

SÄRSKILT

PROTOKOLL från direktionens sammanträde 1999-10-05

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

—
Sven Hulterström, fullmäktiges ordf.
Johan Gernandt, fullmäktiges vice ordf.

—
Kerstin Alm
Claes Berg (§§ 1-3)
Björn Hasselgren
Anders Eklöf (§ 2, punkt 1)
Per Jansson (§ 2, punkt 1)
Hans Lindberg (§§ 1-3)
Hans Lindblad (§ 2, punkt 1)
Christina Lindenius (§§ 1-3)
Fredrika Lindsjö
Robert Sparve
Michael Wallin
Staffan Viotti

§ 1. Redogörelse till riksdagen finansutskott om penningpolitiken/Inflationsrapport 1999:3

Det antecknades att Christina Lindenius och Hans Lindberg skulle sammanställa erforderligt underlag för upprättandet av dagens protokoll under §§ 1, 2 och 3.

Vice riksbankschef Lars Heikensten framlade förslag till redogörelse till riksdagens finansutskott om penningpolitiken/inflationsrapport 1999:3, protokollsbilaga A. Inflationsrapporten utgår från de föredragningar och diskussioner om inflationsutsikterna som hölls i direktionen den 16 september och den 1 oktober 1999.

Direktionen beslutade fastställa inflationsrapporten enligt förslaget samt att den skall offentliggöras den 6 oktober 1999 kl. 08.00.

Reservation

Vice riksbankschef Eva Srejber reserverade sig mot beslutet att fastställa inflationsrapporten och anförde följande.

Min syn på de svenska inflationsutsikterna avviker från den bild som tecknas i inflationsrapporten. Jag menar att inflationen kommer att utvecklas starkare än i inflationsrapportens huvudscenario vid en oförändrad reporänta.

Den internationella tillväxten kommer sannolikt att bli något starkare än i inflationsrapportens huvudscenario. Samtidigt blir tillväxten sannolikt mer synkroniserad än under senare år. Den ekonomiska återhämtningen i Japan har hittills i år överskridit de flesta bedömares förväntningar. En fortsatt återhämtning i Japan skulle stödja uppgången i övriga Asien, men också bidra till att jämna ut de obalanser som finns i världshandeln. Även om läget är känsligt verkar det som tilltron i den japanska ekonomin är på väg att återvända, bl.a. till följd av att mer övertygande steg nu tas i omstruktureringen av bank- och företagssektorn. Det mesta tyder därför på att den japanska ekonomin kommer att växa snabbare än i huvudscenariot.

Tillväxten i USA har också blivit högre än väntat och avmattningen i den amerikanska ekonomin kommer antagligen att bli mer utdragen än i inflationsrapportens huvudscenario. Jag delar dock inflationsrapportens bedömning av riskerna kopplade till de interna och externa obalanserna i USA:s ekonomi. I Europa har Tyskland och Italien legat efter i konjunkturuppgången, men båda dessa ekonomier visar nu tecken på att återhämtningen är väl framskriden även där. I Frankrike och särskilt i flera av de mindre europeiska länderna är tillväxten fortsatt stark och inflationen är redan något högre. De europeiska ekonomierna kommer därför sannolikt att växa snabbare än vad som förutses i huvudscenariot.

Även i övriga delar av världen tycks den ekonomiska aktiviteten öka. En stor del av omstruktureringen av de f.d. krisekonomierna i Asien återstår, men det finns skäl att ha en mer optimistisk syn på utvecklingen än den bild som tecknas i huvudscenariot. I Latinamerika är nedgången mildare än befarat och skulle ett bakslag i denna region uppkomma, blir sannolikt spridningseffekterna mindre i nuvarande situation med en mer stabil utveckling i övriga världen.

En starkare internationell tillväxt stimulerar svensk export och andra exportrelaterade delar av ekonomin. Den svenska BNP-tillväxten kan därmed komma att bli något högre än vad som förutsätts i inflationsrapportens huvudscenario. De lediga resurser som finns i den svenska ekonomin

i nuläget kommer i så fall att tas i anspråk i en snabbare takt, vilket i sin tur kan bidra till ett starkare inflationstryck än i huvudscenariot.

