

Nr 12**SÄRSKILT****PROTOKOLL från direktionens sammanträde 2000-07-06**

Närvarande: Urban Bäckström, ordförande

Lars Heikensten

Eva Srejber

Villy Bergström

Kerstin Hessius

Lars Nyberg

-

Malin Andersson (§ 1)

Hans Dellmo

Anders Eklöf

Kerstin Hallsten (§ 1)

Björn Hasselgren

Olle Holmgren (§ 1)

Leif Jacobsson

Per Jansson

Ann-Kristin Johnsson

Tomas Lundberg

Tomas Thyblad (§ 1)

Staffan Viotti

Göran Zettergren (§ 1)

§ 1. Penningpolitisk diskussion

Det antecknades att Hans Dellmo och Anders Eklöf skulle sammanställa erforderligt underlag för upprättandet av dagens protokoll under paragraferna 1 och 2.

Sammanträdet inleddes med diskussioner om de faktorer i den ekonomiska utvecklingen i Sverige och i omvärlden som är av betydelse för inflationsutsikterna och utformningen av penningpolitiken (avsnitt 1). Diskussionerna under varje delområde utgick från de analyser och bedömningar som sammanställts av avdelningen för penningpolitik. Dessa analyser och bedömningar baserades på det tekniska antagandet att Riksbankens reporänta hålls oförändrad på 3,75 procent t.o.m. juni 2002. Avslutningsvis summerade direktionsledamöterna sin syn på inflationsutsikterna (avsnitt 2) och redovisade sina slutsatser om det penningpolitiska läget (avsnitt 3).

1. Den ekonomiska utvecklingen i Sverige och omvärlden

1.1 Prisutvecklingen i Sverige

Direktionen noterade att inflationen mätt som den årliga förändringen i UNDIX respektive KPI i maj var marginellt högre än vad som antogs i inflationsrapporten. Den underliggande inflationen, mätt med UNDIX, uppgick till 1,5 procent i maj medan KPI-inflationen uppgick till 1,4 procent. Det var en ökning med 0,3 procentenheter jämfört med april. Såväl KPI- som UNDIX-inflationen var 0,1 procentenheter högre än prognostiserat.

Uppgången i inflationstakten och avvikelsen mot prognosen var i huvudsak en följd av högre priser på villaolja och bensin.

Producentpriserna steg med 0,6 procent mellan april och maj, vilket innebar att den årliga prisförändringen uppgick till 3,7 procent. Orsaken till ökningen var framförallt stigande priser på energirelaterade varor, men även priserna på insatsvaror steg. Priserna på konsumtionsvaror ökade på hemmamarknaden, medan de föll på exportmarknaden. Förhållandet var det motsatta för priserna på investeringsvaror. Enligt den senaste månadsbarometern aviserar insatsvaruindustrin ytterligare prishöjningar på både hemma och exportmarknaden. I övriga sektorer inom tillverkningsindustrin är däremot prisförväntningarna återhållsamma.

1.2 Internationell konjunktur och inflation

I inflationsrapporten i juni 2000 bedömdes den genomsnittliga BNP-tillväxten i OECD-området bli drygt 3 procent i år, knappt 3 procent 2001 och 2,5 procent 2002. Inflationen bedömdes under samma period stiga gradvis till i genomsnitt 2 procent 2002.

I USA har ett flertal indikatorer pekat på en begynnande avmattning, vilket är i linje med bedömningen i inflationsrapporten. Bland annat har ökningen i sysselsättningen avstannat. I viss mån förefaller därmed Federal Reserves räntehöjningar fått avsedd effekt. En ledamot påpekade att den begynnande avmattningen i USA kan ha minskat risken för en abrupt anpassning av den amerikanska ekonomin via kraftigt fallande börskurser. Trots avmattningen ser dock pristrycket under innevarande år ut att bli marginellt starkare än i prognosen. Det beror dels på den senaste tidens högre oljepriser, dels på ökade lönekostnader.

