoserna i den penningpolitiska rapporten även när det gäller den svenska ekonomin. De prognoser som redovisas i rapporten ansåg han vara rimliga som ett huvudscenario, men det finns naturligtvis en risk att lågkonjunkturen blir både djupare och mer utdragen även i Sverige. Sverige är ett litet land och som sådant starkt beroende av vad som händer i omvärlden.

Inflationen är fortfarande hög i Sverige och här kan man ännu inte se någon dämpning. Ökningstakten för priserna på livsmedel var i september 8 procent mätt som årlig procentuell förändring och den har ännu inte minskat till skillnad från i euroområdet där den har gått ner till drygt 5 procent. Lönekostnaderna per producerad enhet ökar med drygt 4 procent per år i fjol och ungefär lika mycket i år, främst beroende på en fallande produktivitet, vilket bidrar till ett högt kostnadstryck. Inflationsförväntningarna på två och fem års sikt enligt Prosperas enkätundersökning i oktober ligger fortfarande över inflationsmålet på två procent även om de har sjunkit något på två års sikt.

En annan oroande faktor är att kronan har försvagats kraftigt sedan i september. Det hänger troligen samman med turbulensen på de finansiella marknaderna. Det mest sannolika är därför att kronan stärks igen när finanskrisen mattas av. Om den inte skulle göra det så stärker det visserligen exporten och dämpar importen, men det innebär samtidigt en

betydande inflationsimpuls i den svenska ekonomin. Ett sådant alternativt scenario redovisas i kapital två i rapporten.

Men det mest troliga, enligt Öberg, är ändå att inflationen även i Sverige nu har nått toppen och att den faller snabbt det närmaste året. Priserna på råolja och andra råvaror har fallit på världsmarknaden och prognoserna för BNP-tillväxten både internationellt och i Sverige har reviderats ner kraftigt.

Han stödde därför förslaget att fatta beslut om att sänka reporäntan med 0,50 procentenheter och ställde sig även bakom den redovisade räntebanan. Han ansåg vidare att räntan kunde sänkas i nuvarande läge utan att åsidosätta prisstabilitetsmålet. Även om det är oklart precis hur transmissionsmekanismen fungerar i nuvarande läge så är det ändå troligt att en sänkning av reporäntan dämpar konjunkturavmattningen och underlättar en stabilisering av den finansiella sektorn. Att de penningpolitiska förväntningarna i USA och euroområdet har skiftat ned underlättar möjligheterna även för Riksbanken att sänka räntan, utan att det ger upphov till ytterligare kronförsvagning.

Riksbankschef **Stefan Ingves** inledde med att konstatera att Sverige befinner sig i ett nytt ekonomiskt läge framförallt till följd av stora förändringar i vår omvärld. Den finansiella krisen gör det svårare att bedöma effekterna av penningpolitiken och osäkerheten är större än vanligt. Den räntebana som ligger till grund för prognoserna i rapporten är en bra avvägning mellan prisstabilitet och den realekonomiska utvecklingen. Han menade att det är viktigt att poängtera att det nu finns möjlighet att lägga om penningpolitiken i en mer expansiv riktning på grund av att inflationsmålet genom tidigare åtgärder tagits på allvar.

Han tyckte också att det var värt att notera att distinktionen mellan penningpolitik och finansiell stabilitet suddas ut när en finansiell kris bryter ut. Erfarenheter visar att om inte åtgärder vidtas mot den finansiella krisen slår den till slut mot tillväxten och nedgången i den reala ekonomin kan bli både djup och långdragen. Penningpolitiken kan dock inte lösa finansmarknadens problem, för att göra det krävs kompletterande åtgärder på det sätt som skett världen över.

Som flera redan har nämnt har kronkursen försvagats. Det är inget konstigt att en liten valuta som kronan försvagas i tider av finansiell oro, även i andra länder med små valutor har det skett en liknande utveckling. Det borde rätta till sig när väl den finansiella krisen avtar. Om effekterna på kronkursen skulle bli större eller mer permanenta kan det verka för att driva upp inflationen, vilket är ett av alternativscenarierna i kapitel två. I så fall måste det få penningpolitiska konsekvenser.