En starkare global tillväxt, som dessutom är synkroniserad, innebär sannolikt också ett något högre internationellt inflationstryck, bl.a. genom högre råvarupriser. Den hittillsvarande internationella konjunkturuppgången och återhämtningen i bl.a. Asien har också följts av stigande råvaru- och insatsvarupriser under senare tid. För oljans del har prisuppgången förstärkts av utbudsnedskärningar.

Oljepriset antas i inflationsrapportens huvudscenario sjunka tillbaka från nuvarande nivåer till drygt 17 dollar per fat vid prognosperiodens slut. Jag menar att de förbättrade internationella konjunkturutsikterna tillsammans med vissa utbudsfaktorer talar för att oljepriset istället kan komma att fluktuera runt 20 dollar per fat under prognosperioden. Detta kan komma att leda till att UNDI_X-inflationen blir ca 0,1-0,2 procentenheter högre än i huvudscenariot på ett till två års sikt.

Sambandet mellan tillväxt och inflation i Sverige är avgörande för i vilken grad den växande efterfrågan i svensk ekonomi kommer att resultera i en stigande inflation. Jag håller fast vid den bedömning som gjordes av utväxlingen mellan tillväxt och inflation i samband med den inflationsrapport som publicerades i juni 1999. Det går ännu inte att belägga den lägre utväxling som förutsätts i den nya inflationsrapportens huvudscenario med hänvisning till faktorer som t.ex. det förbättrade förtroendet för penning- och finanspolitiken, avregleringar och ökad internationell konkurrens. Bristande konkurrens i flera sektorer i Sverige, t.ex. i byggnadsindustrin och livsmedelssektorn, är en motverkande faktor i sammanhanget. Flaskhalsproblem har dessutom redan uppkommit i vissa delar av ekonomin, t.ex. inom bostadsbyggandet, med prisstegringar som följd.

Till detta kommer att det inte går att utesluta att bristsituationen på arbetsmarknaden blir mer markerad än vad som förutsätts i huvudscenariot. "Matchningen" mellan arbetssökande och arbetsgivare förefaller visserligen hittills gå förhållandevis smidigt och det finns ännu inte några tecken på en utbredd bristsituation på arbetsmarknaden. Det finns dock begynnande bristsituationer i vissa delar av arbetsmarknaden och produktivitetstillväxten har hittills i år varit oroande låg. Under senare år har också lönerna stigit snabbare än i Sveriges viktigaste konkurrentländer, trots den höga arbetslösheten. Löneglidningen är dessutom förhållandevis hög i de segment av arbetsmarknaden där efterfrågan redan är stark. I de förhandlingar som kommer att ske mellan arbetsmarknadens parter under de kommande två åren kommer sannolikt också vissa yrkesgrupper att eftersträva förhållandevis höga löneökningar, bl.a. med avsikten att förbättra sitt relativa löneläge. En stark löneutveckling inom enskilda avtalsområden kan dock sprida sig till övriga delar av arbetsmarknaden, via t.ex. följsamhetsklausuler, särskilt i en stark konjunkturuppgång. I sammanhanget kan det också noteras att de senaste löneörelserna har resulterat i en relativt likartad löneökningstakt i ekonomins olika sektorer.

Sammantaget drar jag slutsatsen att UNDIX-inflationen sannolikt kommer att uppgå till 2,1 procent på ett års sikt och 2,6 procent på två års sikt, förutsatt att reporäntan hålls oförändrad. I inflationsrapporten finns en uppåtrisk i inflationsbedömningen. Viktiga utgångspunkter för min bedömning av den mest sannolika utvecklingen för inflationen är en starkare internationell tillväxt, ett högre oljepris samt en högre utväxling mellan tillväxt och inflation än i inflationsrapportens huvudscenario. Dessa förhållanden är således inkorporerade i mitt huvudscenario och bortfaller därmed ur riskbilden. Jag har därmed en symmetrisk riskbild.

Denna paragraf förklarades omedelbart justerad.

