

Nr 14

**SÄRSKILT**

**PROTOKOLL från direktionens sammanträde 1999-06-02**

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

—

Sven Hulterström, fullmäktiges ordförande  
Johan Gernandt, fullmäktiges vice ordförande

—

Javiera Aguilar  
Kerstin Alm  
Claes Berg  
Richard Gröttheim  
Hans Lindberg  
Hans Lindblad  
Christina Lindenius  
Björn Hasselgren  
Robert Sparve  
Åsa Sydén

**§ 1. Penningpolitisk diskussion och beslut**

Det antecknades att Christina Lindenius och Hans Lindberg skulle sammanställa erforderligt underlag för upprättandet av dagens protokoll under denna dagordningspunkt.

Innan den penningpolitiska diskussionen inleddes framlade Lars Heikensten förslag till inflationsrapport och föreslog att rapporten skulle offentliggöras den 3 juni kl 09.00. Inflationsrapporten återger grunddragen i de föredragningar och diskussioner om inflationsutsikterna som hölls i direktionen den 20 och 27 maj 1999.

Direktionen beslutade fastställa inflationsrapporten enligt förslaget samt att rapporten skulle offentliggöras vid den föreslagna tidpunkten.

Den penningpolitiska diskussionen inleddes med redogörelser för den information om den ekonomiska utvecklingen i Sverige och omvärlden, som inkommit sedan direktionens senaste sammanträde (avsnitt 1). Därefter diskuterades om och i vilken utsträckning den nya informationen påverkade den bedömning av inflationsutsikterna som direktionen givit uttryck för i inflationsrapporten (avsnitt 2). Direktionens bedömning 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

Direktionen diskuterade kort den internationella konjunktur- och inflationsutvecklingen. Det konstaterades att den senaste tidens statistik inte förändrar den bedömning som hade gjorts tidigare och som kommer till uttryck i inflationsrapporten.

Statistik som inkommit pekar på en fortsatt stark utveckling i USA och stöder därmed bedömningen i inflationsrapporten. Utvecklingen i den amerikanska industriproduktionen är fortsatt snabb och exportefterfrågan förefaller också öka. Indikationer på stigande pristryck och begynnande flaskhalproblem kan möjligen skönjas i vissa sektorer. I euroområdet förefaller den senaste statistiken bekräfta bilden av en svag konjunktur som nu sannolikt har bottnat.

### 1.2 Utvecklingen i Sverige

Direktionen uppmärksammade att producentpriserna som väntat steg tämligen kraftigt mellan mars och april, vilket i huvudsak förklaras av stigande oljepriser och en något svagare krona. Importpriserna ökade dock något mindre än vad som förutsätts i inflationsrapporten.

Orderingången i industrin har försvagas något, enligt Föreningssparbankens Inköpschefsindex. Hushållen är dock optimistiska om sin egen och Sveriges ekonomi och de förväntar sig att arbetslösheten skall fortsätta att falla, enligt en undersökning från SCB. Hushållen har också justerat upp sina inflationsförväntningar något på ett års sikt. Den lönestatistik som inkommit från den privata sektorn visar på en fortsatt måttlig lönestegringstakt.

Sammantaget drog direktionen slutsatsen att den nyinkomna statistiken pekar på en utveckling som ligger väl i linje med den bild som tecknas i inflationsrapporten.

### 1.3 De finansiella marknaderna

Direktionen noterade att de långa internationella räntorna stigit under de senaste veckorna, inte minst i USA. Detta har bl.a. skett mot bakgrund av att ny statistik pekat på en fortsatt hög aktivitet i den amerikanska ekonomin. Det föreligger också ökade förväntningar bland marknadsaktörerna om en relativt snar räntehöjning från Federal Reserve:s sida. I euroområdet har långräntorna också påverkats av diskussionerna om den statsfinansiella utvecklingen i vissa medlemsländer. Vidare har euron fortsatt att försvagas, i synnerhet mot den amerikanska dollarn. Direktionen uppmärksammade också att den finansiella oron i Argentina mildrats.