I Storbritannien indikerar utvecklingen av huspriserna och detaljhandelsförsäljningen en svagare inhemsk efterfrågan. Trots den

hittillsvarande högkonjunkturen har löneökningarna i ekonomin fallit under loppet av 2000 och inflationstakten har förblivit låg. Konjunkturuppgången i euroområdet ser ut att bli marginellt starkare än vad som antogs i inflationsrapporten till följd av både starkare export och privat konsumtion. Vad gäller prisutvecklingen kan noteras att oljeprisets tryck uppåt på priserna delvis motverkas av en prisdämpande effekt från en starkare euro. Den snabba konjunkturuppgången och ett ökat resursutnyttjande tyder dock på att inflationen kan bli något högre än vad som antagits.

Även i Norden väntas en starkare tillväxt; i synnerhet tillväxtprognosen för Norge ser ut att behöva revideras upp. I samtliga nordiska länder leder oljeprisutvecklingen och ökade arbetskraftskostnader till ett marginellt högre pristryck än väntat.

Sammantaget konstaterade direktionen att bilden av en fortsatt stark internationell konjunkturuppgång som förutsågs i inflationsrapporten kvarstår. Direktionen bedömde dock att det skett mindre förskjutningar i konjunkturbilden som kan tala för en något högre internationell BNP-tillväxt under innevarande år. Detta hänger samman med att avmattningstendenserna i USA och Storbritannien motverkas av att konjunkturuppgången i euroområdet och i de nordiska länderna ser ut att bli aningen starkare än vad som antagits tidigare. En ledamot tillade att den ekonomiska aktiviteten i USA under senare år varit svagare under kvartal två. Ledamoten ansåg därför att det fanns skäl att vara försiktig med att tolka den senaste amerikanska statistiken och förutsåg en fortsatt stark internationell konjunktur särskilt som också den japanska ekonomin nu förstärks. En annan ledamot argumenterade tvärtom för att en kombination av en uppbromsning i den amerikanska ekonomin och en starkare utveckling i euroområdet torde bidra till ett relativt återhållet internationellt inflationstryck framöver.

1.3 De finansiella marknaderna

Direktionen noterade att de internationella obligationsräntorna i genomsnitt fallit något sedan inflationsrapporten sammanställdes i juni 2000. Den svenska 10-åriga obligationsräntan har i stort sett utvecklats som dess tyska motsvarighet och har i genomsnitt sjunkit ca 0,1 procentenheter sedan föregående prognos till 5,2 procent. Det innebär att tyska och svenska långräntor fortfarande noteras på i stort sett samma nivå. De amerikanska och brittiska långräntorna har samtidigt sjunkit något mer, ungefär 0,3-0,4 procentenheter. Direktionen gjorde mot bland annat denna bakgrund bedömningen att långräntorna kommer att vara något lägre den närmaste tiden än vad som antogs i inflationsrapporten.

Prissättningen på marknaderna indikerar att marknadsaktörerna tror på ytterligare räntehöjningar från Federal Reserve och ECB. Förväntningarna om amerikanska räntehöjningar har emellertid minskat något efter tecken på minskad ekonomisk aktivitet. I Storbritannien förväntar sig marknadsaktörerna att styrräntan höjs bara någon enstaka gång ytterligare eller att den till och med kan komma att hållas oförändrad. Vad gäller den svenska penningpolitiken visar såväl enkäter som prissättningen på marknaden att aktörerna förväntar sig en höjning av reporäntan med 0,25 procentenheter efter sommaren. På längre sikt visar enkäter att reporäntan väntas höjas till 4,4 respektive knappt 5 procent på sex respektive tolv månaders sikt.

Kronan har pendlat mellan 119 och 124 mätt i TCW-termer och noteras nu runt 123. Den har därmed förstärkts något mer än vad som antogs i inflationsrapporten. Direktionen bedömde dock att det för närvarande inte fanns någon anledning att ändra den tidigare bedömningen.

Aktiepriserna i Sverige och andra länder har fortsatt att präglas av relativt stora rörelser, även om svängningarna avtagit något sedan inflationsrapporten. Prissättningen på optionsmarknaden indikerar dock att fortsatt relativt stora prisrörelser väntas framöver. Det konstaterades att den svenska börsen utvecklats förhållandevis starkt hittills i år, vilket till stor del beror på en stark kursutveckling inom telekommunikationssektorn.

