



SÄRSKILT PROTOKOLL

Direktionen, Nr 12

DATUM: 2004-05-27
MÖTESTID: 13.00

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: Lars Heikensten, ordförande
Eva Srejber
Villy Bergström
Lars Nyberg
Kristina Persson
Irma Rosenberg
- Kerstin Alm
Jan Bergqvist, fullmäktiges ordförande
Jörgen Eklund
Johan Gernandt, fullmäktiges vice ordförande
Kurt Gustavsson (§1)
Kerstin Hallsten
Björn Hasselgren
Jyry Hokkanen (§1)
Leif Jacobsson
Cecilia Roos-Isaksson
Annika Svensson
Åsa Sydén
Staffan Viotti
Anders Vredin
Helena Öström (§1)

§ 1. Den aktuella inflationsbedömningen

Det antecknades att Cecilia Roos-Isaksson och Annika Svensson skulle sammanställa erforderligt underlag för upprättandet av dagens protokoll under §§ 1, 2 och 3.



1. Nyinkommen information om den ekonomiska utvecklingen

Avdelningen för penningpolitik redovisade den nya information som inkommit sedan stoppdatum för inflationsrapporten den 17 maj.

Utvecklingen på de finansiella marknaderna har präglats av osäkerhet de senaste två veckorna, vilket har medfört svängningar i priserna. Fokus för uppmärksamheten har varit det höga oljepriset och dess effekter på inflationen, tillväxten och centralbankernas agerande. Förväntningarna om vilka effekter den senaste tidens höga oljepris får skiljer sig mellan olika marknadsaktörer. Det finns de som tror att effekterna på inflationen dominerar och att styrräntorna kommer att höjas mer och i en snabbare takt än vad som prissätts idag, men det finns också andra som tror att de negativa effekterna på den privata konsumtionen och tillväxten överväger, vilket istället skulle kunna innebära att centralbankerna inte behöver höja styrräntorna så mycket som terminspriserna indikerar.

I både USA och Sverige har långräntan sjunkit något de senaste veckorna. Det sammanhänger med det höga oljepriset och den säkerhetspolitiska oro, som också har bidragit till att dollarn har försvagats något mot euron och kronan. En lägre inflation i USA än marknadsaktörerna väntat och ett något sämre konsumentförtroende har också påverkat ränteutvecklingen. I Sverige förefaller även publiceringen av protokollet från föregående penningpolitiska möte och de tal som hållits av några direktionsledamöter till viss del ha påverkat räntorna liksom diskussionen om överföringar från AP-fonderna till statsbudgeten.

Trots en god vinsttillväxt och omsättningsökning under första kvartalet för börsbolag i USA och Sverige har aktiekurserna svängt mycket sedan stoppdatum. Det tyder på en ökad osäkerhet om den framtida utvecklingen. Årets aktiekursuppgång är uttraderad på många börser i omvärlden, men de svenska och japanska börserna är några av de få som haft en positiv utveckling.

Enligt såväl marknadsbedömare som marknadsprissättningen förväntas den amerikanska centralbanken börja höja styrräntan under sommaren. I Europa indikerar terminsräntorna en första höjning av ECB:s referänta i november. I Sverige förväntas Riksbanken lämna reporäntan oförändrad vid dagens penningpolitiska möte. Enligt enkäter förväntar en majoritet av marknadsaktörer en första höjning under fjärde kvartalet i år, likaså indikerar de implicita terminsräntorna en första höjning mot slutet av året.

Den statistik som inkommit sedan den 17 maj har i stort sett varit i linje med den bedömning som görs i inflationsrapporten. Ny information från den amerikanska tillverkningsindustrin tyder på en fortsatt god tillväxt, även om utfallen i maj var något sämre än marknadsaktörerna hade förväntat. Amerikanska konsumenters förväntningar om såväl den nuvarande som den framtida ekonomiska situationen var stabila och konsumentförtroendet var oförändrat i maj jämfört med månaden innan. I Tyskland ger konjunkturindikatorer en splittrad bild. I Japan har BNP nu ökat kraftigt under två på varandra följande kvartal och den privata konsumtionen har tagit fart.

I Sverige ökade antalet sysselsatta relativt mycket i april. Sett i ett tremånadersperspektiv är dock utvecklingen i linje med bedömningen i inflationsrapporten. Även arbetslösheten har utvecklats enligt prognosen i inflationsrapporten.