§ 2. Penningpolitisk diskussion

Den penningpolitiska diskussionen inleddes med redogörelser för den information om den ekonomiska utvecklingen i Sverige och omvärlden, som inkommit sedan direktionen 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) föregicks av en redogörelse för 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.

Den senaste statistiken bekräftar bilden av att den japanska ekonomin stabiliseras och att en försiktigt uppgång i tillväxten under de närmaste åren är sannolik. Japan är dock fortsatt den viktigaste osäkerhetsfaktorn för de asiatiska ekonomierna. I USA pekar inköpschefernas index på en fortsatt stark ekonomi. Det noterades att priskomponenten i indexet stigit till sin högsta nivå sedan våren 1995, men att detta inte är anmärkningsvärt givet den kraftiga oljeprisuppgång som förevarit. I euroområdet tyder den senaste statistiken på en allt snabbare expansion inom tillverkningsindustrin, inte minst i de stora ekonomierna Tyskland, Frankrike och Italien.

1.2 Utvecklingen i Sverige

Den nyligen publicerade statistiken över hushållens inköpsplaner stödjer inflationsrapportens bedömning om en starkt konsumtionstillväxt under de kommande åren. Likaså stödjer inköpschefsindex för september 1999 inflationsrapportens bedömning om en fortsatt starkt industrikonjunktur. Direktionen noterade också att oljepriset fortsatt stiga och att det nu ligger på en högre nivå än vad som antagits för 1999 i inflationsrapporten. Skulle denna oljeprinsnivå bestå under resten av året, kan konsumentpriserna, via ett högre bensinpris, komma att öka med drygt 0,1 procent mer än väntat mot slutet av 1999.

1.3 De finansiella marknaderna

Direktionen noterade att ränteoron under senare delen av sommaren efterhand lagt sig och att räntemarknaderna nu uppvisar en mindre volatil utveckling. De långa räntorna i USA och euroområdet har varit relativt stabila under senare tid, efter den kraftiga uppgången under sommaren. Den svenska långa räntan har i huvudsak följt det internationella mönstret. Räntedifferensen mot euroområdet har sjunkit tillbaka sedan ränteoron i början av augusti och ligger nu på omkring 0,6 procentenheter. Den minskade oron på räntemarknaderna avspeglas också i att den s.k. swapspeaden fallit tillbaka en del från tidigare höga nivåer.

Direktionen konstaterade att prissättningen på räntemarknaderna indikerar att aktörerna på dessa marknader framöver förväntar sig höjningar av styrräntorna i USA, i euroområdet samt i Storbritannien, men att de i det korta perspektivet förväntar oförändrade styrräntor. I Sverige indikerar prissättningen på de finansiella marknaderna tämligen omfattande räntehöjningar från Riksbankens sida under det kommande halvåret. Direktionen noterade dock en betydande avvikelse mellan de förväntningar om reporäntans utveckling som kan utläsas ur prissättningen på marknaden och de förväntningar som kommer till uttryck i enkäter och marknadsbrev. I de senare år förväntningarna om framtida höjningar av reporäntan mer begränsade. Direktionen såg denna avvikelse som naturlig, eftersom marknadspriserna innefattar en riskpremie som inte kommer till uttryck i enkätsvaren.

På valutamarknaderna har fokus under de senaste veckorna varit riktad mot yenens kraftiga förstärkning mot dollarn och euron. Yenens förstärkning har främst kopplats till signaler om starkare japansk tillväxt, kapitalflöden till den japanska börsen och ett växande amerikanskt bytes- och handelsbalansunderskott. Euron har fått visst stöd av förväntningarna om en allt starkare konjunktur i euroområdet, men har under senare tid varit relativt oförändrad mot dollarn. Den svenska kronan har fortsatt att stärkas mot euron samtidigt som den varit relativt oförändrad mot dollarn.

Direktionen konstaterade att ett antal samverkande faktorer förefaller ha bidragit till den senaste tidens kronförstärkning mot euron; signaler om

en allt starkare svensk konjunktur, kombinationen av förväntningar om en mer expansiv finanspolitik och en relativt stramare penningpolitik samt en rad positiva analyser från svenska och utländska banker som pekar på en fortsatt förstärkning av kronan. Direktionen noterade att marknads förväntningar om en fortsatt förstärkning av kronan ligger väl i linje med antagandena om kronutvecklingen i inflationsrapporten.