1.4 Importprisutvecklingen

I inflationsrapporten prognostiserades det genomsnittliga råoljepriset i år bli 25,8 USD/fat. Därefter bedömdes det sjunka tillbaka till i genomsnitt 22,1 respektive 20,6 USD/fat de kommande två åren.

Oljepriset har sedan inflationsrapporten publicerades ökat mer än väntat och för juni ligger genomsnittsnotereringen på ca 29 USD/fat. Prognosen var 27 USD/fat. Den senaste tidens prisuppgång beror förmodligen bland annat på sommarens bensinbrist i USA. Två ledamöter ansåg dock att det faktum att Saudiarabien ensidigt beslutat sig för att öka produktionen av olja skulle kunna leda till lägre oljepriser framöver. En annan ledamot framhöll att det i dagsläget inte fanns skäl att ändra oljeprisprognosen. Om man håller fast vid det tidigare långsiktiga jämviktspriset innebär ett högre pris idag ett större utrymme för prisfall framöver. Å andra sidan kan man kanske mot bakgrund av den starka internationella tillväxten argumentera för att priset kan bli mer dämpat än vad som tidigare antagits. Sammantaget gjorde direktionen bedömningen att det i nuläget inte fanns någon anledning att ändra den tidigare oljeprisprognosen.

De konsumtionsvägda importpriserna i producentledet steg med 0,9 procent mellan april och maj, främst beroende på kraftigt höjda priser på oljeprodukter. Trots det höga utfallet var prisökningstakten dock lägre än förväntat. Mot bakgrund av att enskilda månadsutfall är svåra att utvärdera ansåg direktionen att det inte fanns någon anledning att nu ändra den tidigare bedömningen av importpriserna. Direktionen konstaterade dock att ett något högre oljepris kan medföra att importprisprognosen har en viss uppåtrisk i år.

1.5 Efterfrågan och utbud

I inflationsrapporten bedömdes den svenska BNP-tillväxten bli 4,3 procent i år, 3,5 procent 2001 och 2,9 procent 2002. Den förhållandevis snabba tillväxten antogs leda till att de lediga resurserna successivt tas i anspråk under prognosperioden, men riskerna för mer omfattande kapacitetsrestriktioner förväntades ändå vara relativt begränsade.

I inflationsrapporten beräknades tillväxten i hushållens konsumtion uppgå till 4,3 procent 2000, 3,8 procent 2001 och 3,6 procent 2002. Direktionen noterade att nyinkommen statistik över detaljhandelsutvecklingen, hushållens inköpsplaner och penningmängdstillväxten bekräftar bilden av en fortsatt hög tillväxttakt i den privata konsumtionen och av en stark framtidstro hos hushållen. Dessutom har tillgångspriserna och hushållens disponibla inkomst utvecklats i linje med prognosen.

I ljuset av denna utveckling konstaterade direktionen att utfallet för den privata konsumtionen i nationalräkenskaperna för första kvartalet var anmärkningsvärt lågt. Konsumtionstillväxten för första kvartalet blev 3,7 procent vilket var betydligt lägre än prognosen. Flera ledamöter framhöll emellertid att annan statistik pekade på en starkare konsumtionsökning och att nationalräkenskapernas kvartalsstatistik ofta blir föremål för påtagliga revideringar. Således lade dessa ledamöter inte så stor vikt vid första kvartalets oväntat svaga konsumtionsökning enligt nationalräkenskaperna.

Utfallet i nationalräkenskaperna för offentlig konsumtion visade en minskning med 1,4 procent under första kvartalet jämfört med motsvarande kvartal föregående år. Det var betydligt lägre än väntat.¹ Minskningen förklaras bl.a. av lägre utbetalningar för AMS-kurser, beräkningstekniska förändringar samt lägre försvarskostnader. Kommunal konsumtion ökade med 0,3 procent vilket även detta var svagare än förväntat.² En förklaring kan vara att balanskravet på

¹ Inklusive effekten av omklassificeringen av Svenska kyrkans konsumtion föll konsumtionen med 3,3 procent.

