

Nr 5

## SÄRSKILT

### PROTOKOLL från direktionens sammanträde 2000-03-22

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

---

Kerstin Alm  
Claes Berg  
Hans Dellmo  
Anders Eklöf  
Björn Hasselgren  
Per Jansson  
Hans Lindblad (§ 1)  
Christina Lindenius  
Fredrika Lindsjö  
Robert Sparve  
Åsa Sydén  
Staffan Viotti  
Michael Wallin

#### **§ 1. Den aktuella inflationsbedömningen**

Det antecknades att Hans Dellmo, Anders Eklöf och Fredrika Lindsjö skulle sammanställa erforderligt underlag för upprättandet av dagens protokoll under §§ 1, 2 och 3.

Direktionen inledde sin diskussion med redogörelser för den information om den ekonomiska utvecklingen i Sverige och omvärlden som inkommit sedan direktionens senaste sammanträde (avsnitt 1). Därefter fastställdes redogörelse till finansutskottet om penningpolitiken/inflationsrapporten (avsnitt 2).

## 1. Den ekonomiska utvecklingen i Sverige och omvärlden

### 1.1 Internationell konjunktur och inflation

Den japanska BNP-statistiken för fjärde kvartalet 1999 stödjer bilden av en fortsatt svag konjunkturutveckling i den japanska ekonomin. Statistik gällande januari och februari i år visar dock vissa tecken, om än osäkra, på att tillväxten kan komma att förbättras något under första kvartalet i år, främst till följd av ökad privat konsumtion och investeringar. I USA steg konsumentpriserna något mer än väntat i februari, medan den underliggande inflationen var fortsatt måttlig. Detaljhandeln i USA visar ännu inga tecken på avmattning medan industriproduktionen däremot steg något mindre än väntat i februari. Inflationen i euroområdet, mätt med HIKP, steg med 0,1 procentenheter i februari till 2,0 procent, medan ökningstakten i HIKP exklusive energi var oförändrad på 1,0 procent. Samtidigt bekräftar förväntningsindikatorer, som IFO:s index i Tyskland, bilden av ett allt starkare konjunkturläge i euroområdet. Direktionen konstaterade att den senaste tidens internationella statistik inte förändrar den bedömning som kommer till uttryck i utkastet till inflationsrapporten.

### 1.2 Utvecklingen i Sverige

Den nyligen publicerade statistiken över penningmängdstillväxten och kreditgivningen till svenska hushåll stödjer uppfattningen om en stark utveckling i den privata konsumtionen framöver. Detta bekräftas ytterligare av den ökning i detaljhandelsförsäljningen som Handelsutredningsinstitut redovisar för februari. Direktionen noterade att ett förslag till löneavtal för 200 000 lärare presenterats. Den nyinkomna svenska statistiken ansågs inte föranleda någon förändring av prognosen för den svenska ekonomin i utkastet till inflationsrapporten.

### 1.3 De finansiella marknaderna

Direktionen noterade att de långa räntorna i USA och euroområdet fallit den senaste tiden. En bidragande orsak till den amerikanska räntenedgången anses av flera marknadsbedömare vara den gynnsamma utvecklingen av statsfinanserna som föranlett det amerikanska finansdepartementet att annonsera återköp av statsobligationer. Långräntorna i euroområdet har delvis följt utvecklingen i USA, men fallit något mindre.

De svenska långräntorna har fallit något mer än i euroområdet. En bidragande orsak till den svenska räntenedgången kan vara den annonserade utförsäljningen av Telia som förväntas leda till ett minskat utbud av svenska statsobligationer. Räntedifferensen mot Tyskland har under mars noterats till endast 0,1 procentenheter, men har därefter stigit något till ca 0,15 procentenheter.

Såväl den amerikanska som den europeiska centralbanken har höjt sina styrräntor den senaste tiden med 0,25 procentenheter till 6,0 respektive 3,5 procent. Prissättningen på räntemarknaderna indikerar att styrräntorna i USA och euroområdet förväntas höjas ytterligare framöver. En majoritet av bedömarna på penningmarknaden förutspår att Riksbanken beslutar att höja reporäntan med 0,25 procentenheter vid dagens sammanträde. Förväntningarna om en räntehöjning har dock minskat något den senaste tiden till följd av de anföranden som hållits av två ledamöter i direktionen.

