

Nr 9

SÄRSKILT

PROTOKOLL från direktionens sammanträde 1999-04-22

Närvarande: Urban Bäckström, ordförande
Lars Heikensten
Eva Srejber
Villy Bergström
Kerstin Hessius
Lars Nyberg

—
Sven Hulterström, fullmäktiges ordförande (§§ 1-2)
Johan Gernandt, fullmäktiges vice ordförande (§§ 1-2)

—
Kerstin Alm
Claes Berg (§§ 1-2)
Hans Dillén (§ 1)
Björn Hasselgren
Kurt Gustavsson (§ 1)
Richard Gröttheim (§§ 1-2)
Per Jansson (§ 1)
Hans Lindberg (§§ 1-2)
Hans Lindblad (§ 1)
Christina Lindenius (§§ 1-2)
Pernilla Meyersson (§ 1)
Robert Sparve
Göran Zettergren (§ 1)
Helena Öström (§ 1)

§ 1. Penningpolitisk diskussion

Det antecknades att Christina Lindenius och Hans Lindberg skulle sammanställa erforderligt underlag för upprättandet av dagens protokoll under §§ 1 och 2.

Sammanträdet inleddes med diskussioner om de faktorer i den ekonomiska utvecklingen i Sverige och i omvärlden som är av betydelse för inflationsutsikterna och utformningen av penningpolitiken (avsnitt 1.1 – 1.6 nedan). För varje delområde föregicks diskussionerna av föredragningar som hölls av medarbetare från Riksbankens ekonomiska avdelning samt penning- och valutapolitiska avdelning. Föredragningarna baserades på det tekniska antagandet att Riksbankens reporänta hålls oförändrad på 2,90 procent t.o.m. mars 2001.

Direktionens bedömning av inflationsutsikterna (avsnitt 2) och av det penningpolitiska läget (avsnitt 3) tog sin utgångspunkt i en redovisning av de slutsatser som hade dragits i en motsvarande diskussion i den penningpolitiska beredningsgruppen.

1. Den ekonomiska utvecklingen i Sverige och omvärlden

1.1 Internationell konjunktur och inflation

I inflationsrapporten från den 25 mars bedömdes BNP-tillväxten i OECD-området uppgå till strax över 1,5 procent 1999 och knappt 2 procent 2000. Den genomsnittliga inflationen i OECD väntades under dessa år uppgå till strax under respektive något över 1,5 procent.

Direktionen var av uppfattningen att konjunkturutsikterna i OECD-området i stora drag är oförändrade jämfört med den bild som tecknades i inflationsrapporten. Utvecklingen i den amerikanska ekonomin förefaller emellertid bli något starkare under 1999 och ECB:s räntesänkning i början av april kan förväntas ge en stimulerande effekt på ekonomierna i euroområdet. Riskerna för en mer långvarig och djupare konjunkturedgång internationellt bedömdes vara mindre än då inflationsrapporten publicerades, bl.a. mot bakgrund av den återhämtning som börjar skönjas i vissa asiatiska länder.

Den amerikanska ekonomin präglas fortsatt av en stark konsumtionstillväxt och fallande arbetslöshet. Hushållen har optimistiska förväntningar om den framtida ekonomiska utvecklingen och de amerikanska aktiepriserna fortsätter att utvecklas starkt. Industrikonjunkturen har dock mattats successivt med bl.a. lägre tillväxttakt i produktionen och ett fallande kapacitetsutnyttjande. Direktionen gjorde bedömningen att tillväxten i den amerikanska ekonomin under 1999 blir något högre än vad som förväntades i inflationsrapporten, men i linje med bedömningen i rapporten under 2000.

I euroområdet förefaller industrikonjunkturen ha försvagats ytterligare. En viss nedgång i konsumenternas förtroende, om än från mycket höga nivåer, kan också noteras. Direktionen menade emellertid att dessa faktorer sannolikt uppvägs av effekterna av ECB:s styrräntesänkning. Den

försvagning av euron som inträffat sedan årsskiftet verkar också i denna riktning.