Direktionen uppehöll sig också vid utvecklingen på aktiemarknaderna. Det noterades att börsen i USA fallit med nära 10 procent under de senaste veckorna och att de finansiella obalanserna i USA har kommit allt mer i fokus.

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. En direktionsledamot var dock av en annan uppfattning och menade att inflationen skulle komma att bli högre än vad som förutsågs i inflationsrapporten. Ledamoten framhöll att det högre inflationstryck som ledamoten menade förelåg, var styrande för dennes bedömning av det penningpolitiska läget.

I inflationsrapportens huvudscenario bedöms ändrade indirekta skatter, subventioner och räntekostnader för egna hem hålla tillbaka ökningen av konsumentprisindex med 0,5 procentenheter på ett års sikt. På två års sikt bedöms dock dessa faktorer bidra till att höja KPI med 0,1 procent. Direktionen var av uppfattningen att Riksbanken 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 bedöms inflationen, mätt med UNDEX, uppgå till 1,8 procent på ett års sikt och 2,1 procent på två års sikt vid en oförändrad reporänta på 2,90 procent. Det bedöms också finnas en viss uppåtrisk i inflationsutsikterna. Detta hänger samman med att löneutvecklingen kan bli starkare än beräknat och att inflationen kan reagera snabbare och tydligare på den kraftiga konjunkturförbättringen. Det bedömes således vara mer sannolikt att inflationen blir högre jämfört med huvudscenariot än att den blir lägre. Medelvärdet och medianen för inflationsbedömningen är därför ungefär 0,1 procentenhet högre än prognosen i huvudscenariot.

Sammantaget bedöms inflationen komma att öka något under de närmaste åren och marginellt överstiga Riksbankens mål på två års sikt vid en oförändrad reporänta. I sammanhanget noterades att bedömningen i inflationsrapporten baseras på det tekniska antagandet att Riksbankens reporänta hålls oförändrad på 2,90 procent t.o.m. tredje kvartalet 2001.

3. Direktionens bedömning av det penningpolitiska läget

3.1 Redogörelse för beredningsgruppens syn på det penningpolitiska läget

Direktionens sammanträde hade föregåtts av en diskussion i den penningpolitiska beredningsgruppen¹. 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 16 september och den 1 oktober 1999 inför framställandet av inflationsrapporten.

Beredningsgruppen delade i allt väsentligt den inflationsbedömning som kom till uttryck i inflationsrapporten och menade att inflationen, korrigerad för tillfälliga effekter av indirekta skatter, subventioner och ränteförändringar kommer att öka något under de närmaste åren och marginellt överstiga inflationsmålet på två års sikt vid en oförändrad reporänta. Den bedömning av prisutvecklingen som kommer till uttryck i inflationsrapporten skulle i sig kunna motivera såväl att hålla reporäntan oförändrad ännu en tid som att genomföra en omedelbar höjning. Den förhärskande uppfattningen i beredningsgruppen var dock att reporäntan skulle hållas oförändrad i nuläget. Flera argument talade för detta.

För det första konstaterades att det finns ett etablerat förtroende för den ekonomiska politikens inriktning mot prisstabilitet och att inflationsförväntningarna på längre sikt är förankrade kring 2 procent. Det finns därför inga trovärdighetsargument som talar för en omedelbar höjning av reporäntan.

För det andra betonades vikten av att Riksbanken agerar symmetriskt och anpassar förändringar av reporäntan, såväl vad gäller tidpunkt som omfattning, på samma sätt oavsett om inflationsutsikterna ligger under eller över målet. Avvikelsen från målet på två års sikt ansågs vara för liten för att motivera en omedelbar höjning av reporäntan.

¹ Beredningsgruppen för penningpolitik består av tjänstemän inom Riksbanken och leds av en av de vice riksbankscheferna.