På den svenska och de utländska aktiemarknaderna har det förekommit tendenser till en utjämning av den tudelning med stigande aktiekurser inom IT- och telekomsektorn och fallande aktiekurser inom mer traditionella sektorer som präglar aktiemarknaden under inledningen av året. Direktionen konstaterade att aktiemarknaden har fortsatt att präglas av relativt stora svängningar, vilket antyder att marknadsaktörerna är allmänt osäkra om de rådande aktievärderingarna.

## 2. Redogörelse till riksdagens finansutskott om penningpolitiken/Inflationsrapport 2000:1

Vice riksbankschef Lars Heikensten framlade förslag till redogörelse till riksdagens finansutskott om penningpolitiken/inflationsrapport 2000:1, protokollsbilaga A. Inflationsrapporten utgår från de föredragningar och diskussioner om inflationsutsikterna som hölls i direktionen den 9 respektive 16 mars 2000.

Direktionen beslutade fastställa inflationsrapporten enligt förslaget samt att den ska offentliggöras den 23 mars 2000 kl. 08.00.

### Reservation

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

Min uppfattning om de svenska inflationsutsikterna avviker något från den bild som tecknas i inflationsrapporten. Jag menar att inflationen kommer att utvecklas starkare än i inflationsrapportens huvudscenario. Det främsta skälet till detta är en högre inflationsbenägenhet i den svenska ekonomin än vad som bedöms i inflationsrapporten. Min bedömning är att detta kan tillskrivas såväl en svagare konkurrenssituation på de svenska varu- och tjänstemarknaderna som en lägre flexibilitet på den svenska arbetsmarknaden än vad som ges uttryck för i inflationsrapporten.

Den amerikanska ekonomin har uppvisat en mycket hög tillväxt under ett antal år utan att detta givit upphov till ett markant ökat pristryck i ekonomin. Den svaga konsumentprisutvecklingen kan sannolikt förklaras av stark konkurrens på de amerikanska marknaderna, en flexibel arbets-

marknad och en apprecierande dollar. Till detta kommer även att en väl fungerande kapitalmarknad, ökade investeringar och en stark produktivtetsutveckling troligen bidragit till att förbättra den amerikanska ekonomins utbudssida. USA är emellertid det enda industriland som uppvisat denna utveckling så långt in i konjunkturcykeln. I andra länder som t.ex. Storbritannien och Finland, som också ligger före Sverige i konjunkturcykeln, ter sig bilden något annorlunda. I Storbritannien stiger den inhemska inflationen och det är främst den starka valutan som motverkat en allmän uppgång i inflationen. I Finland, vars ekonomi i många avseenden liknar den svenska med bl.a. en hög IT-penetration, har inflationen stigit under senare tid trots stora outnyttjade arbetskraftsreserver.

Mot den bakgrunden är det intressant att notera att det ännu inte finns några påtagliga tecken på att de inhemska marknaderna i Sverige uppvisar samma starka konkurrens som de amerikanska marknaderna. Den svenska marknaden präglas i mindre utsträckning av att företagen tvingas acceptera priserna på marknaden, vilket bl.a. bekräftas av den höga prisnivån relativt andra länder. Den svenska arbetsmarknaden uppvisar en relativt låg flexibilitet, något som bl.a. tar sig i uttryck i form av låg flyttbenägenhet och matchningsproblem. Mot bakgrund av detta gör jag en mindre optimistisk bedömning än den som görs i inflationsrapporten av hur företag och löntagare kommer att agera när det för första gången på mycket länge inte längre kommer att finnas några lediga resurser kvar i den svenska ekonomin.

Sammantaget drar jag slutsatsen att UNDIX-inflationen mot slutet av prognosperioden sannolikt kommer att överstiga prognosen i inflationsrapporten med ett par tiondelar av en procentenhet, givet en oförändrad reporänta.

Denna paragraf förklarades omedelbart justerad.