I den japanska ekonomin finns fortfarande få tecken på en återhämmning. Arbetslösheten fortsätter att stiga och priserna faller i alla led. Direktionen drog slutsatsen att utsikterna inte förändrats i förhållande till den bedömning som gjordes i samband med inflationsrapporten. I Asien i övrigt noterade direktionen att en försiktig återhämtning förefaller har inletts i länder som Sydkorea, Malaysia och Thailand.

Direktionen uppehöll sig vid Kosovokrisens effekter på den internationella ekonomiska utvecklingen men menade att inga entydiga slutsatser kunde dras i nuläget. Krisens sammantagna effekter beror bl.a. på hur konsumentförtroendet i OECD-området påverkas och hur krigsinsatserna finansieras.

Direktionen konstaterade att det internationella pristrycket är fortsatt dämpat. Oljepriserna har visserligen stigit markant under den senaste tiden, men terminspriserna på lite längre sikt har påverkats i mindre utsträckning och avviker endast marginellt från bedömningen i inflationsrapporten. Direktionen konkluderade att den fortsatta utvecklingen är osäker, men att det i rådande läge föreföll rimligt att utgå från ett högre oljepris än i inflationsrapporten, framför allt under 1999.

Direktionsledamöterna uttryckte något skilda synpunkter på hur inflationstrycket i omvärlden kan komma att påverkas av en starkare internationell konjunktur. En direktionsledamot gjorde bedömningen att strukturella förändringar har skett i flera ekonomier, vilket gör att det inte är säkert att inflationen kommer att följa samma mönster som vid tidigare konjunkturförstärkningar. En något starkare konjunkturutveckling behöver därför inte leda till en högre inflation internationellt än vad som antogs i inflationsrapporten. Ledamoten noterade i detta sammanhang att Riksbanken i inflationsrapporten räknat med ett större prisgenomslag än vad t.ex. IMF gjort i sin senaste rapport om konjunkturläget. En annan direktionsledamot menade att priserna kan komma att påverkas snabbare än förväntat när tillväxten tar fart. Till denna uppfattning anslöt sig en tredje direktionsledamot som också menade att oljepris och övriga råvarupriser kan stiga snabbt om den internationella efterfrågan stärks, bl.a. till följd av återhämtningen i Asien. En fjärde ledamot poängterade att indikationer om en starkare internationell konjunktur skulle kunna leda till att direktionen justerar upp bedömningen av det internationella pristrycket, men att det också kan vara tillräckligt att förändra fördelningen av riskerna i inflationsbedömningen. Samma direktionsledamot noterade också risken för ett framtida kraftigt börsfall i USA och att ett sådant scenario också borde vägas in i den totala riskbedömningen.

1.2 Räntor, växelkurs, penningmängd och krediter

Direktionen diskuterade utvecklingen i räntor och växelkurs. Det konstaterades att kronan stärkts något såväl i effektiva termer som mot euron sedan slutet av mars då Riksbanken sänkte reporäntan med 0,25 procentenheter. Kronan har dock, i linje med euron, försvagats mot en fortsatt generellt starkare dollar. Sammantaget har den effektiva kronkursen utvecklats något svagare än vad som förutsattes i inflationsrapporten.

Samvariationen mellan kronan och euron i förhållande till dollarn har ökat något den senaste tiden och följer därmed tidigare mönster; att samvariationen ökar i perioder av lugn på det internationella finansiella marknaderna. Volatiliteten i kronkursen är fortfarande låg och nära den genomsnittliga volatiliteten under senare år. Direktionen noterade att marknadsaktörerna, enligt enkätundersökningar, fortsätter tro på en kronförstärkning på längre sikt både i effektiva termer och mot euron. Detta ligger i linje med Riksbankens bedömning i inflationsrapporten.

I samband med att inflationsrapporten publicerades sänktes reporäntan med 0,25 procentenheter till 2,90 procent. Tremånadersräntan har, till följd av detta, sjunkit i ungefär samma omfattning. De långa svenska räntorna har i stor sett följt de europeiska långräntornas utveckling och sjunkit några tiondelar. Mot bakgrund av bl.a. Riksbankens reporäntesänkning konstaterade direktionen att den sammanvägda effekten av växelkurs och räntor nu framstår som något mer expansiv än vad som antogs i inflationsrapporten.

