

Nr 25

SÄRSKILT

PROTOKOLL från direktionens sammanträde 1999-12-08

Närvarande: Urban Bäckström, ordförande
Lars Heikensten (per tel)
Eva Srejber
Villy Bergström
Kerstin Hessius
Lars Nyberg

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

Kerstin Alm
Anders Eklöf (§ 1)
Kersti Eriksen
Richard Gröttheim
Björn Hasselgren
Hans Lindberg
Hans Lindblad (§ 1)
Christina Lindenius
Robert Sparve
Åsa Sydén
Michael Wallin
Staffan Viotti

§ 1. Beslut om Inflationsrapport 1999:4

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

Vice riksbankschefen Lars Heikensten framlade förslag till inflationsrapport 1999:4, protokollsbilaga A. Inflationsrapporten utgår från de föredragningar

och diskussioner om inflationsutsikterna som hölls i direktionen den 25 november och den 1 december 1999.

Direktionen beslutade fastställa inflationsrapporten enligt förslaget samt att den skall offentliggöras den 9 december 1999 kl. 09.00.

Reservation

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

Jag delar i stora drag majoritetens syn på de internationella och svenska tillväxtutsikterna i inflationsrapportens huvudscenario. Jag gör dock bedömningen att risken för en starkare konjunkturutveckling i omvärlden och i Sverige är större än vad övriga direktionsledamöter anser. Jag står också fast vid den högre utväxling mellan tillväxt och inflation som jag anförde i min reservation i samband med beslutet den 5 oktober 1999 om Inflationsrapport 1999:3. Jag menar bl.a. att bristsituationerna på arbetsmarknaden sannolikt kommer att blir mer markerade och att detta kommer att bidra till en starkare löneutveckling än i inflationsrapportens huvudscenario. Det förefaller också troligt att vinstmarginalerna i näringslivet kommer att sjunka långsammare än vad som förutsätts i inflationsrapporten mot bakgrund av den bristande konkurrens som kännetecknar delar av ekonomin. Mot denna bakgrund är min bedömning idag att inflationen, med hänsyn tagen till min riskbild, på 1-2 års sikt blir några tiondelar av en procentenhet högre än bedömningen i inflationsrapporten.

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 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) föregicks av en redogörelse för en motsvarande diskussion i den penningpolitiska beredningsgruppen¹.

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

1. Den ekonomiska utvecklingen i Sverige och omvärlden

Under den korta tid som förflutit sedan det senaste mötet i direktionen den 1 december 1999, har lite statistik inkommit över den internationella och svenska konjunktur- och inflationsutvecklingen. Direktionen konstaterade att det inte finns skäl att förändra den bedömning som hade gjorts tidigare och som kommer till uttryck i inflationsrapporten.

Direktionen övergick därefter till en diskussion om utvecklingen på de finansiella marknaderna. Prisbilden på räntemarknaderna indikerar att marknadsaktörerna förväntar sig höjningar av styrräntorna i USA, euroområdet och Storbritannien under nästa år, men att styrräntorna förväntas vara oförändrade i det korta perspektivet. Internationellt har de långa obligationsräntorna stigit med 0,15-0,30 procentenheter under november. Det förbättrade internationella konjunkturläget och det högre oljepriset har sannolikt bidragit till denna utveckling. Fortfarande underskrider dock långräntorna inom G3-området de nivåer som rådde innan Asienkrisen bröt ut sommaren 1997. De svenska långa räntorna har i stora drag följt den internationella utvecklingen, men räntedifferensen mot Tyskland har sjunkit till 0,4-0,5 procentenheter.

Direktionen noterade att enligt de enkäter som har genomförts under de senaste veckorna, väntar sig marknadsaktörerna att reporäntan lämnas oförändrad vid dagens sammanträde. En majoritet av marknadsaktörerna förväntar dock att Riksbanken höjer reporäntan i samband med direktionens penningpolitiska möte i februari 2000.

Kronan har pendlat i intervallet 8,54-8,64 mot euron under de senaste veckorna, vilket är en förstärkning med ca 1 procentenhet sedan i oktober. Den starka ekonomiska utvecklingen i Sverige, Riksbankens höjning av reporäntan och ett växande internationellt intresse för svenska aktier har av marknadsaktörer nämnts som bakomliggande orsaker till förstärkningen. I effektiva termer (TCW) är kronans värde dock i princip oförändrat.