Konjunkturbarometern för maj tyder på att industrikonjunkturen stärkts ytterligare något, framförallt till följd av en stark nettoexport. Statistik över handelsnettot i april visar på



fortsatt stark ökning av varuexporten, medan varuimporten var fortsatt svag. Orderingången från utlandet har ökat kraftigt medan orderingången från hemmamarknaden uppvisar en mer blygsam ökning. Den tendens till förbättring av byggkonjunkturen, som kvartalsbarometern visade, håller i sig.

I maj blev de svenska hushållens syn på det ekonomiska läget återigen något mindre optimistisk. Förväntningarna om både den egna och landets ekonomi i ett tolv månadersperspektiv har förskjutits i en mindre positiv riktning sedan föregående månad. Inflationsförväntningarna på 12 månaders sikt ökade med 0,5 procentenheter från april till 2,2 procent i maj.

2. Konjunktur- och inflationsutsikterna

Vice riksbankschef Irma Rosenberg framlade förslag till Inflationsrapport 2004:2, protokollsbilaga A. Inflationsrapporten återger huvuddragen i de föredragningar och diskussioner som hölls i direktionen den 13 och den 19 maj.

Enligt inflationsrapporten tyder den realekonomiska utvecklingen i omvärlden på att konjunkturuppgången är bred. Återhämtningen i USA och euroområdet har fortskridit som förväntat i föregående inflationsrapport. I Asien och Central- och Östeuropa förefaller tillväxten vara något starkare än vad som tidigare antagits. Sammantaget bedömer Riksbanken att BNP-tillväxten i OECD-området blir ca 3 procent i genomsnitt under de kommande tre åren, vilket är i linje med bedömningen i föregående inflationsrapport och vid det senaste penningpolitiska sammanträdet i slutet av april. På de finansiella marknaderna har aktörerna successivt tidigare lagt tidpunkten för när de tror att styrräntorna, framförallt i USA, kommer att börja höjas. Detta har bidragit till en ränteuppgång globalt.

Återhämtningen av svensk ekonomi har sammantaget fortskridit i stort som förväntat i föregående inflationsrapport. Nyinkommen statistik tyder på att nettoexporten blir oväntat stark i år. Däremot har investeringsuppgången skjutits något framåt i tiden. Arbetsmarknaden har utvecklats något svagare än förväntat. Jämfört med föregående inflationsrapport väntas tillväxten framöver bli något starkare bl.a. till följd av den senaste sänkningen av reporäntan med 0,5 procentenheter. Sammantaget väntas BNP-tillväxten under de närmaste åren i genomsnitt bli knappt 3 procent per år. Bedömningen sammanfaller i stora drag med den som låg till grund för det senaste penningpolitiska beslutet i april.

Inflationen föll som väntat kraftigt under förra året och i början av 2004. I mars bröts nedgången i inflationstakten och en viss uppgång noterades. Att en vändning skulle komma var förväntat, men den blev oväntat stor vilket framförallt berodde på att importpriserna, bl.a. oljepriset, ökade mer än vad som tidigare antagits.

Inflationen väntas tillta framöver i takt med ett stigande resursutnyttjande i Sverige och internationellt. Jämfört med föregående inflationsrapport motiverar en snabbare BNP-tillväxt under prognosperioden en upprevidering av inflationsprognosen. En fortsatt relativt svag arbetsmarknad och gynnsamma kostnadsförhållanden gör dock att uppgången i inflationen bedöms bli relativt måttlig.

En speciell omständighet vid detta prognostillfälle är att Statistiska centralbyrån (SCB) har beslutat att från och med januari 2005 ändra sitt sätt att beräkna inflationstakten. Enligt



beräkningarna väntas den uppmätta inflationstakten med det nya beräkningssättet i genomsnitt bli 0,2 procentenheter lägre per år än med nuvarande beräkningsmetod. Prognoserna för inflationen från och med januari 2005 avser den nya definitionen.

Liksom i inflationsrapporten i april är den samlade bedömningen att riskerna för högre inflation än i huvudscenariot något överväger riskerna för lägre inflation. Risken för en snabbare inflationsutveckling är framförallt förknippad med den internationella och inhemska konjunkturutvecklingen. Den främsta risken består i att styrkan i återhämtningen och dess effekt på inflationen underskattas. Osäkerheten rörande oljepriset har dessutom ökat på senare tid. Samtidigt råder alltså osäkerhet om produktivitetstillväxten och det internationella pristrycket, som under senare tid haft en dämpande effekt på inflationen.