² Inklusive effekten av omklassificeringen av Svenska kyrkans konsumtion föll konsumtionen med 2,3 procent.

kommunerna trädde i kraft i år vilket kan ha gjort att kommunerna inledde året försiktigt. Det låga utfallet för offentlig konsumtion under första kvartalet innebär att det krävs en förhållandevis betydande ökning under resten av året för att prognosen för 2000 i inflationsrapporten ska kunna uppnås. Direktionen gjorde bedömningen att en sådan utveckling inte kan uteslutas, men att den offentliga konsumtionens utveckling utgjorde en viss nedåtrisk för BNP-tillväxten i år.

Vad gäller investeringsutvecklingen ansåg direktionen att den inkomna statistiken inte förändrar den tidigare bedömningen. Visserligen pekar bruttoinvesteringarna i nationalräkenskaperna på en svagare investeringsutveckling, men SCB:s investeringsenkät, som genomfördes i maj, och barometerdata talar för en fortsatt stark investeringsutveckling.

Direktionen noterade att såväl nationalräkenskaperna som utrikeshandelsstatistiken pekar på att exporttillväxten av varor hittills i år varit högre än förväntat. Den starkare utvecklingen kan till viss del antagligen förklaras av den något högre internationella tillväxten och därmed en starkare marknadstillväxt för svensk export. Under året bedöms tillväxttakten i varuexporten dock mattas av. Denna bild stöds av KI:s senaste månadsbarometer och Inköpschefsindex (ICI) som visar en viss avmattning i orderingången till exportindustrin. Sammantaget konstaterade direktionen dock att en viss upprevidering av exporten kan bli aktuell för i år.

Utvecklingen på arbetsmarknaden är fortsatt positiv, vilket överensstämmer med bedömningen i inflationsrapporten. Statistiken visar dock att sysselsättningen i genomsnitt ökade något mindre än väntat, 66 000 personer, under perioden januari till och med maj. En marginell nedrevidering av sysselsättningen i år kan därmed vara aktuell. En ledamot noterade emellertid att nationalräkenskaperna visar att antalet arbetade timmar har ökat kraftigt under första kvartalet, men att sysselsättning räknat i personer inte tycks ha ökat i motsvarande grad. Det talar för att efterfrågan på arbetskraft är fortsatt hög.

Ledamoten underströk också att bristen på överensstämmelse mellan nationalräkenskaperna och arbetsmarknadsstatistiken kan uppfattas som ett tecken på att företagen av olika skäl föredrar att öka medelarbetstiden istället för att nyanställa. En annan ledamot kommenterade att en eventuell ökad medelarbetstid likväl kan tolkas som att arbetsmarknaden uppvisar flexibilitet. Det är möjligt att öka övertidsuttaget när det behövs. Flera ledamöter menade att det finns tecken på matchningsproblem på arbetsmarknaden, t.ex. ökar antalet lediga platser i snabbare takt än antalet nyanmälda platser. Denna statistik och bristtal på arbetsmarknaden bör därför följas uppmärksamt. En av dessa ledamöter framhöll att sammanvägd

statistik över kapacitetsutnyttjande och bristtal för nyckelpersoner inom verkstadsindustrin tyder på ett relativt högt resursutnyttjande inom industrin. Sammantaget bedömde direktionen dock att det i dagsläget inte fanns skäl att ändra den tidigare bedömningen av resursutnyttjandet.

Den preliminära löneökningstakten i hela ekonomin under 1999 uppgick till 3,3 procent. Det var i linje med bedömningen i inflationsrapporten. Direktionen noterade att den fortsatt starka efterfrågan på arbetskraft hittills inte förefaller ha påverkat löneutvecklingen i någon större omfattning, även om de preliminära aprilsiffrorna visar på en något stigande löneökningstakt inom den privata sektorn. Det ansågs för närvarande dock inte finnas skäl att ändra den löneprognos för 2001 och 2002 som lades fast i juni.