Direktionen noterade att ytterligare en sänkning av reporäntan funnits prissatt i marknaden en tid efter sänkningen av reporäntan i mars. Särskilt tydligt var detta strax efter att ECB sänkte sin reporänta. De senaste dagarna tycks dock dessa förväntningar försvunnit. Direktionen noterade i detta sammanhang att de förväntningar om reporäntans utveckling som kan utläsas ur s.k. implicita terminsräntekurvor kan spegla dels de finansiella aktörernas inflationsbedömningar och den penningpolitik som denna inflationsutveckling talar för, dels hur marknaden uppfattar Riksbankens intentioner. Det går därför inte att utifrån terminsräntekurvor avgöra om marknadsaktörerna förändrat sin egen inflationsbedömning och den ränteutveckling som detta talar för eller om prissättningen endast påverkats av det som anses vara Riksbankens intentioner. Riksbanken har under senare tid inte gjort några uttalanden som kan tolkas i termer av reporäntans framtida utveckling, vilket kan ha givit marknadsaktörerna ett intryck av att reporäntan kommer att hållas oförändrad. Det noterades att situationen inför det penningpolitiska beslutet den 24 mars i detta avseende var annorlunda eftersom flera direktionsledamöter dessförinnan i tal och intervjuer hade indikerat att inflationsutsikterna framstod som dämpade.

Direktionen övergick till att diskutera den senaste tidens utveckling av penningmängd och krediter. Tillväxten i penningmängden, mätt som M0, fortsätter att ligga på en relativ hög nivå, vilket stödjer bedömningen om en stark utveckling för detaljhandeln och den privata konsumtionen.

Kreditexpansionen är också förhållandevis snabb. Den senaste tiden har framför allt bankutlåningen till företagen ökat, under det att bankkrediterna till hushållen utvecklats något svagare.

1.3 Efterfrågan och utbud

I inflationsrapportens huvudscenario bedömdes BNP växa med 2,1 procent 1999 och omkring 2,5 procent 2000. Direktionen ansåg att bilden av BNP-utvecklingen sedan inflationsrapportens publicering förskjutits marginellt i positiv riktning. Sänkningen av reporäntan i mars till 2,90 procent bedöms bidra till en något högre tillväxt, framför allt under 2000. Detta beräknas i första hand ske genom positiva effekter på investeringsaktiviteten. Det konstaterades också att det inkommit oväntat starka signaler om industrikonjunkturen.

Direktionen noterade att regeringens vårproposition innebär att finanspolitiken framstår som något mindre expansiv under 1999 jämfört med vad som antogs i inflationsrapporten. Den sammantagna bilden för 1999 och 2000, med en viss finanspolitisk lättnad, är dock i stora drag densamma som i inflationsrapporten.

Direktionen noterade att den privata konsumtionen fortsätter att utvecklas starkt och att den positiva utvecklingen inom detaljhandeln fortsatt sedan publiceringen av inflationsrapporten. Sänkningen av reporäntan i mars kan förväntas stimulera den privata konsumtionen ytterligare något.

Den mycket starka sysselsättningsuppgången mot slutet av 1998 har fortsatt in i 1999. Direktionen noterade att detta möjligen skulle kunna påverka bedömningen av utvecklingen i den genomsnittliga arbetsproduktiviteten i en svagare riktning. Samtidigt bidrar dock den något starkare bilden för BNP-utvecklingen positivt till produktivetsutvecklingen, framför allt under 2000.

När det gäller ekonomins samlade resursutnyttjande gjordes bedömningen i inflationsrapporten att det sannolikt kommer att finnas ledig kapacitet i ekonomin även på två års sikt. Direktionen menade att det som framkommit efter att inflationsrapporten publicerades inte på något avgörande sätt har ändrat den bedömningen. De något förbättrade tillväxtutsikterna kan dock förväntas leda till ett något högre resursutnyttjande, även om upprevideringen av tillväxten hänger samman med ökade investeringar.

1.4 Prisutveckling

Direktionen konstaterade att den senaste tidens utveckling av konsumentpriserna inte föranleder någon väsentlig omprövning av den inflationsutveckling som tecknades i inflationsrapportens huvudscenario.