2. Direktionens bedömning av inflationsutsikterna

Direktionen drog slutsatsen att det inte inkommit någon ny information kring den svenska och internationella utvecklingen som föranleder en förändrad syn på de svenska inflationsutsikterna i förhållande till den bedömning direktionen givit uttryck för i inflationsrapporten. Bedömningen av inflationsutsikterna i inflationsrapporten var därmed den relevanta utgångspunkten för den penningpolitiska diskussionen. En direktionsledamot var dock av en annan uppfattning och menade att inflationen skulle komma att bli något högre än vad som förutsågs i inflationsrapporten.

I inflationsrapportens huvudscenario bedöms ändrade indirekta skatter, subventioner och räntekostnader för egna hem hålla tillbaka ökningen av konsumentprisindex med 0,2 procentenheter på ett års sikt. På två års sikt bedöms dock dessa faktorer bidra till att höja KPI med 0,3 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 på ett års sikt och 2,2 procent på två års sikt vid en oförändrad reporänta på 3,25 procent. Det bedöms också finnas en viss uppåtrisk i inflationsutsikterna. Importprisutvecklingen kan exempelvis komma att utvecklas starkare och inflationen kan komma att reagera kraftigare än i huvudscenariot på den starka tillväxten i efterfrågan. Det kan inte heller uteslutas att löneutvecklingen blir starkare. Med beaktande av riskbilden är bedömningen av UNDEX-inflationen ungefär 0,1 procentenheter högre än i huvudscenariot, dvs. 1,9 procent på ett års sikt och 2,3 procent på två års sikt. Sammantaget bedöms således inflationen komma att öka svagt och något överstiga målet på två års sikt vid en oförändrad reporänta.

3. Direktionens bedömning av det penningpolitiska läget

3.1 Redogörelse för beredningsgruppen syn på 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 25 november och den 1 december 1999.

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 svagt under de närmaste åren och något överstiga inflationsmålet på två års sikt vid en oförändrad reporänta.

I sin bedömning av det penningpolitiska läget beaktade beredningsgruppen också de signaler om penningpolitiken som Riksbanken givit under senare tid. I samband med höjningen av reporäntan med 0,35 procentenheter i november sades i ett pressmeddelande att höjningen skapar förutsättningar för att hålla reporäntan oförändrad under resten av året, givet att svensk ekonomi framöver utvecklas i linje med Riksbankens bedömning. Denna bild förmedlades också senare genom det penningpolitiska protokollet från direktionens sammanträde den 11 november.

Inflationsrapportens analys ligger i linje med den bedömning som gjordes i samband med att direktionen beslöt att höja reporäntan med 0,35 procentenheter. Beredningsgruppen noterade också att marknadsaktörer och analytiker förväntar sig en oförändrad reporänta vid dagens möte i direktionen.

Mot bakgrund av tidigare uttalanden och de avvägningar som gjordes vid förra beslutstillfället, var beredningsgruppen därför av uppfattningen att reporäntan inte skall ändras vid dagens sammanträde.

I inflationsrapporten bedöms UNDEX med hänsyn tagen till riskbilden bli 1,9 procent på ett års sikt och 2,3 procent på två års sikt. Inflationen bedöms därmed överstiga målet något på två års sikt, men samtidigt underskrida målet något på ett års sikt. Beredningsgruppen lyfte i detta sammanhang fram att penningpolitiken bedrivs med en styrhorisont på 1-2 år sikt. Det är en bedömningssak var i detta intervall man väljer att lägga tyngdpunkten. Under större delen av prognoshorisonten kommer inflationen, mätt som UNDEX, att ligga något under målet. Inflationsbedömningen i inflationsrapporten är därmed förenlig med ett beslut om att hålla reporäntan oförändrad.

Den svenska konjunkturen blir samtidigt allt starkare och inflationstrycket stiger successivt. Mot denna bakgrund menade beredningsgruppen att det fanns skäl att redan nu understryka att penningpolitiken framöver inte kan fortsätta att vara så expansiv som i nuläget om ekonomin utvecklas i linje med den bedömning Riksbanken gör idag.

3.2 Direktionsledamöternas diskussion

Direktionens ledamöter underströk samfällt att beslutet att höja reporäntan med 0,35 procentenheter den 11 november 1999 hade syftat till att "rensa bordet" inför årsskiftet. I föreliggande inflationsrapport är konjunkturbilden i stora drag densamma som i förra inflationsrapporten från oktober och väl i linje med den bedömning av ekonomin som gjordes vid det penningpolitiska sammanträdet den 11 november. Svensk ekonomi befinner sig i en stark konjunkturuppgång med ett gradvis stigande pristryck. Det som tillkommit är bl.a. en något starkare oljeprisutveckling och Riksbankens räntehöjning i november.