## **§ 2. Penningpolitisk diskussion**

Den penningpolitiska diskussionen inleddes med att direktionen redogjorde för sin bedömning av inflationsutsikterna (avsnitt 1). Direktionens bedömning av det penningpolitiska läget (avsnitt 2) föregicks av en redogörelse för en motsvarande diskussion i den penningpolitiska beredningsgruppen.<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> Beredningsgruppen för penningpolitik består av tjänstemän inom Riksbanken och leds av en av de vice riksbankscheferna. Vid direktionens möte redogörs för huvuddragen i den diskussion som förts av beredningsgruppen. Den uppfattning som föredrogs och som kommer till uttryck i detta protokoll behöver inte nödvändigtvis delas av beredningsgruppens samtliga medlemmar, ej heller av ordföranden.

## 1. 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 utkastet till inflationsrapporten. Denna bedömning 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 egnahem hålla tillbaka ökningen av konsumentprisindex (KPI) med 0,1 procentenheter på ett års sikt. På två års sikt bedöms dock dessa faktorer bidra till att höja KPI-inflationen med 0,2 procentenheter. Direktionen ansåg att det i rådande läge var rimligt att bortse från de beräknade effekterna av indirekta skatter, subventioner och räntekostnader i den fortsatta diskussionen av förutsättningarna för penningpolitikens utformning, eftersom dessa faktorer inte bedöms få en varaktig inverkan på inflationen eller inflationsförväntningarna.

I diskussionen kring de temporära effekterna berörde direktionen även oljeprisutvecklingen. Direktionen noterade att konsumentprisutvecklingen de senaste månaderna i stor utsträckning påverkats av prisuppgången på olja. Det är emellertid inte självklart att oljeprisernas utveckling får varaktiga effekter på inflationen. En oljeprisförändring som beror på en utbudstörning kan få i huvudsak tillfälliga effekter på inflationen och bör i sådana fall tillmätas en mindre betydelse vid penningpolitikens utformning. Oljeprisuppgången det senaste året kan främst förklaras av just utbudsrestriktioner, men utvecklingen har också sedan en tid påverkats av en ökad internationell efterfrågan. Prisuppgången på olja väntas dessutom få spridningseffekter till senare led i förädlingskedjan. Av dessa skäl var direktionen av den åsikten att det i rådande läge inte går att separera de olika aspekterna på oljeprisuppgången på ett tillfredsställande sätt. Mot bakgrund av detta ansåg direktionen att det lämpligaste är att för närvarande basera penningpolitiken på en prognos för UNDIKX-inflationen.

I inflationsrapportens huvudscenario bedöms inflationen, mätt med UNDIKX, uppgå till 1,6 procent på ett års sikt och 2,1 procent på två års sikt vid en oförändrad reporänta på 3,75 procent. Riskbilden bedöms samtidigt vara balanserad. Det förefaller alltså ungefär lika sannolikt att inflationen blir högre än i huvudscenariot som att den blir lägre. Det innebär att inflationsprognosen i huvudscenariot och inflationsprognosen med beaktande av riskbilden sammanfaller. De främsta nedåtriskerna för inflationsutsikterna är en svagare internationell konjunktur, främst till följd av ett börsfall och en uppgång i sparandet i USA, och att priseffekterna av avregleringar blir större än väntat. De främsta uppåtriskerna är att den svenska konjunkturen kan bli starkare än vad som antas i huvudscenariot, framförallt mot slutet av prognosperioden, samt att olje- och råvarupriserna kan falla mindre än väntat.

## 2. Direktionens bedömning av det penningpolitiska läget

### 2.1 Redogörelse för beredningsgruppens syn på det penningpolitiska läget

Direktionens diskussion om det penningpolitiska läget föregicks av en redogörelse för en motsvarande diskussion i den penningpolitiska beredningsgruppen.

Diskussionen i den penningpolitiska beredningsgruppen hade tagit sin utgångspunkt i den bedömning av inflationsutsikterna direktionen gjorde vid sina sammanträden den 9 och 16 mars 2000 inför framställandet av inflationsrapporten.