Sammantaget konstaterade direktionen att den statistik som inkommit sedan inflationsrapporten stöder bilden av en starkt växande konjunktur där de lediga resurserna efterhand tas i bruk. Direktionen ansåg att det inte fanns några skäl att nämnvärt förändra den bedömning av tillväxtutsikterna som gjordes i juni.

1.6 Preiseffekter av avregleringar, handelsliberaliseringar, politiska beslut och räntekostnader

I inflationsrapporten beräknades den dämpande effekten på KPI-inflationen från avregleringar och handelsliberaliseringar till -0,4 procentenheter under 2000 och till -0,1 procentenheter 2001 och 2002. Direktionen noterade att det inte inkommit någon ny information som ger anledning att ändra denna bedömning. Det har heller inte framkommit några nya förslag om ändrade indirekta skatter.

Bidraget till KPI-inflationen från räntekostnader var marginellt högre än prognosticerat. Orsaken är i stor utsträckning att bankräntan och den rörliga bostadsinstitutsräntan blev högre än prognostiserat. Ränteutvecklingen under den senaste månaden talar emellertid för att räntekostnaderna för egnahem kan bli något lägre under återstoden av prognosperioden. Det förtjänas dock att betonas att skillnaderna är små.

1.7 Inflationsförväntningar

Sedan den senaste inflationsrapporten har en enkät om inflationsförväntningarna publicerats.

Enligt SCB steg hushållens inflationsförväntningar från 1,6 procent i april till 1,9 procent i maj. Månaden innan föll de dock med 0,5

procentenheter. Direktionen konstaterade att inflationsförväntningarna fortsätter att ligga väl i linje med inflationsmålet.

2. Direktionens bedömning av inflationsutsikterna

I huvudscenariot i inflationsrapporten bedömdes KPI-inflationen mätt som tolv månaderstal uppgå till 1,3 procent i juni 2001 och 1,9 procent i juni 2002. Den underliggande inflationen, mätt som UNDEX, bedömdes vid samma tillfällen bli 1,5 respektive 1,9 procent. Riskbilden bedömdes vara balanserad på ett år sikt, medan det på två års sikt fanns en viss uppåtrisk främst till följd av större sannolikhet för en starkare samlad efterfrågan i ekonomin. Med beaktande av riskbilden bedömdes UNDEX-inflationen uppgå till 2,0 procent på två års sikt.

2.1 Redogörelse för beredningsgruppens syn på inflationsutsikterna

Direktionens diskussion kring inflationsutsikterna föregicks av en redogörelse av motsvarande diskussion i den penningpolitiska beredningsgruppen.³

Beredningsgruppen hade varit av uppfattningen att den information som inkommit inte på något avgörande sätt förändrar den bild som redovisades i inflationsrapporten i juni. UNDEX-inflationen förutspåddes dock utvecklas något starkare än väntat på kort sikt till följd av högre olje- och bensinpriser. Detta bedömdes dock inte få någon större effekt på inflationen på längre sikt, förutsatt att inflationsförväntningarna inte påverkas. Beredningsgruppen var av uppfattningen att så hitills inte skett.

2.2 Direktionsledamöternas diskussion

Direktionen konstaterade inledningsvis att det i rådande läge var rimligt att bortse från de beräknade effekterna av indirekta skatter, subventioner och räntekostnader i den fortsatta diskussionen av inflationsutsikterna och utformningen av penningpolitiken, eftersom dessa inte bedöms få en varaktig inverkan på inflationen eller inflationsförväntningarna.

Fem direktionsledamöter drog slutsatsen att det på basis av den information som inkommit sedan inflationsrapporten publicerades

³ Beredningsgruppen för penningpolitik består av tjänstemän inom Riksbanken och leds av en av de vice riksbankscheferna. Vid direktionens sammanträde 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.

inte fanns någon anledning att nämnvärt förändra prognosen för UNDIX-inflationen på ett till två års sikt. En av de fem ledamöterna noterade dock att det mesta av den nya information som inkommit pekade på en svagare inhemsk efterfrågan framöver. Sammantaget bedömde ledamöterna att bilden av en stark och stabil konjunkturuppgång i den svenska ekonomin kvarstår. De lediga resurserna bedöms gradvis komma att tas i anspråk och flera ledamöter framhöll i detta sammanhang att det finns tecken på ökad brist på arbetskraft och underströk att ny information vad gäller bristen på arbetskraft blir viktig att analysera framöver.