Med beaktande av riskbilden och den nya mätmetoden väntas KPI-inflationen uppgå till 1,1 procent på ett års sikt och 2,3 procent på två års sikt. Motsvarande bedömning för UND1X-inflationen är 1,1 procent respektive 1,8 procent.

Direktionen gjorde bedömningen att den nya information som inkommit sedan stoppdatum för inflationsrapporten den 17 maj inte motiverade någon förändring i synen på den framtida inflationen.

Direktionen beslutade

- att fastställa inflationsrapporten enligt förslaget samt
- att offentliggöra inflationsrapporten den 28 maj 2004 kl. 09.30.

Denna paragraf förklarades omedelbart justerad.

§ 2. Penningpolitisk diskussion

1. Redogörelse för beredningsgruppens syn på det penningpolitiska läget¹

Vice riksbankschef Irma Rosenberg redogjorde för beredningsgruppens syn på det penningpolitiska läget. Gruppen var enig om att reporäntan borde hållas oförändrad. Flera faktorer i inflationsbilden talar för det. Konjunkturen stärks som förväntat. Sänkningen av reporäntan med 0,5 procentenheter i mars bidrar till att det nu finns skäl att förvänta sig en något starkare konjunkturutveckling i Sverige framöver än i den föregående rapporten. Den något högre tillväxten under prognosperioden talar för en upprevidering av inflationsprognosen. En särskild faktor att ta hänsyn till vid denna bedömning är dock de metodförändringar som Statistiska centralbyrån (SCB) beslutat att genomföra från och med januari 2005. Det är rimligt att effekterna av en sådan teknisk förändring får slå igenom gradvis på penningpolitiken.

Mot bakgrund av de inflationsprognoser som redovisas i inflationsrapporten förordade beredningsgruppen därför en oförändrad reporänta.

¹ Den penningpolitiska beredningsgruppen består av tjänstemän inom Riksbanken och leds av vice riksbankschef Irma Rosenberg. Vid direktionens sammanträde redogörs för huvuddragen i den diskussion som förts i beredningsgruppen. De uppfattningar som föredrogs och som kommer till uttryck i detta protokoll behöver inte nödvändigtvis delas av beredningsgruppens samtliga medlemmar.

2. Direktionsledamöternas diskussion

En ledamot framhöll att det nu råder ett gynnsamt läge i Sverige med snabb tillväxttakt relativt omvärlden och låg inflation. Ledamoten påpekade dock att den just nu mycket låga inflationen i hög grad är tekniskt betingad, då den kan ses som en konsekvens av den höga inflation som rådde för ett år sedan och som i sin tur berodde på utvecklingen i energipriserna. Inflationsbenägenheten i ekonomin har troligen inte ändrats i någon större utsträckning. Samtidigt är det uppenbart att det inte finns någon större risk för inflationstryck från arbetsmarknaden den närmaste tiden, då löneavtalen har slutits på acceptabla nivåer och det inte finns några tecken på problematisk löneglidning. Dessutom bör en väntad stark kronkurs verka dämpande på inflationen via importpriserna. Ledamoten menade att en fortsatt successiv förstärkning av kronan är att vänta på lite längre sikt, mot bakgrund av fortsatta bytesbalansöverskott och att utlandsskulden amorterats ned. Ledamoten framhöll emellertid att utvecklingen av fastighetspriserna är bekymmersam, särskilt prisuppgången på småhus och även på fritidshus. Situationen utgör inget allvarligt hot idag, men bör följas noga så att alltför uppblåsta priser uppmärksammas i tid. Vidare menade ledamoten att Riksbanken har ett visst ansvar att inte driva upp fastighetspriserna ytterligare. Ledamoten stödde beredningsgruppens förslag att nu lämna räntan oförändrad.

En annan ledamot höll med om att räntan borde lämnas oförändrad. Den osäkerhet kring styrkan i konjunkturuppgången som tidigare fanns har successivt avtagit i och med den senaste tidens inkomna statistik från såväl USA och Japan som Sverige. Effekterna på de finansiella marknaderna blev inte så allvarliga som många befarade när den amerikanska centralbanken började signalera en mindre expansiv penningpolitik och Japan upphörde med stödköp av den egna valutan. Däremot har osäkerheten kring oljeprisets utveckling ökat, särskilt i ljuset av att terrorhoten känns mer påtagliga jämfört med tidigare under vårintern. Ledamoten ansåg dock att inflationsprognosen är väl motiverad i inflationsrapporten. Det finns inga tydliga förebud om att flaskhalsar, t.ex. på arbetsmarknaden, ska ändra denna bild.