Fyra ledamöter konstaterade att inflationen bedöms vara strax under 2 procent på ett år sikt, men något över 2 procent på två års sikt. Dessa ledamöter gjorde bedömningen att inflationen, med den precision som är rimlig att eftersträva i dessa sammanhang, kan anses vara ungefär i linje med målet på 1-2 års sikt. Ledamöterna menade att bordet skulle anses vara rensat inför årsskiftet och reporäntan genom dagens beslut skulle hållas oförändrad på 3,25 procent.

En femte direktionsledamot framhöll att inflationsrapporten i oktober visade att inflationen praktiskt taget skulle komma att ligga på målet på två års sikt. Denna gång hölls räntan oförändrad. Vid det penningpolitiska mötet i november ansåg ledamöten att prognosen inte borde förändras. En räntehöjning var därmed inte motiverad, särskilt som det inom några veckor skulle komma att föreligga en ny inflationsrapport som skulle ge en mer fullständig bedömning. En höjning skulle också kunna medföra att Riksbanken inte uppfattades agera symmetriskt. När nu denna inflationsrapport föreligger,

skulle enligt ledamoten en räntehöjning kunna motiveras, trots den höjning med 0,35 procentenheter som redan gjorts. Ledamoten varnade vidare för att förväntningar skapas genom olika tal av direktionens ledamöter, så att direktionen redan före de penningpolitiska sammanträdena blir bunden att fatta ett visst beslut.

En sjätte direktionsledamot menade att inflationstrycket var något högre än vad övriga ledamöter ansåg, men framhöll samtidigt att det var viktigt att stå fast vid de signaler som Riksbanken tidigare givit om att reporäntan skulle hållas oförändrad under resten av året. Inget anmärkningsvärt hade inträffat sedan det förra penningpolitiska beslutet som ändrade denna bild. Denna ledamot förordade därför också en oförändrad reporänta i nuläget.

Samtliga ledmöter underströk att det mot bakgrund av den starka och breda konjunkturuppgången och det successivt stigande inflationstrycket fanns orsak, redan i samband med dagens penningpolitiska beslut, att betona att penningpolitiken inte framöver kan fortsätta att vara så expansiv som i nuläget.

En direktionsledamot framhöll att enkätundersökningar visar att inflationsförväntningarna på 5 års sikt nu stigit något över inflationsmålet. Ledamoten menade att direktionen noga måste följa hur inflationsförväntningarna utvecklas framöver. Ledamoten noterade också att inflationsbedömningen i inflationsrapporten pekar på en successiv ökning av lönerna och en uppgång i den inhemska inflationen. Detta motverkas av låga, om än allt snabbare importprisökningar. De återhållsamma ökningarna i importpriserna vilar, i sin tur, på antagandet om en gradvis appreciering av kronans effektiva växelkurs och ett successivt fall i priset på olja från nuvarande nivåer. Ledamoten konstaterade dock att den senaste tidens lönestatistik inte var oroande och att detta bidrog till att reporäntan genom dagens beslut kunde hållas oförändrad. En annan direktionsledamot menade också att inflationsförväntningarna är viktiga att följa, men att det ligger en fara i att fokusera på enskilda enkätundersökningar. Enkätresultaten måste löpande prövas mot andra indikatorer som kan ge information om inflationsförväntningarna.

Två direktionsledmöter betonade att avvikelser från inflationsmålet med någon eller några tiondelars procentenhet inte skall hårddras och att det är viktigt att beakta att styrhorisonten normalt är 1-2 år. Det menade också att förändringar av reporäntan inte nödvändigtvis bör ske i så små steg som tidigare varit fallet.

§ 3. Penningpolitiskt beslut

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

Ordföranden föreslog därför att direktionen beslutar

- att reporäntan tillsvidare hålls oförändrad på 3,25 procent och att detta beslut tillämpas från onsdagen den 15 december, samt
- att den 9 december kl. 09.00 offentliggöra beslutet om en oförändrad reporänta med motivering och lydelse enligt utkast till pressmeddelande nr 1999:82, protokollsbilaga B.

Direktionen beslutade i enlighet med förslaget.

Denna paragraf förklarades omedelbart justerad.

Vid protokollet

Kerstin Alm

Justeras:

Urban Bäckström

Lars Heikensten

Eva Srejber

Villy Bergström

Kerstin Hessius

Lars Nyberg