En sjätte ledamot bedömde att UNDIX-inflationen mot slutet av prognosperioden kommer att överstiga den inflationsbedömning som görs i inflationsrapportens huvudscenario, men ligga väl inom det osäkerhetsintervall som anges i den senaste inflationsrapporten. Ledamoten förutsåg en stark ekonomisk tillväxt i såväl Sverige som i omvärlden. Kombinationen av en låg flexibilitet på den svenska arbetsmarknaden, begynnande tecken på matchningsproblem, bristande konkurrens på flera marknader och en snabb inhemsk tillväxttakt ansågs tala för att inflationen kommer att något överstiga inflationsmålet vid slutet av prognosperioden vid en oförändrad reporänta. I samma riktning pekar ökningen av företagets totala upplåning och krediter till hushållen där ökningstakterna i båda fallen fortsätter att vara kring 10 procent. Samtidigt ökar skuldsättningsgraderna. Därtill fortsätter penningmängden att öka i en takt som på sikt inte är förenlig med prisstabilitet. Ledamoten framhöll också att under 1990-talet har den svenska inflationen dämpats av den globala desinflationprocessen och Asienkrisens dämpande effekt på de utländska priserna. Situationen är annorlunda idag då i stort sett hela världsekonomin växer kraftigt. De samlade effekterna av denna samtida tillväxt ansågs sannolikt vara underskattade. Ledamoten framhöll också att priserna tenderar att vara mer trögrörliga i en låginflationsregim, vilket innebär att prisökningar kan förväntas ske relativt sent i en högkonjunktur.

Samtliga ledamöter gjorde bedömningen att UNDIX-inflationen kommer att utvecklas något starkare än väntat på kort sikt beroende på högre olje- och bensinpriser än vad som antogs i inflationsrapporten. Detta bedömdes dock inte få någon större effekt på inflationen på längre sikt, förutsatt att inflationsförväntningarna inte påverkas. Det ansågs inte finnas några tecken på att så har skett hittills. Ledamöterna såg heller ingen anledning att revidera oljeprisprognosen på längre sikt bl.a. mot bakgrund av Saudiarabiens beslut att öka produktionen.

3. Direktionsledamöternas bedömning av det penningpolitiska läget

3.1 Redogörelse för beredningsgruppens syn på det penningpolitiska läget

Uppfattningen i beredningsgruppen var att den information som inkommit sedan inflationsrapporten inte talade för att ändra reporäntan vid dagens sammanträde. I diskussionen vid föregående sammanträde konstaterades att den då presenterade prognosen kunde motivera både en oförändrad och en höjd reporänta. För att motivera en reporäntehöjning krävdes dock att tankeramens för politiken tolkades ganska vitt. En förändrad syn vad gäller penningpolitikens styrhorisont, tillgångsprisernas effekter och/eller vad som ska rubriceras som tillfälliga effekter är exempel på faktorer som skulle kunna ha motiverat en höjning av reporäntan redan vid föregående sammanträde. Sammantaget bedömdes dock inte argumenten för att tillämpa en vidare tolkning av tankeramens vara tillräckligt starka. Det finns idag inte skäl att ändra denna uppfattning. Det bör ställas höga krav på motiveringen om Riksbanken vill avvika från tankeramens. Riksbankens erfarenheter under 1990-talet visar klart värdet av att arbeta med en tydlig tankeram. Riskerna att bli missförstådd är då mindre.

Beredningsgruppen framhöll att bilden av en stark konjunkturuppgång kvarstår och att detta kan förväntas leda till stigande kapacitetsutnyttjande och ett ökat underliggande pristryck. Detta talar för att reporäntan kan komma att behöva höjas framöver. En oförändrad reporänta nu och en höjning sen sommar/tidig höst är också vad marknadens aktörer väntar sig.