Den reporäntebana som presenteras i rapporten innebär att realräntan alltså är positiv. Det är bra, annars vore penningpolitiken för expansiv och skulle kunna ge upphov till problem längre fram. Givet de risker som finns både nedåt, med fortsatt finansiell oro eller ännu lägre tillväxt än beräknat, och uppåt, med ytterligare försvagning av kronan, ansåg Ingves att reporäntebanan illustrerar en väl avvägd penningpolitik. Han ställde sig därmed bakom en sänkning av reporäntan med 0,50 procentenheter vid dagens möte och räntebanan i rapporten.

Vice riksbankschef **Lars Nyberg** konstaterade att även i Sverige har konjunkturbilden nu i hög grad påverkats av den finansiella krisen. Konjunkturbedgången har kommit snabbare och med större kraft än vad vi väntade oss i september. Börsvärdet har i stort sett halverats

på ett år och hushållen har fått se sina finansiella förmögenheter och sina pensionspengar krympa i snabb takt. Bankernas utlåning till hushållen är ännu hög mätt som rullande årsgenomsnitt, men förväntas minska avsevärt. Fastighetsmarknaden har snabbt gått in i en fas där hus och lägenheter blivit allt svårare att sälja, vilket brukar vara en indikation på att priserna kommer att vända neråt. Det gäller särskilt bostadsrätter i storstäderna. Bostadsbyggandet förväntas minska avsevärt under de närmaste åren. Även om många företag fortfarande har god efterfrågan och resursutnyttjandet är högt är vändningen tydlig och förväntningsbilden mörk. På arbetsmarknaden har varslen ökat i snabb takt. Det är rimligt att förvänta sig att hushållen mot denna bakgrund kommer att skära ned ganska kraftigt på sin konsumtion.

Inflationsutvecklingen, som ju oroade mycket under våren i år, förefaller ha blivit ett mindre problem. Inflationen är visserligen fortfarande hög, men i prognosen i den penningpolitiska rapporten faller den ganska snabbt tillbaka mot målet två procent. Den snabbt fallande världskonjunkturen har brutit prisökningarna på livsmedel, olja och råvaror. Det spelar en viktig roll för inflationsutvecklingen, men det gradvis minskande svenska resursutnyttjandet är också av stor betydelse. Kronans fall ger naturligtvis en inflationsimpuls, men den beror som flera påpekat på att kronan är en liten valuta i en orolig värld och försvagningen bör därför vara övergående.

Under det senaste året, när bankernas finansieringsproblem ökat, har räntorna på bostadslån och andra banklån kommit att öka snabbare än reporäntan. Under veckorna efter mitten av september, när krisen gradvis förvärrats, har boräntorna stigit än mer. Men detta är extrema förhållanden. När bankernas möjligheter till upplåning normaliseras bör också skillnaden mellan reporäntan och bolåneräntorna återgå till mer normala förhållanden. De svenska säkerställda bostadsobligationerna har en sådan konstruktion att de kreditmässigt ligger nära statspapper. De har fått oförtjänt låg prissättning under en tid när önskan att ha likvida placeringar gjort att allt utom det som emitterats av staten valts bort. Räntorna kommer dock knappast tillbaka till den nivå som rådde före den finansiella turbulensen började under sommaren 2007. Då var sedan några år förhållandena extrema åt andra hållet.

Vad är då slutsatsen av allt detta? Nyberg menade att vi bör sänka reporäntan med 0,50 procentenheter vid dagens möte och ställde sig även bakom reporäntebanan i rapporten. Det är angeläget att bromsa det kraftiga fall i den inhemska efterfrågan som vi ser framför oss och han menade att det kan ske utan fara för inflationsmålet. Hur framtiden ser ut beror i hög grad på hur de åtgärder som satts in av regeringarna i USA och Europa (inklusive Sverige) lyckas när det gäller att vända den finansiella krisen. Nyberg påpekade att förutsättningarna för att de ska få effekt är goda, men det är svårt att avgöra hur snabbt det kan gå. Det kan lyckas snabbt och då kanske takten i räntesänkningarna kan minska. Men det är också möjligt att konjunkturedgången blir mer utdragen än den vi ser framför oss idag och i så fall motiverar en räntebana som är något lägre än den som presenteras i huvudscenariot. Förhoppningsvis hinner den bilden klarna till nästa penningpolitiska möte i december.

