

Närvarande: Urban Bäckström, ordförande

Lars Heikensten

Eva Srejber

Villy Bergström

Kerstin Hessius

Lars Nyberg

—

Sven Hulterström, fullmäktiges ordförande

—

Kerstin Alm

Claes Berg

Anders Eklöf (§ 2, 1)

Björn Hasselgren

Richard Gröttheim

Hans Lindberg

Christina Lindenius

Fredrika Lindsjö

Pernilla Meyersson (§ 2, 1)

Robert Sparve

Åsa Sydén

Michael Wallin

Staffan Viotti

§ 1. Redogörelse till riksdagens finansutskott om penningpolitiken/ inflationsrapport

Lars Heikensten framlade förslag till redgörelse till riksdagens finansutskott om penningpolitiken/inflationsrapport, protokollsbilaga A. Inflationsrapporten återger grundragen i de föredragningar och diskussioner om inflationsutsikterna som hölls i direktionen den 11 och den 18 mars 1999.

Direktionen beslutade dels fastställa inflationsrapporten enligt förslaget, dels att den skall överlämnas till riksdagens finansutskott den 25 mars 1999 kl. 08.00 och att den samtidigt skall offentliggöras.

Denna paragraf förklarades omedelbart justerad.

§ 2. Penningpolitisk diskussion och beslut

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

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 därefter 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 förändrade den bedömning som hade gjorts tidigare och som kommit till uttryck i inflationsrapporten.

Direktionen noterade också att de prognoser som andra bedömare presenterat under de senaste veckorna, i stora drag, låg i linje med inflationsrapportens huvudscenario. I dessa prognoser hade en upprevidering av tillväxtutsikterna i USA under innevarande år gjorts, samtidigt som utvecklingen i euroområdet reviderats ned något. Det internationella pristrycket bedömdes, i likhet med vad som förutsätts i inflationsrapportens huvudscenario, bli svagt. Direktionen uppmärksammade dock den uppgång i råoljepriset som skett mot bakgrund av de diskussioner som förts mellan de oljeproducerande länderna om framtida produktionsneddragningar. Denna ansågs dock inte i rådande läge motivera en förändring i den bana för oljeprisets utveckling som lagts fast i inflationsrapporten.

1.2 Utvecklingen i Sverige

Direktionen noterade att det finns stora likheter mellan Riksbankens bedömning av inflationsutsikterna i Sverige och Konjunkturinstitutets prognos som publicerades den 24 mars 1999. Konjunkturinstitutet bedömer dock att inflationen kommer att bli något lägre på ett till två års sikt än i inflationsrapportens huvudscenario. Konjunkturinstitutet förutsätter bl.a. att importpriser och hyror kommer att utvecklas svagare än vad som är Riksbankens utgångspunkt.

1.3 De finansiella marknaderna

Direktionen konstaterade att marknadsaktörerna förefaller förvänta en oförändrad styrränta i USA, men att förväntningarna om att ECB kommer att sänka sin reporänta tilltagit. Det noterades även att såväl enkätresultat som prissättningen på den svenska penningmarknaden speglade förväntningar om en mindre sänkning av Riksbankens reporänta den närmaste tiden.

Direktionen konstaterade att kronan handlats i ett relativt snävt intervall mot euron, men att den försvagats något, ca 1 procent, i effektiva termer under de senaste två veckorna.

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 3,15 procent t.o.m. mars 2001.

I inflationsrapportens huvudscenario bedöms inflationen, mätt med KPI, underskrida målet på 2 procent och uppgå till 1,1 procent på ett års sikt och 1,4 procent på två års sikt.

Direktionen noterade vidare att den svaga konsumentprisutvecklingen delvis förklaras av tillfälliga faktorer som inte bedöms ha någon varaktig inverkan på inflationen och som därför inte bör påverka penningpolitikens uppläggning. Direktionen ansåg att det i det rådande läget var befogat att bortse från de effekter ändrade indirekta skatter, subventioner och räntekostnader kan väntas ha på konsumentprisutvecklingen på ett till två års sikt. Rensat för dessa effekter bedöms inflationen, mätt med UNIDX, i inflationsrapportens huvudscenario uppgå till 1,7 procent på ett års sikt och 1,8 procent på två års sikt. Samtidigt bedöms risken för en något lägre inflation än i huvudscenariot vara större än risken för att den blir högre.

Slutsatsen av de bedömningar direktionen gjorde och som redovisas i inflationsrapporten var således att inflationen korrigerad för tillfälliga effekter av indirekta skatter, subventioner och ränteförändringar något kommer att underskrida Riksbankens mål på ett till två års sikt.