De svenska långräntorna har också stigit, framför allt som en följd av den internationella utvecklingen. Räntedifferensen mot euroområdet har dock ökat något. Kronan har varit fortsatt stabil mot euron, men försvagats något i effektiva termer till följd framförallt av en generellt allt starkare dollar. Direktionen konstaterade avslutningsvis att marknaden inte prissätter någon ytterligare sänkning av reporäntan i Sverige. Samma förväntningsbild framkommer ur de enkätundersökningar som redovisats under senare tid.

## 2. Direktionens bedömning av inflationsutsikterna

Direktionen drog slutsatsen att den nyinkomna informationen kring den svenska och internationella utvecklingen inte föranleder någon förändrad syn på de svenska inflationsutsikterna i förhållande till den bedömning direktionen givit uttryck för i inflationsrapporten. Direktionen konstaterade därmed att bedömningen av inflationsutsikterna i inflationsrapporten var den relevanta utgångspunkten för den penningpolitiska diskussionen. I sammanhanget noterades att direktionens bedömning i inflationsrapporten baseras på det tekniska antagandet att Riksbankens reporänta hålls oförändrad på 2,90 procent t.o.m. juni 2001.

I inflationsrapportens huvudscenario bedöms ändrade indirekta skatter, subventioner och räntekostnader för egna hem hålla tillbaka ökningen av konsumentprisindex med 0,8 procentenheter på ett års sikt och 0,3 procentenheter på två års sikt. Direktionen var av uppfattningen att man i rådande läge skulle bortse från dessa tillfälliga faktorer i utformningen av penningpolitiken, eftersom de inte väntas få någon varaktig inverkan på inflationen eller inflationsförväntningarna. Detta innebär i praktiken att penningpolitikens uppläggning i nuläget baseras på en bedömning av inflationen mätt med UNDEX.

I inflationsrapportens huvudscenario väntas inflationen, mätt med UNDEX, uppgå till 1,9 procent på ett års sikt och 2,0 procent på två års sikt. Risker för en mer långvarig internationell konjunkturavmattning bedöms ha minskat och riskbilden är balanserad runt huvudscenariot.

Slutsatsen av de bedömningar direktionen gjorde och som redovisas i inflationsrapporten var sammanfattningsvis att inflationen korrigerad för tillfäl-

liga effekter av indirekta skatter, subventioner och ränteförändringar marginellt kommer att underskrida Riksbankens mål på ett till två års sikt. Direktionen menade dock att avvikelsen är liten, särskilt om den förändrade riskbilden beaktas.

### 3. Direktionens bedömning av det penningpolitiska läget

Direktionens sammanträde hade föregåtts av en diskussion i den penningpolitiska beredningsgruppen. Huvudslutsatserna från beredningsgruppens möte presenterades för direktionen.

Diskussionen i den penningpolitiska beredningsgruppen hade tagit sin utgångspunkt i den bedömning av inflationsutsikterna direktionen gjorde vid sina sammanträden den 20 och den 27 maj 1999 inför utarbetandet av inflationsrapporten.

I beredningsgruppen hade det konstaterats att de förbättrade konjunktursutsikterna för svensk ekonomi innebär att den underliggande inflationen väntas bli något högre än i den bedömning som gjordes i samband med direktionens penningpolitiska diskussion den 22 april 1999. Vidare noterades att tidsperspektivet för inflationsbedömningen hade flyttats fram ett kvartal till juni 2001. Inflationen, mätt som UNDEX, bedöms nu endast marginellt underskrida två procent på ett till två års sikt i huvudscenariot samtidigt som riskbilden är symmetrisk. Mot denna bakgrund hade beredningsgruppen dragit slutsatsen att reporäntan bör hållas oförändrad på 2,90 procent.

De medlemmar i beredningsgruppen som inför direktionens penningpolitiska diskussion den 22 april hade varit av uppfattningen att reporäntan skulle sänkas, ansåg att avvikelsen från inflationsmålet nu var alltför liten för att motivera en sänkning av reporäntan, speciellt i en uppåtgående konjunktur. Det konstaterades dock i detta sammanhang att inflationen bedöms komma att ligga under Riksbankens mål under större delen av prognosperioden och nå upp till målet först på två års sikt.