Konsumentpriserna steg med 0,4 procent mellan februari och mars 1999 och var därmed oförändrade jämfört med mars 1998. Konsumentpriserna har sammantaget utvecklats i linje med huvudscenariot i inflationsrapporten. Räntekostnaderna har dock utvecklats något svagare än väntat, medan den underliggande inflationen har utvecklats något starkare. Den underliggande inflationen, mätt med UNDEX, var 1,4 procent i mars 1999, vilket var 0,1 procentenheter högre än prognosticerat. Denna avvikelse beror på små underskattningar av både importerade och inhemska priskomponenter.

Direktionen konstaterade att producentpriserna utvecklats svagare än vad som antogs i inflationsrapporten. Prisutvecklingen på konsumtionsvaror i producentprisledet dämpades i februari 1999 enligt SCB. Vidare tycks den ökade konkurrensen på elmarknaden börja leda till lägre priser. Även telemarknaden står inför strukturella förändringar, men med svårbedömda prisseffekter. Råvarupriserna har dock utvecklats starkare än väntat, främst till följd av uppgången i oljepriserna.

Direktionen diskuterade även effekterna på prisutvecklingen av EU:s överenskommelse inom jordbruksområdet, som är en del av Agenda 2000. Det konstaterades att effekterna är mycket svårbedömda, men att de uppskattningsvis kan komma att dämpa de svenska konsumentpriserna med sammantaget 0,3-0,4 procent fördelat på tio år, varav merparten bedöms komma under 2000 och 2001. Dessa effekter beaktades dock redan till viss del i inflationsrapportens huvudscenario.

1.5 Tillfälliga faktorer

I inflationsrapporten från mars bedömdes att förändringar i indirekta skatter och subventioner samt lägre räntekostnader sammantaget skulle komma att hålla tillbaka konsumentprisutvecklingen med 0,5 procentenheter på ett års sikt och 0,2 procentenheter på två års sikt.

Inledningsvis konstaterade direktionen att flera nya förslag till förändringar i indirekta skatter och subventioner presenterats i bl.a. regeringens vårproposition. För 1999 förslås att införandet av avfallsskatten skjuts upp till 2000 och att gränsen för högkostnadsskydd på läkemedel höjs. Regeringen föreslår även att den tillfälliga sänkningen av fastighetsskatten på hyreshus förlängs från 1999 till 2000 samt att en maxtaxa inom barnomsorgen införs 2001. Sammantaget bedömdes dessa förslag komma att dämpa konsumentprisutvecklingen något på ett till två års sikt. Direktionen drog även slutsatsen att den senaste tidens räntenedgång sannolikt kommer att innebära att hushållens räntekostnader för egna hem utvecklas något svagare än vad som antogs i inflationsrapporten.

Direktionen bedömde att förändringar i indirekta skatter, subventioner samt lägre räntekostnader sammantaget kan komma att hålla tillbaka

konsumentprisutvecklingen med i storleksordningen 0,5 procentenheter på såväl ett som två års sikt.

1.6 Inflationförväntningar

Direktionen konstaterade att inflationförväntningarna, såsom de kommer till uttryck i olika enkäter är fortsatt låga och i stort sett oförändrade sedan inflationsrapporten. Enligt en undersökning av Prospera har dock aktörerna på penningmarknaden justerat upp sina förväntningar marginellt.

Inflationförväntningarna på ett till två års sikt underskrider Riksbankens inflationsmål på 2 procent. Hushållens inflationförväntningar på ett års sikt uppgick exempelvis till ca 0,8 procent i mars 1999 enligt SCB. De långsiktiga inflationförväntningarna är mer i linje med Riksbankens mål.

2. Direktionens bedömning av inflationsutsikterna

Direktionen noterade att tolvmånaderstalet för KPI i inflationsrapportens huvudscenario bedömdes uppgå till 1,1 procent i mars 2000 och till 1,4 procent i mars 2001. Motsvarande bedömning för den underliggande inflationen, mätt som UNDEX, var 1,7 respektive 1,8 procent. I inflationsrapporten bedömdes det sammantaget också finnas en viss nedåtrisk i inflationsbedömningen till följd av en svagare internationell konjunktur- och prisutveckling än den som förutsattes i huvudscenariot. Denna nedåtrisk medförde att medelvärdet för inflationsbedömningen var 0,1-0,2 procentenheter lägre än prognosen i huvudscenariot.