Riksbankschef **Stefan Ingves** sammanfattade den penningpolitiska diskussionen. Sedan mitten av september har den globala finansiella krisen förvärrats och påverkar nu tydligt utvecklingen i Sverige. Krisen på de finansiella marknaderna har bland annat lett till högre lånekostnader för företag och hushåll, lägre förmögenheter och en allmänt ökad osäkerhet.

Tillgången på krediter har minskat. Bedömningen är att den finansiella krisen fördjupar den pågående konjunkturedgången med en svagare arbetsmarknad och en lägre inflation som följd.

För att mildra effekterna av den finansiella krisen på den svenska ekonomin behöver reporäntan sänkas relativt mycket under en kort period. Reporäntan har under de två senaste veckorna sänkts med 0,50 procentenheter. Bedömningen är att den behöver sänkas med ytterligare 0,50 procentenheter på dagens möte och att den därefter behöver sänkas med 0,50 procentenheter till under det närmaste halvåret. Men effekterna av den lägre reporäntan kommer troligtvis att bli mindre än vanligt. Skälet är att förtroendekrisen i det finansiella systemet lett till höga riskpremier så att korta marknadsräntor kopplats loss från sin normala relation till reporäntan. För att förbättra de finansiella marknadernas funktionssätt vidtar Riksbanken löpande andra åtgärder.

Resursutnyttjandet är fortfarande något högre än normalt men sjunker snabbt under nästa år och blir sedan något lägre än normalt. Inflationen är i dagsläget hög men väntas falla tillbaka snabbt under det kommande året. Inflationen stiger sedan något för att under 2011 vara på målet på 2 procent.

Osäkerheten i bedömningen är denna gång ovanligt stor. Om den finansiella krisen förvärras eller om effekterna på realekonomin blir mer omfattande kan det bli nödvändigt att sänka reporäntan mer än vad som ligger i den nuvarande bedömningen. Om däremot växelkursen blir fortsatt svag eller om inflationen förblir hög så kan det vara motiverat med en högre reporänta. Hur penningpolitiken kommer att utformas beror på hur ny information om den ekonomiska utvecklingen utomlands och i Sverige påverkar de svenska inflations- och konjunkturutsikterna.

## § 4. Penningpolitiskt beslut

Ordförande konstaterade att samtliga ledamöterna var eniga om att sänka reporäntan med 0,50 procentenheter till 3,75 procent.

Direktionen beslutade enhälligt

- att fastställa den penningpolitiska rapporten enligt förslaget, protokollsbilaga A,
- att offentliggöra den penningpolitiska rapporten torsdagen den 23 oktober kl 9:30,
- att sänka reporäntan med 0,50 procentenheter till 3,75 procent och att detta beslut tillämpas från onsdagen den 29 oktober 2008,
- att sänka utlåningsräntan till 4,50 procent respektive inlåningsräntan till 3,0 procent med tillämpning från onsdagen den 29 oktober 2008,
- att torsdagen den 23 oktober 2008 kl 9:30 offentliggöra beslutet med motivering och lydelse enligt utkast till pressmeddelande nr 49 2008, protokollsbilaga B, samt
- att protokollet från dagens sammanträde ska publiceras onsdagen den 5 november kl 9:30.

Denna paragraf förklarades omedelbart justerad.

Vid protokollet

Ann-Christine Högberg

Justeras:

Stefan Ingves, ordförande

Lars Nyberg

Irma Rosenberg

Lars E.O. Svensson

Barbro Wickman-Parak

Svante Öberg