Ledamoten framhöll vidare betydelsen av att kommunicera att reporäntan kommer att höjas på sikt så att hushållen undviker att bli överraskade och i tid kan förbereda sig för stigande räntekostnader. När höjningen kommer att äga rum är emellertid självfallet avhängigt inkommande information. Ledamoten konstaterade att detta budskap tycks ha gått fram givet den senaste tidens reaktioner på marknaden. Dessutom påpekade ledamoten att det, enligt den stabilitetsrapport som ska publiceras den 2 juni, främst är de hushåll som har finansiella och reala tillgångar samt höga inkomster som har stora skulder, vilket talar för att dessa hushåll har marginaler att klara av en räntehöjning. Någon fara för stabiliteten i det finansiella systemet föreligger alltså inte ens vid betydande räntehöjningar.

Ytterligare en ledamot gav sitt stöd till beredningsgruppens förslag att lämna räntan oförändrad. Den underliggande inflationen är låg och kan mycket väl tänkas förbli så en tid framöver. Ledamoten menade i likhet med en tidigare ledamot att det finns många faktorer som bidrar till detta, bl.a. det nuvarande förhållandevis låga resursutnyttjandet, normaliseringen av elpriserna, en starkare kronkurs samt Kinas och Indiens inträde i den globala handeln med stöd bl.a. av sin billiga arbetskraft. Detta talar sammantaget för att priserna kommer att hållas nere trots att så många faktorer nu tyder på en stabil konjunkturuppgång. Samtidigt kan det inte uteslutas att uppgången blir kortvarig; det finns inslag i den globala bilden som skulle kunna ge upphov till ett s.k. "boom and bust-

scenario” de närmaste åren, med en kraftig tillväxt under innevarande år, stigande tillgångspriser och tilltagande inflation som skulle kunna vändas till en kraftig nedgång om det blir en snabbare ränteuppgång än väntat. En sådan utveckling skulle kunna förstärkas ytterligare av att det amerikanska budgetunderskottet utvecklas sämre än beräknat till följd av bl.a. kostnaderna för Irak-ockupationen. Mot detta scenario talar dock en begynnande uppgång i aktiviteten i euroområdet och Japan. Ledamoten menade att det viktiga nu är att, trots tilltagande aktivitet, stigande inflation och höga oljepriser, behålla det långsiktiga perspektivet och inte överreagera; det mesta talar för att det i Sverige kan dröja ett tag innan det blir nödvändigt med räntehöjningar.

En annan ledamot höll också med om att räntan borde hållas oförändrad idag. Med en blick ut över världen är det tydligt att tillväxten tilltar och förutses bli den högsta på 15-20 år. Även i euroområdet syns nu tydligare tecken på en återhämtning. Samtidigt fortsätter den ekonomiska politiken att vara kraftigt expansiv på många håll. Hur detta ska lösas upp på ett bra sätt återstår att se. Det finns risk för att inflationen, om ett par år, kan överraska mer på uppåtsidan än vad som ligger i nuvarande riskbild. Exempelvis är inköpschefsindex för prisökningen på de varor som företagen i den amerikanska tillverkningsindustrin köper på den högsta nivån på över 20 år. Samtidigt blir de lediga resurserna i industrin raskt mindre till följd av den ökade efterfrågan och det tycks endast vara i USA som det finns lediga resurser i någon större mängd. Detta bör leda till ett internationellt pristryck uppåt som kan sprida sig i förädlingskedjan ut mot kunden och sedermera påverka importpriserna i Sverige.

Ledamoten påpekade att utvecklingen i råvarupriserna, bortsett från oljan, visserligen har dämpats något. Ledamoten uttalade inte någon avvikande syn på huvudscenariot för oljeprisutvecklingen jämfört med den i inflationsrapporten, men framhöll riskerna för ett högt oljepris under en längre tid. Den förutspädda efterfrågeökningen väntas ungefär vara lika stor som den möjliga utbudsökningen på kort sikt. Det innebär att priserna på oljemarknaden kommer att vara känsliga för ny information. Sannolikt blir därför inte oljepriset under sommaren så mycket lägre än nu. Till hösten väntas efterfrågan på olja fortsätta att stiga till följd av både lageruppbyggnad, för att förbereda för uppvärmningsbehoven under vintern på norra halvklotet, och den fortsatta globala konjunkturåterhämtningen. Ledamoten påpekade också att den senaste tidens efterfrågeuppgång på olja inte bara är driven av de asiatiska länderna utan även av länderna i OECD-området.

