

Nr 5

**SÄRSKILT**

**PROTOKOLL från direktionens sammanträde 2001-04-26**

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

-

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

-

Kerstin Alm  
Malin Andersson (§ 1)  
Claes Berg  
Anders Borg  
Hans Dellmo  
Jörgen Eklund  
Anders Eklöf  
Mats Galvenius  
Björn Hasselgren (§ 1)  
Leif Jacobsson  
Hans Lindblad  
Christina Lindenius (§ 1)  
Tomas Lundberg (§ 1)  
Pernilla Meyersson (§ 1)  
Javiera Ragnartz  
Robert Sparve  
Annika Svensson (§ 1)  
Eva Uddén Sonnegård (§ 1)  
Staffan Viotti  
Anders Vredin

**§ 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 en diskussion om de faktorer i den ekonomiska utvecklingen i Sverige och omvärlden som för närvarande är av störst 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 4 procent t.o.m. mars 2003. Avslutningsvis summerade direktionens ledamöterna 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 med såväl KPI som UNDEX uppgick till 1,9 procent i mars. Det var 0,4 procentenheter högre än den bedömning som gjordes i inflationsrapporten. Avvikelserna mellan utfall och prognos förklaras till ungefär hälften av högre inhemska priser och till hälften av högre importpriser, främst på bensin.

Den inhemska underliggande inflationen (UNDINHX) fortsatte även i mars att öka mer än förväntat och uppgick till 2,9 procent i årstakt, vilket var 0,3 procentenheter högre än prognostiserat. Det största positiva bidraget till UNDEX kom från tjänstesektorn. Bidraget från stigande priser på livsmedel, hyror och egnahemskostnader var ungefär lika stort. Höjda köttpriser, bl.a. till följd av mul- och klövsjukan, samt stigande el- och telepriser bidrog också till uppgången i inflationen.

### 1.2 Internationell konjunktur och inflation

I inflationsrapporten i mars bedömdes den genomsnittliga BNP-tillväxten i OECD-länderna bli drygt 2 procent 2001, omkring 2,5 procent 2002 och knappt 3 procent 2003. Inflationen i konsumentledet bedömdes bli ca 1,8 procent under såväl 2001 som 2002.

Direktionen noterade att såväl reala som finansiella indikatorer givit blandade signaler i USA. Inhemsk efterfrågan fortsätter att utvecklas i linje med prognosen. Nybyggnationen av bostäder är fortsatt stark och hushållens konsumtion ökade mer än väntat i början av året. Dessutom har hushållens förväntningar stabiliserats något. Sysselsättningen föll dock oväntat i mars och arbetslösheten ökade marginellt till 4,3 procent. I industrisektorn fortsätter utvecklingen att vara dämpad och orderingsgången har fortsatt att sjunka. Den försämrade globala kon-

junktoren och en starkare dollar gör att exportutsikterna försämrats något mer än väntat. Fortsatta vinstvarningar och försämrade framtidsutsikter för flera amerikanska företag, framför allt inom teknologisektorn, har bidragit till stora svängningar i de amerikanska börskurserna. Den amerikanska centralbanken har dock sänkt sin styrränta med ytterligare 100 räntepunkter - till 4,50 procent - sedan föregående inflationsrapport sammanställdes, vilket bidragit till en stabilisering och en viss återhämtning på aktiemarknaden.

Mot bakgrund av de blandade signalerna i den amerikanska ekonomin ansåg direktionen att det för närvarande inte fanns några starka skäl att ändra bedömningen av de amerikanska tillväxtutsikterna som gjordes i inflationsrapporten. Direktionen framhöll att osäkerheten om den amerikanska utvecklingen är stor. Det finns anledning att noga följa den kommande utvecklingen.

Direktionen noterade att den japanska ekonomin fortsätter att stagnera och att den japanska centralbanken valt att återgå till nollräntepolitiken till dess att prisförändringarna mätt med KPI uthålligt uppgår till noll procent eller mer på årsbasis. Industriproduktionen för februari var betydligt svagare än väntat och den s.k. Tankan-rapporten indikerade att företagen blivit mer pessimistiska om framtidsutsikterna.