3.2 Direktionsledamöternas diskussion

Fem ledamöter delade beredningsgruppens syn att den information som inkommit sedan inflationsrapporten inte förändrat bilden av inflationsutsikterna i någon större utsträckning. Dessa ledamöter anförde att reporäntan skulle lämnas oförändrad ännu en tid. Samtidigt underströk ledamöterna att bilden av en stabil och stark konjunkturuppgång i svensk ekonomi kvarstår. En av dessa ledamöter fäste något större vikt än de övriga vid de senaste uppgifterna från nationalräkenskaperna som indikerade en något svagare inhemsk efterfrågan än väntat under första kvartalet i år. Ledamöten var därför något mer osäker än de övriga på styrkan i den svenska ekonomin framöver. Samtliga fem ledamöter gjorde emellertid bedömningen att inflationen kommer att stiga successivt de kommande två åren. I takt med att tidsperspektivet för bedömningen flyttas fram kan det mer

konjunkturberoende inflationstrycket väntas bli mer tydligt. Flera av de faktorer som dämpar inflationen de närmaste två åren – växelkursen, oljepriserna etc. – kan då inte längre väntas verka med samma kraft. Detta talar för att en höjning av reporäntan kan komma att bli nödvändig framöver.

En sjätte ledamot påpekade att ledamotens något annorlunda syn på inflationsutsikterna även innebar en annan syn på utformningen av penningpolitiken än vad majoriteten givit uttryck för. Ledamoten ansåg att tillfälliga effekter på inflationen av administrativa beslut som t.ex. effekterna av införandet av maxtaxan under 2002 inte borde påverka penningpolitiken eftersom det inte är resultatet av det konjunkturberoende pristrycket i ekonomin. Det var också ledamotens uppfattning att penningpolitiken för närvarande är expansiv. I ett läge då ekonomin växer kraftigt och resurserna är i stort sett fullt utnyttjade, samtidigt som inflationen sannolikt överstiger målet mot slutet av prognosperioden, ansåg ledamoten att den samlade ekonomiska politiken åtminstone bör vara neutral.

Ledamoten ansåg vidare att bevisbördan i diskussionen ligger på dem som förordar att penningpolitiken bör vara fortsatt expansiv när ekonomin växer nästan dubbelt så fort som den potentiella och utbudsbegränsningar börjar göra sig gällande. Att i ett sådant läge ligga kvar med vad som ledamoten ansåg vara en expansiv penningpolitik riskerar att leda till finansiella och reala obalanser som på sikt hotar prisstabiliteten, förstärker variationen i tillväxten och riskerar ge lägre tillväxt i genomsnitt. Ledamoten ansåg att Riksbankens tankar ej får tolkas alltför strikt och underströk att det är viktigt att det penningpolitiska beslutet grundas på såväl bedömningen av inflationen som risken för uppbyggnad av finansiella obalanser och att hänsyn tas till utvecklingen även bortom prognoshorisonten. Detta gäller särskilt då trögrörligheten i priserna i en låginflationsekonomi gör att om inflationen släpps fram tar det längre tid att få ned inflationen igen, än om räntan höjs i god tid. Mot denna bakgrund förordade ledamoten att penningpolitiken borde fortsätta att föras mot en neutral nivå och att räntan nu borde höjas med 0,5 procentenheter.

Övriga ledamöter underströk att de delade uppfattningen att penningpolitiken bör vara förebyggande och att reporäntan bör höjas i god tid för att undvika att framtida obalanser byggs upp. I deras fall ledde detta till slutsatsen att reporäntan för närvarande bör lämnas oförändrad.

§ 2. Penningpolitiskt beslut

Ordföranden sammanfattade den penningpolitiska diskussionen i §1 och konstaterade att en majoritet 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 12 juli 2000, samt
- att den 7 juli 2000 kl. 09.30 offentliggöra beslutet med motivering och lydelse enligt pressmeddelande nr 43 2000, protokollsbilaga A.

Direktionen beslutade i enlighet med förslaget.

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

Denna paragraf förklarades omedelbart justerad.

Vid protokollet:

Ann-Kristin Johnsson

Justeras:

Urban Bäckström Lars Heikensten Eva Srejber

Villy Bergström Kerstin Hessius Lars Nyberg