En ledamot undrade om utbudet av olja blivit lägre än väntat till följd av stora bortfall i samband med sabotage i Irak? En annan ledamot svarade att det inte handlar om ett utbudsbortfall idag, utan om en oro för utbudsstörningar framöver till följd av exempelvis terroristdåd. Detta har skapat spekulation med kraftiga priseffekter.

En ledamot återkom och konstaterade att Sverige dras med upp i den internationella konjunkturuppgången, understödd av den inhemska expansiva ekonomiska politiken. Arbetsmarknaden har visat tecken på att stabiliseras. Hushållen har samtidigt fortsatt sin skulduppbyggnad och konsumtionsviljan är god. Småhuspriserna fortsätter också att stiga i god takt. Företagen har slutat att minska sin bankupplåning och bedöms vara väl rustade för att vidta investeringar. Vartefter som den normala prognoshorisonten rullas fram kommer inflationsprognosen att passera målet på 2 procent om inget nytt inträffar. Även om den inhemska inflationen dämpats mer än vi trodde i höstas av den högre produktiviteten och det sämre läget på arbetsmarknaden berodde den största delen av den oväntat låga

inflationen på att importpriserna utvecklades överraskande svagt. Det finns en risk att importpriserna med den höga förväntade tillväxten utomlands kan överraska på uppåtssidan. Ledamoten höll med en tidigare ledamot om att utvecklingen av hushållens skuldsättning och av småhuspriserna inte utgör ett problem för stabiliteten i betalningsväsendet. Om hushållen, till följd av det förmånliga ränteläget, ökad optimism samt stigande fastighetspriser, ökar sin skuldsättning utöver vad de anser som långsiktigt önskvärt, kan dock en mindre expansiv ekonomisk politik och en stabilisering av fastighetspriserna göra att hushållen sedermera vill dra ner sin skuldsättning. Det skulle i sin tur kunna få påtagligt negativa effekter på deras konsumtionsvilja och därmed på efterfrågan i ekonomin med åtföljande lägre tillväxt och inflation. Ledamoten såg ändå inte något behov av att ändra räntan nu.

Ytterligare en ledamot gav sitt stöd till en tidigare ledamots syn att utvecklingen på fastighetsmarknaden och hushållens skuldsättning inte utgör ett problem för stabiliteten i betalningsväsendet. Utvecklingen på fastighetsmarknaden ser ut att kunna förklaras väl med grundläggande faktorer såsom t.ex. hushållens inkomster, befolkningsutveckling och räntor. När det gäller hushållens skuldkvot är den visserligen hög men räntebördan är relativt låg i dagsläget. Även denna ledamot hänvisade till den ännu inte publicerade stabilitetsrapporten och det faktum att de hushåll som har stora skulder också har goda marginaler. Ledamoten kände därför ingen stor oro i dagsläget vare sig för att fastighetsmarknaden skulle vara så starkt uppdriven eller för att hushållens skuldsättning skulle vara så hög att det skapats risker för stora negativa effekter på den reala ekonomin längre fram.

En annan ledamot menade att det ändå finns fog för oro för effekterna av ökad hushållsskuldsättning om fastighetspriserna fortsätter att stiga och stämningläget sedan förskjuts till följd av räntehöjningar. Hushållen kan då tvingas anpassa efterfrågan så att tillväxten dämpas mer än önskvärt. Effekterna beror delvis på om hushållen valt rörliga eller bundna lån. Ledamoten påpekade också att det inte finns någon anledning till oro för stabiliteten i det finansiella systemet eftersom hushållssektorn sällan kan orsaka stora förluster för bankerna.

En ledamot påpekade att situationen på fastighetsmarknaden skiljer sig från den på 1990-talet. Det är svårt att spåra tydligt spekulativa tendenser, snarare råder en slags hälsosam återhållsamhet. Ledamoten hänvisade som exempel på detta till ett antal svärsålda objekt i olika delar av landet. I likhet med en tidigare ledamot trodde ledamoten att mycket av utvecklingen på fastighetsmarknaden i huvudsak kan förklaras av fundamentala variabler. När det gäller investeringsutvecklingen påpekade ledamoten att inget tyder på att den hålls tillbaka av bristande tillgång på kredit i bankerna. Företagen har också överlag stärkta balansräkningar och gott om likviditet.