Direktionen konstaterade vidare att industrikonjunktoren i Euroland visar tydliga tecken på att dämpas. Industriproduktionen sjönk i januari och förtroendeindikatorer inom företagssektorn tyder på en minskad aktivitet framöver. I Tyskland är dämpningen av industrikonjunktoren mer uttalad och orderingången fortsatte att sjunka i februari, vilket främst förklaras av lägre exportorderingång. Denna negativa utveckling inom industrin motverkas dock av att hushållen i Euroland fortfarande hyser relativt stor optimism om framtidsutsikterna bl.a. mot bakgrund av en god reallöne- och sysselsättningsutveckling.

Direktionen noterade att konsumentpriserna i både USA och euroområdet stigit något snabbare än väntat, framför allt inom tjänstesektorn. Prisökningarna har ägt rum trots svagare tillväxtutsikter.

Sammantaget gjorde direktionen bedömningen att den statistik som inkommit under senare tid i huvudsak överensstämmer med inflationsrapportens huvudscenario.

### 1.3 De finansiella marknaderna

Direktionen noterade att den svenska 10-åriga obligationsräntan i huvudsak följt den internationella ränteutvecklingen och stigit ca 0,3 procentenheter sedan inflationsrapporten sammanställdes. En viss återhämtning på aktiemarknaderna kan ha bidragit till ränteuppgången. Långräntedifferensen mot Tyskland har stigit något till ca 0,1 procentenhet.

Prissättningen på de finansiella marknaderna indikerar att marknadsaktörerna förväntar sig ytterligare räntesänkningar med omkring 0,5 procentenheter från Federal Reserve inom de närmaste tre månaderna. I euroområdet har styrränteförväntningarna justerats upp något och ECB väntas sänka styrräntan med ca 0,25 procentenheter inom tre månader. Vad gäller den svenska penningpolitiken visar såväl enkäter som prissättningen på marknaden att marknadsaktörerna förväntar sig en i stort sett oförändrad reporänta på 12 månaders sikt.

Kronan, mätt med TCW-index, har pendlat mellan 132 och 134 den senaste månaden och är för närvarande något starkare jämfört med när inflationsrapporten sammanställdes. Direktionen bedömde att de stora svängningarna på aktiemarknaderna sannolikt bidragit till kronans rörelser. Mot bakgrund av att ovissheten kring utvecklingen på aktiemarknaden kan väntas bestå en tid framöver ansåg direktionen att kronan kunde förbli fortsatt svag på kort sikt. Sammantaget bedömde direktionen att det inte fanns några grundläggande skäl att ändra bedömningen att kronan kommer att förstärkas framöver.

### 1.4 Importprisutvecklingen

Oljepriset har fortsatt att falla sedan inflationsrapporten publicerades och noterades som lägst till 22,6 USD/fat i slutet av mars. Därefter har oljepriset stigit till 26 USD/fat. Låga bensinlager och farhågor för en bristsituation i sommar har bidragit till uppgången medan ökningen av Iraks oljeexport däremot har haft en prisdämpande effekt. Oljeprisutvecklingen överensstämmer hittills därmed i huvudsak med den bedömning som gjordes i inflationsrapporten, där oljepriserna också förväntades stiga under sommaren och hösten. En ledamot ansåg att utbuds- och efterfrågeläget på olje- och bensinmarknaden talade för att oljepriset under sommaren och hösten kunde bli högre än vad som antagits i inflationsrapporten.

I inflationsrapporten bedömdes importpriserna i konsumentledet falla med i genomsnitt 0,2 procent i år för att stiga med 1 procent 2002. Direktionen konstaterade att i det perspektiv som nu främst är relevant för penningpolitiken förelåg det inga starka skäl att ändra importprisprognosen.

## 1.5 Efterfrågan och utbud

I inflationsrapporten bedömdes den svenska BNP-tillväxten bli 2,4 procent både 2001 och 2002 samt 2,7 procent 2003. Den BNP-utveckling som då förutsågs bedömdes leda till att det samlade resursutnyttjandet i ekonomin i stort sett var oförändrat under prognosperioden.

Direktionen noterade att en svagare konsumtionsutveckling i linje med prognosen bekräftats bl.a. av att ökningen i detaljhandelsomsättning fortsatt att dämpas. Tillväxttakten i penningmängdsaggregaten M0 och M3 har fortsatt att minska sedan föregående inflationsrapport. Hushållens syn på sin egen och Sveriges ekonomi det närmaste året har blivit något mer pessimistisk än väntat. Därtill har aktiekurserna fortsatt att uppvisa stora svängningar. Under april har det dock skett en viss återhämtning på aktiemarknaderna.