För det tredje konstaterades att det är svårt att bedöma ekonomins potentiella tillväxttakt, tillgången på lediga resurser i ekonomin samt nivån på den strukturella arbetslösheten. Det kan inte uteslutas att ekonomins och arbetsmarknadens funktionssätt har förbättrats. Om man skulle höja reporäntan i ett alltför tidigt skede, på basis av historiska samband mellan tillväxt och inflation, finns det en risk för att en ny högre potentiell tillväxttakt hålls tillbaka och att sysselsättningstillväxten onödigtvis bromsas upp.

Genom att avvakta med en höjning ges ytterligare tid att analysera inkommande statistik. Samtidigt underströks dock betydelsen av att signalera en kommande räntehöjning mot bakgrund av det gradvis ökade inflationstrycket.

3.2 Direktionsledamöternas diskussion

Direktionen var samfällt av uppfattningen att inflationsutsikterna talade för att penningpolitiken framöver behöver föras i en mindre expansiv riktning och att diskussionen i detta läge framför allt handlade om tidpunkten för en räntehöjning. Fyra av direktionens ledamöter ansåg att reporäntan bör hållas oförändrad ännu en tid, men att det är viktigt att klart signalera behovet av att höja reporäntan inom en nära framtid. Två av direktionens ledamöter förespråkade en omedelbar höjning av reporäntan.

En av de ledamöter som ansåg att reporäntan skulle hållas oförändrad menade att det finns faktorer som talar för en höjning av reporäntan, men också faktorer som talar för att hålla reporäntan oförändrad en tid framöver. Faktorer som talar för en höjning av reporäntan är bl.a. den höga aktiviteten i ekonomin samt den breda uppgången i alla insatsvarupriser, även om det är naturligt att insatsvarupriserna stiger i detta skede i en konjunkturuppgång.

Mot en omedelbar höjning av reporäntan talar att såväl den öppna som den totala arbetslösheten fortfarande är förhållandevis hög, ungefär 5 respektive 8 procent, samt att det är oklart hur inflationstrycket kommer att utvecklas när arbetsmarknadsläget nu förbättras. Historiskt har den öppna arbetslösheten i Sverige, även under lågkonjunkturer, varit lägre än i nuläget. Ledamoten menade att det är svårt att bedöma vilken nivå på arbetslösheten som är förenlig med en långsiktig god tillväxt och stabila priser, men betonade att det är viktigt att den förbättring i arbetsmarknadsläget som nu sker inte bromsas upp för tidigt. Ledamoten menade att det finns en del tecken som skulle kunna tyda på att arbetsmarknaden fungerar bättre än tidigare. Det finns inga utbredda brister på arbetsmarknaden och matchningen förefaller fungera bättre. Den löneglidning som hittills uppkommit är inte heller särskilt oroande.

Ledamoten lyfte vidare fram att det föreligger en kraftig investeringsuppgång som innebär att ekonomins produktionskapacitet nu efterhand byggs ut. Om investeringarna och därmed utbyggnaden av produktionskapaciteten sker i takt med efterfrågeökningen, sluts inte det s.k. produktionsgapet från kapitalsidan utan det kommer att kvarstå lediga resurser i ekonomin. Ledamoten poängterade också att, trots den starka konjunkturen, har ännu endast hälften av den ökning i arbetslösheten som uppkom under recessionen i början av 1990-talet absorberats. Ledamoten framhöll också att vi sannolikt inte befinner oss i en ”ny ekonomi”. Det handlar snarare i många avseenden om en återgång till den ”gamla” ekonomin innan höginflationsåren under 1970- och 1980-talen. Under 1950- och 60-talen låg tillväxten på 3,5–4 procent samtidigt som inflationen vanligtvis inte översteg 3 procent.

En annan direktionsledamot underströk att inflationen sannolikt tydligt kommer överstiga målet på ett till två års sikt. Penningpolitiken är för närvarande mycket expansiv och finanspolitiken kommer att föras i en mer expansiv riktning under de kommande åren. För att få en långsiktigt hållbar tillväxt samt stabil sysselsättningsökning under en längre tidsperiod, är det nödvändigt att föra penningpolitiken i mindre expansiv riktning. Hinner resursutnyttjandet växa sig för starkt kommer den penningpolitiska åtstramningen behöva att bli större än om Riksbanken ”försiktigt lättar på gasen” i tid. Ledamoten drog därför slutsatsen att reporäntan borde höjas omedelbart.