Beredningsgruppen delade i allt väsentligt den inflationsbedömning som kommer till uttryck i inflationsrapporten och menade att inflationen, korrigerad för tillfälliga effekter av indirekta skatter, subventioner och ränteförändringar, kommer att öka under de närmaste åren men underskrida inflationsmålet under större delen av prognosperioden vid en oförändrad reporänta. Mot bakgrund av denna inflationsbedömning var beredningsgruppen av uppfattningen att reporäntan borde lämnas oförändrad vid dagens sammanträde. Den svenska konjunkturen blir dock allt starkare och inflationstrycket stiger successivt. Även om riskbilden i dagsläget är symmetrisk så innebär den starkare konjunkturen, tillsammans med det faktum att perspektivet för penningpolitiken successivt flyttas framåt, att reporäntan kan komma att behöva höjas framöver. Förslaget att nu lämna reporäntan oförändrad är mot denna bakgrund inte alldeles självklart. Ny inkommande information och dess betydelse för den samlade inflationsbedömningen bör dock avgöra i vilken takt och i vilken omfattning reporäntan ändras.

I diskussionen om det penningpolitiska läget berörde beredningsgruppen även marknadsaktörernas aktuella förväntningar. Beredningsgruppen noterade att de flesta marknadsaktörer och analytiker förväntar sig en höjning av reporäntan vid dagens sammanträde i direktionen. Ett skäl till detta ansågs vara att bedömare tagit fasta på de uttalanden som medlemmar i direktionen gjort om att reporäntan för närvarande sannolikt befinner sig under vad som skulle kunna betraktas som en långsiktigt neutral nivå.

Mot bakgrund av detta ansåg beredningsgruppen att det var viktigt att förtydliga att det normalt är inflationsprognosen på ett till två års sikt som avgör utvecklingen av reporäntan. Den långsiktigt neutrala nivån på reporäntan är dock naturligtvis inte frikopplad från bedömningen av inflationen. Om reporäntan ligger på en nivå som är under den neutrala samtidigt som produktionen kan komma att överstiga den potentiella bör detta normalt sett så småningom avspeglas i en inflationsprognos som ligger över inflationsmålet. Det innebär i sin tur att penningpolitiken kan behöva föras i mindre expansiv riktning. Till detta kommer att det finns betydande svårigheter att bestämma vad som kan betraktas som en neutral reporänta.

Samtidigt är det viktigt att tankeramens inte tolkas alltför mekaniskt. Den prognostiserade inflationen, såväl på kort sikt som bortom två år, bör spela en viss roll för besluten. Det kan finnas skäl att beakta även andra aspekter. Dessa bör i så fall i största möjliga utsträckning redovisas.

## 2.2 Direktionsledamöternas diskussion

En majoritet av direktionens medlemmar var av uppfattningen att den aktuella inflationsprognosen talar för en oförändrad reporänta. Flera av dessa ledamöter anförde emellertid att den starka utvecklingen i den svenska ekonomin medför att reporäntan kan komma att behöva höjas framöver. Inkommande statistik bör avgöra i vilken takt och i vilken omfattning detta bör ske. En ledamot ansåg att prognosen kan tala såväl för att lämna reporäntan oförändrad som att höja den redan nu. En annan ledamot förespråkade en omedelbar höjning av reporäntan.

Direktionen knöt an till diskussionen i beredningsgruppen om den penningpolitiska kommunikationen gentemot omvärlden och Riksbankens tankeram för uppläggningspolitiken. Direktionen var samfällt av uppfattningen att den penningpolitiska tankeramens, och därmed utformningen av politiken, normalt grundar sig på en bedömning av inflationstrycket i den svenska ekonomin på ett till två års sikt, men underströk att det finns skäl att betona att denna ram inte bör tolkas alltför mekaniskt. Det kan dock föreligga speciella omständigheter då det inte enbart är lämpligt att grunda de penningpolitiska besluten på inflationsbedömningen. En sådan omständighet är om den finansiella stabiliteten är hotad. Tänkbara är också att det skulle kunna finnas risk för störningar i den reala ekonomin – t.ex. i samband med finansiella obalanser – som det kan finnas skäl att motverka. Riksbanken bör dock i sådana lägen vara explicit om detta.