Den negativa förmögenhetseffekten av de senaste årets börsutveckling motverkas delvis av att småhuspriserna i landet som helhet fortsatt att stiga. Småhuspriserna hade i mars stigit med 10 procent jämfört med motsvarande period i fjol. Utlåningen till den svenska allmänheten har också fortsatt att öka med omkring 7 procent i årstakt. Sammantaget bedömde direktionen att den senaste statistiken i stora drag är i linje med den senaste prognosen av hushållens konsumtion.

Någon ny information som förändrar synen på den offentliga konsumtionen har inte inkommit sedan föregående inflationsrapport.

Direktionen konstaterade att avmattningen av industrikonjunkturen har bekräftats och förstärkts något av den senaste statistiken. Enligt Konjunkturinstitutets kvartalsbarometer för första kvartalet från april rapporterar t.ex. fler tillverkningsindustriföretag än föregående kvartal att produktionsvolymen minskar. Ytterligare ett tecken på avmattning är att Inköpschefsindex (ICI) sjönk med 3 indexenheter i mars till under 50-strecket för första gången sedan början av 1999, vilket indikerar en nedgång i industrikonjunkturen. I övriga delar av näringslivet är bilden fortfarande splittrad med en uppgång i byggsektorn och en nedgång i t.ex. bilhandeln. Lagerinvesteringarna bedömdes utvecklas ungefär i linje med prognosen.

Direktionen noterade att sysselsättningen fortsätter att utvecklas förhållandevis gynnsamt. Samtidigt har antalet arbetade timmar utvecklats svagt, vilket kan tyda på ett något försämrat efterfrågeläge. Den senaste statistiken från AMS över vakanser och varsel indikerar också att efterfrågan har börjat mattas något. Antalet varsel ökade i februari, men från en låg nivå, och förklaras till stor del av utvecklingen inom verkstadsindustrin. Sammantaget är utvecklingen väl i linje med be-

dömningen i inflationsrapporten, där det antogs att sysselsättningsökningen planar ut under loppet av året.

Även lönerna fortsätter att utvecklas i linje med prognosen. Flera löneavtal har slutits sedan föregående inflationsrapport. Handelsavtalet innebär avtalade löneökningar på 3,5-4,0 procent per år under den treåriga avtalsperioden. På det statliga området innebär avtalen löneökningar på 2,7 procent, medan avtalet för de SACO-anslutna tjänstemännen inom statlig sektor inte innehåller några avtalade löneökningar.

Direktionen noterade att bilden av resursutnyttjandet i ekonomin som helhet inte ändrats nämnvärt sedan föregående rapport. Resursutnyttjandet bedöms således vara fortsatt högt de kommande åren. Enligt Konjunkturbarometern fortsätter produktionskapaciteten att öka inom tillverkningsindustrin, om än i avtagande takt, och andelen företag med brist på yrkesarbetare och tekniska tjänstemän minskar. Även andelen företag som anser att det är tillgången på anläggnings- och maskinkapacitet som begränsar produktionen har minskat något. Bilden är fortfarande splittrad för tjänstenäringarna. Sammantaget bedömde direktionen att det för närvarande inte fanns några starka skäl att ändra bedömningen av resursutnyttjandet i inflationsrapporten.

#### 1.6 Preiseffekter av avregleringar, handelsliberaliseringar, politiska beslut och räntekostnader

I april upphörde den skattefinansierade subventioneringen av ett par receptbelagda läkemedel. Detta beräknas ge ett positivt bidrag till såväl KPI- som UNDEX-inflationen med knappt 0,1 procentenhet fr.o.m. april i år. Bidraget till KPI från räntekostnader för egnahem i mars blev i stort sett som väntat.

#### 1.7 Inflationsförväntningar

Enligt SCB steg hushållens inflationsförväntningar för april 2001 från 1,4 till 1,8 procent. Direktionen konstaterade att inflationsförväntningarna fortsätter att ligga väl i linje med inflationsmålet.