2.1 Redogörelse för beredningsgruppens syn på inflationsutsikterna

Direktionens diskussion kring inflationsutsikterna tog sin utgångspunkt i en redogörelse, som presenterades vid sammanträdet, av en motsvarande diskussion i den penningpolitiska beredningsgruppen.

I beredningsgruppen hade det konstaterats att det sannolikt kommer att finnas lediga resurser i ekonomin även på två års sikt och att inflationen, justerat för tillfälliga effekter, trots räntesänkningen i mars kan komma att bli marginellt lägre än vad som förutsattes i inflationsrapportens huvudscenario. Bakgrunden till denna bedömning var att effekterna av en något starkare konjunktur mer än väl förväntades balanseras av de effekter på prisutvecklingen som följer av förändringar i olika regelverk i samband med vårpropositionen, Agenda 2000, ett ökat konkurrenstryck på elmarknaden samt en förändrad bana för oljeprisets utveckling med en snabbare ökningstakt under 1999 följd av en långsammare ökningstakt under 2000-2001.

Beredningsgruppen hade också uppehållit sig vid riskerna i inflationsbedömningen. Gruppen var av uppfattningen att osäkerheten i bedömningen var av samma storleksordning som i samband med inflationsrapporten. Riskbilden ansågs dock ha förskjutits så att den nu var

mer balanserad runt huvudscenariot. Som argument för detta framfördes att sannolikheten för en något starkare inhemsk konjunktur hade ökat samtidigt som den internationella utvecklingen framstod som mera stabil.

2.2 Direktionsledamöternas diskussion

En direktionsledamot gjorde bedömningen att inflationen justerat för tillfälliga faktorer sannolikt något kommer att underskrida Riksbankens mål på ett till två års sikt. Den sänkning av reporäntan som genomfördes i mars var enligt de tumregler som Riksbanken arbetar med inte helt tillräcklig för att föra inflationsutsikterna, som de då framstod och presenterades i inflationsrapporten, i linje med målet. Ledamoten ansåg att den globala konkurrensen, ökad handel på internet, avregleringar och för Europas del EMU talar för en dämpad internationell inflationsutveckling trots den starkare konjunkturen. Faktorer som talar för ett lågt inflationstryck i Sverige är därutöver de låga inflationsförväntningarna samt att det sannolikt kommer att finnas lediga resurser i svensk ekonomi även på två års sikt. Ledamoten menade också att politiska beslut av det slag som under senare år lett till en nedåtpress på inflationen, sannolikt inte skall ses som isolerade händelser utan snarare som en del i en långsiktig förändringsprocess. Det går t.ex. inte att utesluta att ett gradvis lägre skattetryck i Sverige kan bidra till att dämpa prisutvecklingen på sikt. Mot bakgrund av dessa resonemang menade ledamoten att det inte är osannolikt att inflationen kommer att utvecklas svagare vid en kommande konjunkturuppgång än vad tidigare historiska mönster ger vid handen. Tillväxten skulle alltså kunna bli något starkare än vad nuvarande prognoser talar för, utan att detta skulle leda till att Riksbankens inflationsmål överskrids på ett till två års sikt.

En annan direktionsledamot var däremot av uppfattningen att man inte kunde utesluta att den underliggande inflationen, med nuvarande reporänta, t.o.m. skulle komma att överstiga 2 procent på ett till två års sikt. Ledamoten noterade att den inhemska underliggande inflationstakten överstiger 2 procent för närvarande samt att kreditexpansionen och tillväxten i penningmängden är snabb. Ledamoten betonade att penningpolitiken är kraftigt expansiv och att den kan komma att få ett starkare genomslag än beräknat mot slutet av prognosperioden då ekonomin närmar sig fullt kapacitetsutnyttjande och tillväxten ändå bedöms bli förhållandevis hög. Vidare noterades att kronan hittills utvecklats svagare än enligt bedömningen i inflationsrapporten. Finanspolitiken ansågs även vara en osäkerhetsfaktor i sammanhanget.