Samtliga ledamöter i direktionen framförde åsikten att det, mot bakgrund av inflationsutsikterna, nu framstod som naturligt att reporänta skulle hållas oförändrad. Två direktionsledamöter underströk dock att det ännu var för tidigt att ha en uppfattning om hur penningpolitiken skulle utvecklas framöver, speciellt mot bakgrund av att utväxlingen mellan tillväxt och inflation i den svenska ekonomin kan ha förändrats. En av dessa ledamöter betonade att Riksbanken i en uppgångsfas i konjunkturen starkt påverkar förväntningsbilden. I den externa kommunikationen bör det därför framhållas att Riksbanken löpande följer indikationer på kapacitetsbrister i ekonomin och prisbildningen för att utvärdera hållbarheten i de historiska sambanden mellan tillväxt och inflation.

En tredje direktionsledamot menade att man visserligen inte kan utesluta att avregleringar, ökad internationell konkurrens, tekniska framsteg m.m. kan komma att dämpa inflationstrycket, men underströk att inga entydiga slutsatser kan dras i nuläget. Dessutom finns fortsatt stora strukturella pro-

blem i svensk ekonomi och bristande konkurrens i flera sektorer, som kan utgöra en kraft i andra riktningen.

En fjärde ledamot framhöll att direktionen har samlats kring en inflationsrapport som i grunden ger en mycket positiv bild av svensk ekonomi. Den pekar på en utveckling framöver som kännetecknas av god tillväxt med bibehållen prisstabilitet – en utveckling som står i skarp kontrast till 1980-talets erfarenheter. Ledamoten höjde ett varnande finger för att ryckas med av de stämmningsförändringar i positiv riktning som uppkommit under den senaste tiden och menade att det var viktigt att betona att riskbilden är symmetrisk kring huvudscenariot. Det finns fortfarande nedåtrisker i form av en snabb börsförsvagning i USA och situationen i Latinamerika har ännu inte stabiliserats helt. Ledamoten lyfte också frågan om publiceringen av nationalräkenskaperna från SCB. Ledamoten menade att publiceringen sker med för lång tidsfördröjning och att det är olyckligt att nationalräkenskaperna för första kvartalet 1999 inte finns att tillgå vid det penningpolitiska beslut som direktionen har att fatta idag.

Direktionen diskuterade därefter frågor relaterade till produktivitet utvecklingen och möjligheten att ekonomin mer varaktigt skulle kunna växa snabbare än vad fallet varit historiskt. I detta sammanhang redovisades erfarenheten från USA och Storbritannien. I dessa länder har konsumtionen ökat snabbt och tillväxten varit förhållandevis hög under senare år utan att inflationen skjutit fart. Slutsatsen blev att det framöver är viktigt att Riksbanken noga följer och analyserar utbudssidan av ekonomin samt studerar arbetsmarknadens funktionssätt, med särskild uppmärksamhet på lönebildningen och möjligheterna att rekrytera arbetskraft till de sektorer i ekonomin som expanderar snabbt. Produktivitet utvecklingen och faktorer bakom denna bör också särskilt studeras.

#### 4. Direktionens beslut

Ordföranden konstaterade att samtliga direktionsledmöter var av uppfattningen att reporäntan skulle hålls oförändrad på 2,90 procent.

Ordföranden föreslog därefter att direktionen beslutar

- att annonsera en fast repa med löptiden 1999-06-09 – 1999-06-16 till en oförändrad reporänta på 2,90 procent samt en fast repa med löptiden 1999-06-16 – 1999-06-23 till en oförändrad reporänta på 2,90 procent,

- att annonsera beslutet om en oförändrad reporänta med den motivering och lydelse som anges i föreliggande utkast till pressmeddelande nr 41 1999, protokollsbilaga A.

Direktionen beslutade i enlighet med förslaget.

Denna paragraf förklarades omedelbart justerad vad avser direktionens beslut.

Justeras:

Urban Bäckström

Lars Heikensten

Eva Srejber

Villy Bergström

Kerstin Hessius

Lars Nyberg