En av de ledamöter som förespråkade en oförändrad reporänta underströk att reporäntehöjningen i februari haft viss inverkan på den nya bedömningen av inflationsutvecklingen. Efter denna höjning bedömdes inflationen vara i linje med målet, vilket kommunicerades i samband med beslutet. Den aktuella prognosen hade även påverkats av de reviderade löne- och produktivetsprognoserna. Att nu lämna reporäntan oförändrad tydliggör att Riksbanken följer sin tankeram och låter penningpolitiken styras av den nya bedömningen. Samtidigt indikerade emellertid ledamoten att det med tanke på den uppåtgående konjunktur som den svenska ekonomin befinner sig i är troligt att räntan kommer att behöva höjas framöver i takt med att perspektivet flyttas framåt. Mot bakgrund av att inflationen tydligt är på väg uppåt över 2 procent är det aktuella räntebeslutet inte alldeles självklart. Ledamoten underströk att den upprevidering som skett av produktiviteten i inflationsrapporten snarare handlar om en återgång till mer normala ökningstakter motiverad av ny statistik för 1999 än om en tydligt förändrad syn på ekonomins funktionsätt.

En annan ledamot ansåg att hög BNP-tillväxt, snabbt ökande konsumtion bl.a. till följd av stigande tillgångspriser, hög tillväxttakt i penningmängdsaggregaten och ökade investeringar är några tecken som talar för en räntehöjning. De ökade investeringarna leder visserligen till ökad kapacitet i ekonomin, men ledamoten påpekade att dessa effekter sannolikt kommer med viss fördröjning och att effekterna på efterfrågan därmed troligen dominerar inledningsvis. Ledamoten påpekade dock att bilden är splittrad med en sysselsättning som inte växer i den takt man kunnat förvänta sig givet den goda tillväxten och tecken på att löneökningarna kan komma att bli lägre än vad Riksbanken tidigare trott. Ledamoten menade att de tecken som kunnat utläsas från förhandlingarna kring lärarnas löner antyder att riskerna för framtida löne-lönespiraler nu minskat. Den senaste tidens skakiga aktiebörser kan möjligen indikera att aktiepriserna inte kommer att öka i samma takt framöver och att tillgångspriserna därmed kan komma att få mindre inverkan på den privata konsumtionen än vad som antas i inflationsrapporten. Sammantaget förväntas inflationen bli dämpad under de kommande ett till två åren trots den starka aktiviteten i den svenska ekonomin. Ledamoten ansåg därför att det inte fanns några skäl att dra någon annan slutsats än att reporäntan för närvarande bör lämnas oförändrad.

En tredje direktionsledamot framhöll att de farhågor som direktionen tidigare lyft fram för penningpolitikens vidkommande, såsom t.ex. riskerna för att bristsituationer ska uppstå i olika delar av ekonomin, analyserats och vägts in i den aktuella inflationsprognosen. Ledamoten ansåg att prognosen talar för att lämna räntan oförändrad. Investeringsutvecklingen framöver ansågs bidra till ökad kapacitet i ekonomin och därmed något minska risken för kapacitetsrestriktioner. Den räntehöjning som genomfördes i februari i år har också bidragit till att ge en mer balanserad riskbild för inflationen. Ledamoten underströk samtidigt att trenden i utvecklingen framöver är klar, men att inkommande information och dess betydelse för inflationsprognosen, inklusive riskbilden, får avgöra med vilken takt en fortsatt höjning av reporäntan bör ske. Ledamoten ansåg att Riksbanken måste fortsätta att lägga stor vikt vid analysen av förekomsten av bristsituationer på olika marknader.

En fjärde direktionsledamot ansåg att den aktuella prognosen i inflationsrapporten med en inflation under 2 procent under större delen av de kommande två åren talar för att reporäntan för närvarande bör lämnas oförändrad. Ledamoten underströk att det i nuläget kan finnas vissa skäl att vara försiktig med att uttolka modellsamband härledda med utgångspunkt från historiska data. Utvecklingen under den senaste tiden visar på ett något annat förlopp i ekonomin än tidigare. Sysselsättningen utvecklas svagare än väntat, inflationen förblir måttlig trots den starka aktiviteten och produktiviteten ökar förhållandevis snabbt. Till denna bild av ekonomins förlopp kommer också att löneökningarna för lärarna kan komma att bli lägre än vad som tidigare bedömts.