En tredje ledamot inledde med att diskutera riskbildens betydelse för det penningpolitiska beslutet. Ledamoten konstaterade att oljeprisutvecklingen är svårbedömd och det inte går att utesluta att OPEC lyckas hålla ihop sin kartell och upprätthålla rådande prisnivåer. I Sverige har finanspolitiken förts i en mer expansiv riktning och tillgångspriserna stiger. En snabb korrigerande av det amerikanska börsvärdet kan å andra sidan inte uteslutas. Den amerikanska aktiemarknaden är sannolikt likviditetsdriven och konsumtionen i USA är lånefinansierad. De finansiella systemen i Asien är fortfarande i dåligt skick, vilket kan försena den ekonomiska återhämtningen i regionen. Ledamoten noterade därutöver att löneglidningen i svensk ekonomi är förhållandevis låg och att arbetsutbudet rimligen kommer att öka under de kommande åren. Vad gäller utväxlingen mellan tillväxt och inflation kommer sannolikt förtroendet för den ekonomiska politikens inriktning mot prisstabilitet att vara en återhållande faktor i lönebildningen. Ledamoten konstaterade sammanfattningsvis att inflationsutsikterna talar för att det inte är någon brådska att höja reporäntan. Dagens beslut om reporäntan är dock svårare att fatta än det beslut som direktionen tog på sitt föregående penningpolitiska möte. Den tidpunkt då reporäntan bör höjas närmar sig. Reporäntan bör dock lämnas oförändrad tills vidare, men det bör framgå av pressmeddelandet att en räntehöjning är att vänta i framtiden om inget oförutsett inträffar.

En fjärde ledamot konstaterade att inflationen bedöms överstiga målet på två års sikt i huvudscenariot och att det dessutom finns en uppåttrisk i be-

dömningen. För att värna en långsiktigt hög och stabil tillväxt i ekonomin är det därför viktigt att börja föra penningpolitiken i en mindre expansiv riktning. Ledamoten framhöll att det är viktigt att utforma penningpolitiken symmetriskt i förhållande till inflationsmålet och agera i ett tidigt skede oavsett om inflationen väntas underskrida eller överstiga målet. Om penningpolitiken redan nu förs i en mindre expansiv riktning minskar detta också risken för övervärdering av finansiella tillgångar längre fram i konjunkturuppgången, vilket på sikt bör bidra till en ökad finansiell och real stabilitet i ekonomin. Mot denna bakgrund förordade ledamoten en omedelbar höjning av reporäntan.

En femte ledamot underströk att skillnaderna i synen på det penningpolitiska läget inom direktionen i grunden inte är särskilt stora. Dagens penningpolitiska beslut är inte självklart. Reporäntan kan både hållas oförändrad och höjas med utgångspunkt från den syn på prisutvecklingen som presenteras i inflationsrapporten. Mot denna bakgrund frågade sig ledamoten om det inte vore möjligt att skapa enighet i direktionen kring en gemensam handlingslinje. Två ledamöter förordar en omedelbar höjning av reporäntan. För egen del såg ledamoten en höjning senare under hösten som naturlig om ingen ny information tydligen ändrar bilden. Ledamoten betonade vidare betydelsen av den kommande lönerörelsen för inflationen. Löneutvecklingen spelar en avgörande roll för inflationen samtidigt som den är mycket svår att förutsäga. Ledamoten uttryckte också oro för konsekvenserna av de stigande tillgångspriserna och varnande för att en mer expansiv finanspolitik kan få negativa konsekvenser för inflationen framöver. Samtidigt betonade ledamoten att en mindre höjning idag inte självklart innebär att de höjningar som behövs i framtiden blir mindre eller enklare att genomföra, i varje fall inte så länge tilltron till låginflationspolitiken är god.