En tredje direktionsledamot menade att den nya informationen inte väsentligt förändrat inflationsbilden, men konstaterade att den realekonomiska utvecklingen framstår som något starkare än bedömningen i inflationsrapporten. Ledamoten framhöll ett antal osäkerhetsfaktorer av betydelse för inflationsbedömningen; risken för ett mer dramatiskt börsfall i USA, svårigheten att bedöma den långsiktiga produktivitetsutvecklingen i

svensk ekonomi samt i vilken utsträckning ledig kapacitet kommer att kvarstå i ekonomin på två års sikt.

En fjärde direktionsledamot framhöll att tillfälliga efterfråge- och utbudsfaktorer sannolikt i stor utsträckning legat bakom den svaga internationella prisutvecklingen under senare år. När konjunkturen nu stärks kan prisuppgången därför mycket väl bli starkare än i den bedömning som beredningsgruppen presenterade. Osäkerhetsfaktorerna i övrigt är också många, bl.a. utvecklingen av olje- och elpriserna samt tidpunkten för politiska beslut som kan påverka prisutvecklingen.

En femte direktionsledamot menade att det i detta läge inte fanns tillräckliga indikationer på att inflationsbilden hade förändrats påtagligt sedan inflationsrapporten. Ledamoten underströk samtidigt att en låginflationsregim etablerats i Sverige och att detta kommer att få effekter på hur inflationstrycket utvecklas i en konjunkturförstärkning.

En sjätte direktionsledamot var av uppfattningen att den senaste tidens information inte väsentligen förändrat inflationsbilden. Däremot menade ledamoten att den nedåtrisk i inflationsbedömningen som fanns i inflationsrapporten, nu hade minskat och att riskerna var mer balanserade kring huvudscenariot.

2.3 Huvudscenario för inflationsutvecklingen och riskbedömning

Direktionen var av uppfattningen att den internationella och svenska konjunkturen förskjutits något i positiv riktning. Det konstaterades dock att det i detta läge inte fanns en fullständig samsyn i direktionen om inflationsutsikterna i huvudscenariot, men att de avvikelser som förelåg mellan de enskilda ledamöternas bedömningar av inflationstrycket ändå var relativt begränsade. Direktionen noterade också att bedömningarna inte markant avviker från den bild som hade förmedlats i inflationsrapporten. Flera direktionsledamöter påpekade att en mer heltäckande bedömning av inflationsutsikterna kommer att göras inför den inflationsrapport som presenteras i början av juni.

Direktionen konstaterade att risken för en kraftigare och mer långvarig internationell konjunkturedgång hade minskat. Den inhemska realekonomiska riskbilden har också förskjutits som ett resultat av de oväntat starka signalerna om den svenska industrikonjunkturen. Sammantaget medför detta att nedåtrisken i inflationsbedömningen har minskat och att riskerna framstår som mer balanserade runt huvudscenariot än vad fallet var i inflationsrapporten.

3. Direktionens bedömning av det penningpolitiska läget

3.1 Redogörelse för beredningsgruppens syn på det penningpolitiska läget

I beredningsgruppens diskussion hade inledningsvis konstaterats att enligt den penningpolitiska ram som Riksbanken utgår ifrån, bör reporäntan kontinuerligt anpassas så att inflationsutsikterna på ett till två års sikt ligger i linje med målet. Detta medför, om inget dramatiskt inträffar, att inflationsbedömningarna nästan alltid ligger nära målet om två procent. Därför blir de penningpolitiska besluten en fråga om att finjustera inflationsutsikterna i förhållande till målet. Innebörden av detta är i sin tur att argumenten för och emot en förändring av reporäntan normalt sett väger förhållandevis jämt.

Beredningsgruppen ansåg ändå att det penningpolitiska beslutet i mars var relativt klart eftersom inflationen, korrigerad för tillfälliga effekter, i huvudscenariot bedömdes ligga under målet samtidigt som det fanns en nedåtrisk i inflationsbedömningen. Vid detta beslutstillfälle, däremot, var meningarna delade inom beredningsgruppen om vad som borde göras med reporäntan. Beredningsgruppen landade dock i förslaget att reporäntan skulle sänkas med 0,25 procentenheter. En sådan åtgärd innebär att också in- respektive utlåningsräntan måste sänkas. Beredningsgruppen menade att sänkningen av in- respektive utlåningsräntorna skulle begränsas till 0,25 procentenheter, för att förväntningar om ytterligare sänkningar av reporäntan inte skulle uppkomma på de finansiella marknaderna.