## 2. Direktionens bedömning av inflationsutsikterna

I huvudscenariot i inflationsrapporten från i mars bedömdes KPI-inflationen uppgå till 1,9 procent på ett års sikt och 2,0 procent på två års sikt. Mätt med UNDI<sub>X</sub> bedömdes inflationen uppgå till 1,9 procent på såväl ett som två års sikt. Samtidigt bedömdes det föreligga en nedåtrisk i prognosen för KPI- och UNDI<sub>X</sub>-inflationen på såväl ett som två års sikt. Med beaktande av riskbilden bedömdes både KPI- och UNDI<sub>X</sub>-inflationen bli 0,1 procentenhet lägre än i huvudscenariot på såväl ett som två års sikt och därmed något understiga inflationsmålet.

### 2.1 Redogörelse för beredningsgruppens syn på inflationsutsikterna

Direktionens diskussion kring inflationsutsikterna föregicks av en redogörelse av motsvarande diskussion i den penningpolitiska beredningsgruppen.<sup>1</sup>

Vice riksbankchef Lars Heikensten konstaterade att den statistik som inkommit sedan inflationsrapporten var i stort sett i linje med prognosen i inflationsrapporten.

Läget bedömdes dock fortfarande vara svårbedömt. Det finns tecken på att efterfrågeläget kan ha blivit ännu något mera dämpat i Sverige samtidigt som resursutnyttjandet fortfarande är ganska högt. Därtill har inflationen ökat mer än väntat under senare tid, i synnerhet den inhemska underliggande inflationen (UNDI<sub>NHX</sub>). Detta kan vara en följd av ett flertal olika faktorer. Till en del beror det på en normalisering inom områden där priserna fallit de senaste åren. Men det kan också vara en följd av att resursutnyttjandet eller ekonomins inflationsbenägenhet varit något högre än väntat.

På kort sikt bedömdes inflationen överstiga 2 procent. På längre sikt är det dock främst konjunkturutvecklingen och resursutnyttjandet som avgör. Nedåtriskerna när det gäller den internationella konjunkturen bedömdes kvarstå. En fortsatt svag krona kan dock i viss mån motverka den prisdämpande effekten. Sammantaget bedömde beredningsgruppen att inflationsutsikterna på ett till två års sikt, även med beaktande av riskerna, i huvudsak ligger i linje med inflationsmålet.

---

<sup>1</sup> 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.

## 2.2 Direktionsledamöternas diskussion

UNDIX har de senaste åren legat till grund för penningpolitikens uppläggning eftersom KPI påverkas av faktorer som inte bedömts få en varaktig effekt på inflationen. Direktionen konstaterade att det i dagsläget inte fanns anledning att ändra på uppläggningsen i detta avseende och att penningpolitiken därför skulle baseras på en bedömning av UNDI<sub>X</sub>-inflationen.

Samtliga ledamöter ansåg att den senaste tidens statistik vad gäller den internationella utvecklingen i stort sett varit i linje med bedömningen i den senaste inflationsrapporten. Osäkerheten ansågs dock vara fortsatt stor, i synnerhet i USA där den senaste tidens statistik givit blandade signaler. En ledamot ansåg att de allt mer pessimistiska förväntningarna hos amerikanska hushåll var oroande och fick medhåll av en annan ledamot i att även om det skulle ske en snabb återhämtning i USA, till följd av t.ex. de förväntade skattesänkningarna, skulle de stora obalanserna i USA sannolikt bestå. Eftersom obalanserna inte ansågs hållbara på sikt skulle detta rimligen innebära att korrigeringen i så fall skulle ske vid en senare tidpunkt istället. En tredje ledamot påpekade att den senaste tidens statistik i USA delvis givit positiva signaler. Aktiekurserna har stigit markant och beredskapen hos Federal Reserve att sänka räntan ytterligare om tillväxtutsikterna fortsätter att försämrats bedömdes vara hög.

Två ledamöter påpekade att varken Europa eller Japan hade förutsättningar att ta över som lokomotiv för världsekonomin nu när tillväxten i USA faller. Europa ansågs ha lägre potentiell tillväxt än USA och strukturella problem samtidigt som tillväxten i Japan på kort sikt kan komma att dämpas ytterligare till följd av åtgärder som syftar att komma till rätta med Japans ekonomiska problem. En av dessa ledamöter framhöll att även om den grundläggande situationen i världen var bättre än under 1997 fanns en risk för att den internationella konjunkturen skulle kunna komma att försämrats ytterligare om de ekonomiska problemen i länder som t.ex. Turkiet och Argentina fördjupas och sprids till andra länder. Ledamoten ansåg därför att risken ökat något för en sämre internationell konjunktur. Övriga ledamöter såg dock ingen anledning att i dagsläget revidera den riskbild vad gäller den internationella konjunkturen som redovisades i den senaste prognosen.