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 11 och den 18 mars 1999 inför framställandet av inflationsrapporten.

I beredningsgruppen hade relativt stor enighet förelegat om att reporäntan borde sänkas eftersom inflationen bedömdes underskrida den målsatta nivån på 2 procent med viss marginal. Särskilt hade i detta sammanhang noterats att det fanns en nedåtrisk i inflationsbedömningen. Det framhölls samtidigt att den beslutsregel Riksbanken normalt följer – att sänka reporäntan om inflationen på ett till två års sikt underskrider målet på 2 procent och höja den om inflationen överstiger målet – inte kan användas mekaniskt. Hänsyn måste t.ex. tas till situationen på de finansiella

marknaderna och osäkerheten i inflationsbedömningen.

I beredningsgruppen hade tre penningpolitiska handlingsalternativ diskuterats och granskats för att pröva hållbarheten i alla argument och överväganden som möjligen borde vägas in i det penningpolitiska beslutet.

Det första alternativ som hade diskuterats var att sänka reporäntan med 0,25 procentenheter. Inflationsutsikterna ansågs tala för en sänkning av reporäntan med åtminstone 0,25 procentenheter. Det konstaterades att direktionens nästkommande penningpolitiska diskussion äger rum redan den 22 april, vilket innebär att ytterligare en avstämning av inflationsutsikterna och penningpolitikens utformning kommer att ske inom kort. En större sänkning än 0,25 procentenheter bedömdes därför inte vara aktuell även om den kunde vara motiverad med hänsyn till de dämpade inflationsutsikterna.

Det andra alternativ som hade diskuterats var att hålla reporäntan oförändrad ännu en tid. Inflationsutsikterna talade visserligen för en sänkning, men beredningsgruppen noterade att några osäkerhetsfaktorer möjligen skulle kunna motivera en oförändrad reporänta. De osäkerhetsfaktorer som identifierades var regeringens vårbudget, den oväntat starka utvecklingen i USA och dess betydelse för den internationella konjunkturen samt hur en räntesänkning skulle påverka kronkursen. Beredningsgruppen gjorde dock sammantaget bedömningen att vårbudgeten inte skulle komma att påverka förtroendet för den finanspolitiska uppläggnings i negativ riktning och inte heller påverka inflationsbedömningen på någon avgörande punkt. Det konstaterades också att det sannolikt inte skulle komma någon statistik eller övrig information den närmaste tiden som skulle leda till en väsentligt klarare bild av den internationella utvecklingen. Vidare gjordes bedömningen att en räntesänkning ej nämnvärt skulle komma att påverka kronkursen, eftersom en sänkning redan prissatts på de finansiella marknaderna.

Andra överväganden som skulle kunna tala för att hålla reporäntan oförändrad, var att en styrränta under ECBs nivå bl.a. skulle kunna påverka den svenska EMU-debatten och övriga EU-länders syn på Sveriges inställning till ERM och EMU. Beredningsgruppen menade dock att Riksbankens inflationsmål måste vara vägledande och att förhållanden av detta slag inte skall vägas in i det penningpolitiska beslutet.

Det tredje alternativ som hade diskuterats i beredningsgruppen var att sänka reporäntan med 0,15 procentenheter. Ett sådant alternativ skulle vara i linje med den penningpolitiska tankespelet men möjligen skapa mindre reaktioner i den inhemska EMU-debatten och i övriga EU-länder. Beredningsgruppen menade dock att ett sådant beslut riskerade medföra att ECBs reporäntenivå sågs som direkt styrande för Riksbankens penningpolitik. Dessutom framhölls att en sänkning med 0,15 procentenheter var för liten givet hur mycket inflationen ansågs komma att avvika från målet på 2 procent. Sammantaget bedömdes detta alternativ vara det minst attraktiva.

Beredningsgruppens slutsats och rekommendation var att reporäntan borde sänkas med 0,25 procentenheter och räntekorridoren hållas oförändrad. Det faktum att detta skulle medföra att den svenska reporäntan skulle komma att understiga ECBs nivå,

bedömdes inte vara en faktor av betydelse för det penningpolitiska beslutet.

Direktionen fokuserade sin efterföljande diskussion på tre huvudpunkter; Riksbankens reporänta i relation till ECBs styrräntenivå, den penningpolitiska tankeramén och dess konsekvenser för beslutet om reporäntan samt hur stor en sänkning borde vara i rådande läge.