En femte ledamot påpekade att direktionens aktuella inflationsprognos kan motivera såväl ett beslut om oförändrad reporänta som en höjning med 0,25 procentenheter. Ledamoten menade att det faktum att rikt-



ningen i utvecklingen är tydlig talar för att i det här skedet lägga en större betoning vid den senare delen av prognosperioden. Det kan motivera att reporäntan höjs i god tid för att undvika att större rörelser i reporäntan blir nödvändiga i ett senare skede. Det finns risker, ansåg ledamoten, för att efterfrågan kan komma att växa i snabbare takt än utbudet i den svenska ekonomin. Några mer genomgripande tecken syns ännu inte på att utbudssidan växer i någon markant snabbare takt än under tidigare konjunkturuppgångar. Ledamoten menade att de svaga tecken på en bättre fungerande ekonomi som hittills uppmärksammats sannolikt inte hade noterats om inte den amerikanska utvecklingen givit vägledning om var dessa tecken bör sökas. Någon egentlig bubbla på tillgångsmarknaderna kan ännu inte iaktas i Sverige, men ledamoten pekade på att tillgångspriserna stiger och graden av lånefinansiering ökar i ekonomin. Mot bakgrund av dessa skäl, och det faktum att inflationsprognosen överstiger målet på två års sikt, förordade ledamoten att reporäntan höjs med 0,25 procentenheter. Ledamoten kunde emellertid acceptera att räntan hålls oförändrad ännu en tid.

En sjätte ledamot noterade att ekonomin växer i snabb takt och gjorde bedömningen att inflationen på två års sikt överstiger målet med en större marginal än vad som antas i inflationsrapporten. Ledamoten förordade, mot bakgrund av detta, en höjning av reporäntan. Ledamoten påpekade att penningpolitiken fortfarande är expansiv, vilket bl.a. utvecklingen i penningmängd och kreditgivning bekräftar. Därtill kommer att nedgången i långa räntor medfört att de samlade monetära förhållandena blivit mer expansiva. Vad gällde tankeramem underströk ledamoten att det råder en balansgång mellan att kommunicera en pedagogisk och enkel tankeramem och samtidigt inte undanhålla att det rör sig om komplicerade avvägningar för penningpolitiken. I detta skede, då inflationen successivt stiger, ansåg ledamoten att det finns skäl att relatera till en något längre målhorisont än den sedvanliga. Ledamoten påpekade att det, med en etablerad prisstabilitetsregim, inte är förvånande att det dröjer innan inflationen tar fart i ett skede då efterfrågan ökar, särskilt som det nu sker efter flera år med negativt produktionsgap i ekonomin. Inflationen kommer att ta fart, varför det finns anledning att agera förhållandevis kraftfullt i god tid för att undvika att större förändringar i reporäntan blir nödvändiga i ett senare skede. Mot bakgrund av detta förordade ledamoten en höjning av reporäntan med 0,5 procentenheter.

### **§ 3. Penningpolitiskt beslut**

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

Ordföranden föreslog därefter att direktionen beslutar

- att reporäntan hålls oförändrad på 3,75 procent och att detta beslut tillämpas från onsdagen den 29 mars 2000, samt

- att den 23 mars 2000 kl. 08.00 offentliggöra beslutet med motivering och lydelse enligt utkast till pressmeddelande nr 16 2000, protokolls-bilaga B.

Direktionen beslutade i enlighet med förslaget.

Vice riksbankschef Eva Srejber reserverade sig mot beslutet och anförde att reporäntan bör höjas med 0,5 procentenheter.

Denna paragraf förklarades omedelbart justerad.

#### **§ 4. Anförande inför riksdagens finansutskott**

Urban Bäckström framlade utkast till sitt anförande inför riksdagens finansutskott den 23 mars 2000.

Direktionen beslutade anta anförandet enligt protokollsbilaga C.

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

Denna paragraf förklarades omedelbart justerad.

Vid protokollet:

Kerstin Alm

Justeras:

Urban Bäckström

Lars Heikensten

Eva Srejber

Villy Bergström

Kerstin Hessius

Lars Nyberg