En annan ledamot redogjorde därefter för sin syn på dagens beslutssituation. Inledningsvis konstaterades att UNDI_X-inflationen för närvarande bedöms ge den bästa bilden av det underliggande konjunkturrelaterade inflationstrycket och att penningpolitiken alltså bör baseras på denna.

Ledamoten konstaterade vidare att samtliga ledamöter givit uttryck för en större säkerhet kring återhämtningen både i Sverige och utomlands och att det finns faktorer, såsom långränteuppgången, som talar för förväntningar om starkare tillväxt och högre inflation. Samtidigt visar t.ex. den svenska arbetsmarknaden inga tecken på flaskhalsar och de

avtalade löneökningarna förefaller rimliga i ett inflationsperspektiv. Dessutom menade ledamoten att oron över inflationseffekterna av oljeprisutvecklingen antagligen överdrivits. I grunden sammanhänger detta med att tilltron till låginflationspolitiken i västvärlden är stor. Därtill sade ledamoten att utvecklingen av produktiviteten som vanligt är av avgörande betydelse för inflationen framöver, men i vilken utsträckning den senaste tidens höga produktivitetstillväxt är bestående är fortfarande osäkert. Ledamoten höll också med en tidigare ledamot om att det globala pristrycket, som påverkas av integreringen av länder som Indien och Kina i världsekonomin, kan få betydande, om än övergående effekter, på inflationen. Ledamoten menade att det självfallet finns många olika källor till osäkerhet. Den riskjusterade prognosen som direktionen ställt sig bakom är dock avsedd att fånga upp dessa.

Ledamoten påtalade slutligen att den riskkorrigerade UND1X-inflationen beräknas uppgå till 1,8 procent på två års sikt. Det skulle möjligen kunna ha använts som ett argument för en sänkning av räntan i dagsläget. Att inflationen bedöms understiga målet sammanhänger dock för tillfället starkt med den metodförändring när det gäller hur inflationen skall mätas som Statistiska centralbyrån (SCB) beslutat att genomföra. Det är rimligt att en sådan teknisk förändring inte får något snabbt genomslag på penningpolitiken, utan att konsekvenserna hanteras mer gradvis. Dessutom är vi en bit in i en konjunkturuppgång. Det är inte nödvändigtvis ett skäl mot att sänka räntan, på det sättet som den allmänna debatten ibland ger ett intryck av, eftersom det är inflationen som står i fokus för penningpolitiken. Men det är i nuvarande läge, när konjunkturuppgången är tydlig och har pågått en tid samtidigt som den internationella ränteutvecklingen påtadligt vänt uppåt, osäkert om en ytterligare räntesänkning skulle få önskvärda effekter. Ledamoten sade sig inte se några problem med att lämna räntan oförändrad i det läge som nu råder. Även om det, som det ser ut idag, är troligt att nästa ränteändring blir en höjning ansåg ledamoten det föga meningsfullt att nu spekulera om detta. Avgörande för när reporäntan kommer att ändras är hur de svenska inflationsutsikterna utvecklas framöver. Hur Riksbanken nu ser på detta framgår av prognoserna i inflationsrapporten.

§ 3. Penningpolitiskt beslut²

Ordförande konstaterade att direktionsledamöterna var överens om att UND1X-inflationen för närvarande ger den bästa bilden av det underliggande, konjunkturrelaterade inflationstrycket och att det därför är naturligt att penningpolitiken i första hand vägleds av detta mått på inflationen.

Ordförande sammanfattade den penningpolitiska diskussionen i § 2 och konstaterade att det förelåg ett förslag att lämna reporäntan oförändrad.

Direktionen beslutade

- att reporäntan lämnas oförändrad på 2 procent och att detta beslut tillämpas från onsdagen den 2 juni 2004,

² Närvarande direktionsledamöter som inte reserverar sig har deltagit i och instämt i det av direktionen fattade beslutet.



- att utlåningsräntan lämnas oförändrad på 2,75 procent, och inlåningsräntan på 1,25 procent med tillämpning från onsdagen den 2 juni 2004,
- att fredagen den 28 maj 2004 kl. 09.30 offentliggöra beslutet med motivering och lydelse enligt utkast till pressmeddelande nr 33, protokollsbilaga B, samt
- att protokollet från dagens sammanträde ska publiceras fredagen den 11 juni 2004.

Denna paragraf förklarades omedelbart justerad.

Vid protokollet:

Kerstin Alm

Justeras:

Lars Heikensten

Eva Srejber

Villy Bergström

Lars Nyberg

Kristina Persson

Irma Rosenberg