I diskussionen om relationen mellan Riksbanken och ECBs styrräntor framhöll en direktionsledamot att det fanns en poäng i att i detta läge markera att Riksbanken bedrev en självständig penningpolitik med utgångspunkt i en bedömning av de svenska inflationsutsikterna. En annan ledamot menade att riksdagen gett Riksbanken två uppdrag, dels att upprätthålla ett fast penningvärde, dels att bevara handlingsfrihet inför ett eventuellt EMU-medlemskap. Samma ledamot konstaterade att eftersom inflationsutsikterna i euroområdet var dämpade var det troligt att ECB skulle komma att sänka sin ränta inom kort, varför en eventuell motstridighet mellan dessa uppdrag inte skulle uppkomma. Ytterligare en ledamot förväntade att ECB skulle komma att sänka sin reporänta inom kort mot bakgrund av de dämpade inflationsutsikterna inom euroområdet. En fjärde direktionsledamot konstaterade att direktionen måste ta ställning till den principiella frågan om vad som skall styra Riksbankens penningpolitiska agerande. Riksbanken har ett lagstadgat mål om att bevara ett fast penningvärde, dvs. prisstabilitet. Därutöver har Riksbanken genom riksdagsbeslutet 1997 om Sveriges EMU-deltagande ett uppdrag, som dock inte är reglerat i lag, att upprätthålla handlingsfrihet för ett eventuellt svenskt inträde i EMU. Direktionsledamoten menade att det lagstadgade målet om prisstabilitet skall vara överordnat andra överväganden vid utformningen av penningpolitiken. Direktionen konstaterade samfällt att ECBs reporäntenivå inte skulle ha någon direkt påverkan på det penningpolitiska beslutet.

Samtliga direktionsmedlemmar betonade att inflationsmålet och den tankeramén som följer av detta mål skall vägleda det penningpolitiska beslutet. Det framhölls att inflationsutsikterna var ungefär lika svårbedömda som då reporäntan sänktes i december 1998 och februari 1999. Regeringens vårbudget ansågs heller inte komma att påverka inflationsbedömningen på någon avgörande punkt, men om så skulle bli fallet var detta något som direktionen då skulle beakta i den fortsatta uppläggningsen av penningpolitiken. Två direktionsledamöter uppehöll sig vid hur en sänkning av reporäntan skulle komma att påverka kronkursen. Den ena direktionsledamoten menade att kronkursen inte skulle försvagas, då en sänkning av reporäntan med i storleksordningen 0,15-0,25 procentenheter redan var prissatt på de finansiella marknaderna. Den andra direktionsledamoten menade att kronan möjligen kunde försvagas tillfälligtvis. Mot bakgrund av denna diskussion drog direktionen samfällt slutsatsen att reporäntan borde sänkas eftersom inflationen korrigerad för tillfälliga effekter bedömdes underskrida Riksbankens mål på ett till två års sikt.

Direktionens ställningstaganden innebar att två huvudalternativ för reporäntan återstod; en sänkning med 0,15 procentenheter eller en sänkning med 0,25 procentenheter. Flera direktionsledamöter framhöll att det var en fördel att föra penningpolitiken med klara och distinkta steg i reporäntan. Sammantaget ansåg fem direktionsledamöter att en sänkning av reporäntan med 0,25 procentenheter var lämplig mot bakgrund av de dämpade inflationsutsikterna. En sjätte direktionsledamot

förklarade sig vara tämligen indifferent i valet mellan de två alternativen och därför villig att ställa sig bakom majoritetsuppfattningen.

4. Direktionens beslut

Ordföranden sammanfattade diskussionen och konstaterade att samtliga direktionsledamöter var av uppfattningen att reporäntan skulle sänkas med 0,25 procentenheter.

Ordförande föreslog därefter att direktionen beslutar

- att sänka reporäntan med 0,25 procentenheter och annonsera en fast repa med löptiden 1999-03-31 – 1999-04-07 till en reporänta på 2,90 procent samt en fast repa med löptiden med löptiden 1999-04-07 – 1999-04-14 till en reporänta på 2,90 procent, samt

- att annonsera sänkningen av reporäntan med den motivering och lydelse som anges i föreliggande utkast till pressmeddelande nr 23 1999, protokollsbilaga B.

Direktionen beslutade i enlighet med förslaget

Vid protokollet

Kerstin Alm

Justeras:

Urban Bäckström Lars Heikensten Eva Srejber

Villy Bergström Kerstin Hessius Lars Nyberg