En sjätte direktionsledamot noterade att inflationen i huvudscenariot bedöms vara ungefär i linje med målet på ett till två års sikt. Bristituationen på arbetsmarknaden kan dock bli mer markerad än i huvudscenariot. Detta kan i sin tur leda till högre löneökningar och ett högre inflationstryck än i huvudscenariot. Mot den bakgrunden går det att argumentera för en oförändrad reporänta, men också för en höjning. Direktionsledamoten menade det finns ett visst utrymme att avvakta med en räntehöjning och analysera inkommande statistik. Situationen idag är annorlunda än tidigare under 1990-talet. Under början av 1990-talet stramades den ekonomiska politiken åt alltför sent, som en reaktion på överhettningen och den finansiella bubbla som hade blåsts upp. Tillväxten föll dramatiskt. När räntan höjdes under 1994 var kraften i konjunkturförloppet betydande och produktionsgapet höll på att slutas i en betydligt snabbare takt än i dagsläget. I motsats till nuvarande situation fanns också tydliga tecken på stigande inflationsförväntningarna och löner. Räntehöjningen var nödvändig för att anpassa inflationsförväntningarna till inflationsmålet. I nuläget ser vi visserligen ett stigande inflationstryck, men inflationsförväntningarna är stabila och arbetsmarknaden visar tecken på att fungera bättre. Penningpolitikens roll är nu att moderera utveckling-

en något. Höjningar av reporäntan är därmed inte avsedda att hindra en fortsatt tillväxt i ekonomin och en uppgång i sysselsättningen, utan avsikten är tvärtom att förlänga perioden med god tillväxt. En mindre räntehöjning kommer sannolikt snart att aktualiseras, men det finns inga uppenbara risker med att avvakta med detta en tid. Nu är det av stor vikt att Riksbanken förklarar för den breda allmänheten att en framtida räntehöjning inte syftar till att dämpa expansionen i ekonomin utan tvärtom syftar till att förlänga perioden med hög och stabil tillväxt i svensk ekonomi.

Flera ledamöter lyfte fram betydelsen av att framöver följa hur tillgångspriserna utvecklas och analysera deras betydelse för inflationsutvecklingen och penningpolitikens utformning. En ledamot framförde också att oron inför millennieskiftet under senare tid förefaller ha mildrats på de finansiella marknaderna. Detta medför att millennieskiftet i mindre utsträckning än vad ledamoten tidigare antagit, behöver påverka penningpolitikens utformning.

§ 3. Penningpolitiskt beslut

Ordföranden sammanfattade den penningpolitiska diskussionen i § 2 och konstaterade att merparten av direktionsledamöterna var av uppfattningen att reporäntan skulle hållas oförändrad.

Ordföranden föreslog därefter att direktionen beslutar

- att reporäntan tillsvidare hålls oförändrad och att detta beslut träder i kraft onsdagen den 13 oktober, samt
- att den 6 oktober 1999 kl. 08.00 offentliggöra beslutet om en oförändrad reporänta med motivering och lydelse enligt utkast till pressmeddelande nr 65 1999, protokollsbilaga B.

Direktionen beslutade i enlighet med förslaget.

Vice riksbankscheferna Kerstin Hessius och Eva Srejber reserverade sig mot beslutet. De anförde båda att reporäntan bör höjas med 0,25 procentenheter.

Denna paragraf förklarades omedelbart justerad.

§ 4. Anförande inför riksdagens finansutskott

Urban Bäckström framlade utkast till sitt anförande inför riksdagens finansutskott den 6 oktober 1999.

Direktionen beslutade anta anförandet enligt protokollsbilaga C.

Med hänvisning till §§ 1-3 i dagens protokoll reserverade sig Eva Srejber mot beslutet.

Med hänvisning till §§ 2-3 i dagens protokoll reserverade sig Kerstin Hessius mot beslutet.

Denna paragraf förklarades omedelbart justerad.

Vid protokollet:

Kerstin Alm

Justeras:

Urban Bäckström

Lars Heikensten

Eva Srejber

Villy Bergström

Kerstin Hessius

Lars Nyberg