Samtliga ledamöter gjorde bedömningen att det inte fanns skäl att ändra prognosen för växelkursen. En ledamot ansåg dock att den senaste tidens svaga kronkurs och kronans svårigheter att hävda sig vid oro för den internationella konjunkturen om något talade för en ökad risk för en svagare krona. Samtidigt betonade ledamoten att den svaga kronan hittills gått hand i hand med en svag konjunktur. Frågan i ett sådant läge var vilken nettoeffekten på inflationen egentligen blir. En annan ledamot påpekade att den svaga kronan under senare tid till



stor del kan vara en följd av fallet och de stora svängningarna på bör- sen. Investerare har i allt större utsträckning övergett aktier till förmån för räntebärande tillgångar. Eftersom Sverige bl.a. har lägre korträn- tor än de flesta andra länder har detta inneburit att investerare som vill köpa räntebärande tillgångar valt att placera i andra länder med högre ränteläge. Detta har i nuvarande situation missgynnat svenska tillgångar. Ledamoten ansåg att risken för inflationsimpulser från ut- landet ökat till följd av ökad risk för svagare krona samt att oljepriset på kort sikt kunde komma att bli högre än bedömningen i den senaste inflationsrapporten. En tredje ledamot höll med om att den svaga kronan delvis var en följd av de låga korträntorna i Sverige och mena- de att effekten på inflationen av en uthålligt svag krona kan bli sådana att det får konsekvenser för reporäntan.

Samtliga ledamöter ansåg att tillväxtutsikterna i Sverige inte ändrats på något avgörande sätt sedan den senaste inflationsrapporten publi- cerades. En ledamot pekade på att utvecklingen på arbetsmarknaden fortsatt att vara positiv samtidigt som de avtalade löneökningarna blivit ca 3 procent per år. Mot denna bakgrund förväntades de disponibla inkomsterna inte försämrats utan stödja utvecklingen av privat kon- sumtion. De fallande aktiekurserna under det senaste året kunde dock komma att dämpa konsumtionen något, men ledamoten framhöll samtidigt att förlusterna till stor del inte realiserats. En annan ledamot framhöll att det har skett en dämpning av den privata konsumtionen men att den senaste tidens statistik inte ger anledning att revidera ned konsumtionen ytterligare. Om tillväxten i USA däremot skulle försäm- ras mer än väntat kunde emellertid en nedrevidering bli aktuell. En tredje ledamot uteslöt inte att utvecklingen i USA kunde vända relativt snabbt och att detta i så fall skulle ge upphov till en mer positiv utveck- ling av aktiekurserna och en förstärkning av kronan. En ledamot an- såg dock att eftersom obalanserna i USA inte var hållbara på sikt skulle ett sådant scenario bara innebära att anpassningen kom senare. En annan ledamot pekade på att den svenska sysselsättningen utvecklats överraskande positivt under senare tid samtidigt som andra indikato- rer pekade på en mer dämpad efterfrågan. Om sysselsättningsstatisti- ken är en mer tillförlitlig indikator över den ekonomiska utvecklingen kan detta tyda på att tillväxten blir högre än väntat.

En ledamot menade att risken för högre löneökningar än i huvudsce- nariot i inflationsrapporten hade minskat eftersom de löneavtal som hittills slutits i stort sett varit i linje med prognosen. Dessutom ansåg ledamoten att det finns bred acceptans för att anställda inom den kommunala sektorn skulle få något högre löneökningar än inom övri- ga sektorer och att detta därför inte skulle ge upphov till kompensationskrav från övriga löntagare. En annan ledamot trodde tvärtom att om kommunalanställda skulle få högre löneökningar än övriga lönta- gare skulle detta gradvis under kommande år få spridningseffekter på arbetsmarknaden. Högre löneökningar för kommunalanställda skulle också kunna komma att påverka uppläggningsen av nästa avtalsrörelse.