3.2 Direktionsledamöternas diskussion

En direktionsledamot var av uppfattningen att reporäntan skulle sänkas eftersom inflationen, enligt dennes bedömning, sannolikt kommer att underskrida målet något på ett till två års sikt. I grunden utgår denna bedömning från att lediga resurser i ekonomin kvarstår på två års sikt. Till bilden hör också internationella prisnedpressande faktorer och låga inflationsförväntningar i Sverige. Ledamoten menade att det var en fördel att sänka räntan i ett tidigt skede om inflationsutsikterna talar för detta. Såväl svenska som internationella erfarenheter visar att det längre in i en konjunkturuppgång i praktiken kan vara svårare att sänka räntan och samtidigt bibehålla en hög trovärdighet för penningpolitikens inriktning mot prisstabilitet. Risker med att skjuta upp ett beslut är därmed att ett något högre ränteläge än nödvändigt permanentas under en längre tid. Ledamoten menade att detta var ett inslag i utvecklingen under 1993-1994 och även, om än i betydligt mindre utsträckning, under 1996-1997. Om inflationsbedömningen pekar på att inflationen kommer att ligga under målet under hela eller i stort sett hela styrhorisonten – och man ändå inte sänker räntan trots att osäkerheten inte är osedvanligt stor – kan detta leda till en alltför låg inflation över tiden. Detta skulle riskera att leda till att

Riksbanken i praktiken agerar asymmetriskt, eftersom det inte är troligt att samma avvaktande förhållningssätt skul-

le vara förhärskande om inflationen i motsvarande utsträckning bedömdes ligga över målet.

Övriga ledamöter var av uppfattningen att reporäntan skulle hållas oförändrad. Fyra av dessa ledamöter menade att även om den internationella och inhemska konjunkturen stärkts något mer än väntat i inflationsrapporten, föreföll inflationstrycket i stora drag utvecklas i linje med bedömningen i rapporten och att den senaste tidens information inte väsentligen förändrat inflationsbilden. Ledamöterna underströk att det var för tidigt att avgöra huruvida det fanns utrymme för ytterligare en räntesänkning och betonade därmed vikten av att avvakta den heltäckande bedömning som kommer att göras i samband med framställandet av årets andra inflationsrapport. Den femte ledamöten menade att reporäntan bör hållas oförändrad eftersom penningpolitiken redan är kraftigt expansiv och att det inte går att utesluta att detta i kombination med en allt starkare konjunktur kan komma att slå ut i en snabbare prisökningstakt än vad som bedömdes i inflationsrapportens huvudscenario.

§ 2. Penningpolitiskt beslut

Ordföranden sammanfattade diskussionen under § 1 och konstaterade att merparten av direktionsledamöterna var av uppfattningen att reporäntan skulle hållas oförändrad.

Ordföranden föreslog därefter att direktionen beslutar

- att annonsera en fast repa med löptiden 1999-04-28-1999-05-05 till en oförändrad reporänta på 2,90 procent samt en fast repa med löptiden 1999-05-05 -1999-05-12 till en oförändrad reporänta på 2,90 procent, samt

- att annonsera beslutet om en oförändrad reporänta med den motivering och lydelse som anges i föreliggande utkast till pressmeddelande nr 31 1999, protokollsbilaga A.

Direktionen beslutade i enlighet med förslaget.

Vice riksbankschef Lars Heikensten reserverade sig mot beslutet och anförde att reporäntan bör sänkas med 0,25 procentenheter samt in- och utlåningsräntorna med vardera 0,25 procentenheter. Heikensten menade att det avgörande argumentet för detta var att inflationen korrigerad för tillfälliga effekter skulle komma att något underskrida målet på ett till två års sikt vid en oförändrad reporänta. Att avstå från att sänka räntan i rådande

läge skulle kunna medföra att en högre räntenivå än nödvändigt etablerades under en längre tid.

Vid protokollet

Kerstin Alm

Justeras:

Urban Bäckström

Lars Heikensten

Eva Srejber

Villy Bergström

Kerstin Hessius

Lars Nyberg