Två ledamöter ansåg att det var viktigt att få ökad klarhet i varför priserna har ökat mer än väntat under senare tid. En av dessa ledamöter undrade hur mycket som är en följd av en normalisering inom området där priserna fallit de senaste åren och varför priserna stigit just i ett läge då konjunkturen vikit. Möjligen kan inflationsbenägenheten i någon mening vara högre än vad Riksbanken tidigare trott. Inflationen kommer sannolikt att bli något högre än väntat på kort sikt medan utvecklingen på längre sikt avgörs av konjunkturutvecklingen. En annan ledamot framhöll att det var viktigt att inte dra för snabba slutsatser av att inflationen blivit högre än väntat de senaste månaderna. Utvecklingen ställde dock krav på hög vaksamhet.

En ledamot framhöll att för första gången sedan i början på 1990-talet väntas produktionen de kommande åren vara i stort sett i linje med den potentiella. Det har skett en rad förändringar i den svenska ekonomin under 1990-talet som kan ha påverkat ekonomins trendmässiga arbetsutbuds- och produktivitetsutveckling, vilket gör att det finns en viss osäkerhet om utväxlingen mellan tillväxt och inflation. Den senaste tidens uppgång i konsumentpriserna kunde enligt ledamoten tolkas som ett uttryck för bristande konkurrens och flexibilitet på flera marknader då prishöjningar genomfördes trots att det finns ledig kapacitet eller kunde förväntas finnas ledig kapacitet framöver. Ledamoten ansåg vidare att det inte är konstigt att prisökningarna kommer sent i konjunkturcykeln då prisstabilitet har etablerats.

Sammantaget ansåg samtliga ledamöter att inflationsutsikterna på ett till två års sikt, även med beaktande av riskerna, i huvudsak ligger i linje med Riksbankens inflationsmål. På kort sikt förväntades dock inflationen bli högre än bedömningen i den senaste prognosen.

### 3. Direktionsledamöternas bedömning av det penningpolitiska läget

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

Beredningsgruppen noterade att den information som inkommit de senaste månaderna visade på en utveckling av den internationella och den inhemska tillväxten i linje med den som tecknades i den senaste inflationsrapporten. På kort sikt ansågs inflationen komma att fortsätta att stiga och överstiga 2 procent, bl.a. till följd av priseffekterna av högre bensinpriser än väntat. På längre sikt är det dock troligt att avmattningen i den internationella ekonomin kommer att hålla tillbaka det inhemska inflationstrycket. Beredningsgruppen noterade att inflationsförväntningarna ligger väl förankrade kring 2 procent. Med beaktande av riskerna bedömdes inflationsutsikterna på ett till två års sikt i huvudsak vara i linje med inflationsmålet. Gruppen konstaterade där-

till att det inte fanns några förväntningar om att reporäntan skulle ändras vid dagens möte. Mot denna bakgrund var beredningsgruppens bedömning att reporäntan borde behållas oförändrad på 4,0 procent.

### 3.2 Direktionsledamöternas diskussion

Samtliga i direktionen delade beredningsgruppens bedömning. Flera ledamöter framhöll att osäkerheten för närvarande är stor och att detta ställer krav på hög vaksamhet. Ny information om framför allt utvecklingen i USA kan komma att förändra konjunktur- och inflationsutsikterna och Riksbanken bör ha hög beredskap att förändra reporäntan om så behövs när bilden blivit tydligare. En av dessa ledamöter förtydligade att om den senaste tidens positiva utveckling av aktiekurserna fortsätter kan konjunkturutsikterna förbättras mer än väntat. Vid en sådan utveckling kan en höjning av reporäntan bli aktuell mot bakgrund av att Sverige för närvarande har ett högt resursutnyttjande. Om konjunkturen i USA däremot försämrades ytterligare kunde slutsatsen för penningpolitiken bli den motsatta.

### **§ 2. Penningpolitiskt beslut**

Ordföranden sammanfattade den penningpolitiska diskussionen i §1 och konstaterade att förslag förelåg om oförändrad reporänta.

Omröstning genomfördes varvid direktionen enhälligt beslutade att reporäntan hålls oförändrad på 4,0 procent och att detta beslut tillämpas från onsdagen den 2 maj, samt att den 27 april kl. 09.30 offentliggöra beslutet med motivering och lydelse enligt pressmeddelande nr 28 2001, protokollsbilaga.

Denna paragraf förklarades omedelbart justerad.

Vid protokollet:

Kerstin Alm

Justeras:

Urban Bäckström

Lars Heikensten

Eva Srejber

Villy Bergström

Lars Nyberg