

Nr 10:1

SÄRSKILT

PROTOKOLL från direktionens sammanträde 2001-08-23

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

-

Claes Berg
Anders Borg
Jörgen Eklund
Mats Galvenius
Kerstin Hallsten
Björn Hasselgren
Leif Jacobsson
Ann-Kristin Johnsson
Hans Lindblad
Javiera Ragnartz (§ 1)
Robert Sparve
Anders Vredin
Martin Ådahl (§ 1)

§ 1. Penningpolitisk diskussion

Det antecknades att Anders Eklöf och Pernilla Meyersson 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 4,25 procent t.o.m. andra kvartalet 2003. 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 med både KPI och UNIDX uppgick till 2,9 procent i juli, vilket ligger i linje med den bedömning som gjordes i inflationsrapporten. Vissa avvikelser för olika delar av UNIDX förelåg dock. Den importerade inflationen (UNDIMPX) överskattades i juni och juli med 0,7 respektive 1,4 procentenheter i årstakt. Detta uppvägdes dock av att den inhemska underliggande inflationen (UNDINHX) blev 0,4 respektive 0,6 procentenheter högre än väntat.

Det var framförallt lägre bensin- och klädpriser som dämpade den importerade inflationen. Stigande el- och livsmedelspriser låg till stor del bakom uppgången i den inhemska underliggande inflationen. Elpriserna kommer sannolikt under resten av året att stiga mer än vad som antogs i den senaste inflationsrapporten.

1.2 Internationell konjunktur och inflation

Direktionen noterade att den senaste tidens utveckling visar på en lägre inhemsk efterfrågan i Europa och Japan än vad som bedömdes i inflationsrapporten. Försämrade konjunkturutsikter har också kunnat noteras i Sydostasien, Latinamerika och Östeuropa. Sammantaget motiverar detta en nedrevidering av de globala tillväxtutsikterna. En något sämre global utveckling under innevarande och möjligen också nästa år indikerades redan vid föregående möte i juli och den senaste tidens utfall har förstärkt den bilden.

En tydlig förskjutning har skett i euroområdet där industrikonjunkturen fortsätter att försämrats. Den tyska industriproduktionen föll med 2,4 procent under andra kvartalet jämfört med första och bilden är likartad i övriga euroländer. Även mer framåtblickande indikatorer såsom företagsförtroende och ordergång visar tydliga tecken på avmattning. I Finland, en av Sveriges viktigaste handelspartner, har det noterats en snabb nedgång i aktivitetsindikatorerna.

Nedgången i arbetslösheten i euroområdet har brutits. Detta tillsammans med höga energi- och matpriser har bidragit till att dämpa privat konsumtion. Även Storbritanniens ekonomi har försvagats.

Den japanska ekonomin har fortsatt att försvagas och en bred majoritet av ledamöterna noterade bland annat att en betydligt svagare ordergång till industrin samt en finanspolitik inriktad på konsolide-

ring talar för att utsikterna för den japanska tillväxten kommer att behöva revideras ned betydligt för innevarande år. Även för de kommande åren bedömdes den japanska tillväxten bli svagare än väntat. En ledamot pekade dock på att effekterna av förändringarna i finanspolitiken inte är så entydiga då de signaler som givits tyder på att det kan komma att ske förskjutningar till utgifter som har mer omedelbart expansiva effekter på ekonomin.

Direktionen konstaterade att den amerikanska ekonomin i stora drag följer den utveckling som skisserades i vårens båda inflationsrapporter och i juli men att tillväxten kan behöva revideras ned något 2001 och 2002. Osäkerheten bedömdes dock vara fortsatt stor om hur utdragen och djup den amerikanska avmattningen kommer att bli. Fortfarande saknas tydliga tecken på att en återhämtning inom tillverkningsindustrin påbörjats och de sämre globala tillväxtutsikterna förväntas drabba exporten. Vinstutsikterna är svaga och problemen med överinvesteringar inom framförallt IT-sektorn tycks vara ännu större än vad som tidigare befarats, vilket bidragit till en fortsatt dämpad utveckling i aktiepriserna. Nedrevideringar av föregående års tillväxt tyder på att den potentiella tillväxten kan vara något lägre än vad som tidigare antagits. En sämre vinstutveckling och produktivitet utveckling har också medfört en något mer pessimistisk syn på investeringsutsikterna framöver.

Bilden är dock inte entydigt negativ. Hushållens konsumtion har bibehållits på en hög nivå understödd av finans- och penningpolitisk stimulans. Ledande indikatorer tyder också på mindre pessimism bland företagen. Bygg- och bostadsmarknaderna är fortsatt starka. Även utvecklingen på arbetsmarknaden har varit något mindre negativ än väntat med sjunkande antal ansökningar om arbetslöshetsunderstöd. Inflationen fortsätter att minska, vilket kan ge en positiv effekt på hushållens realinkomster och öka utrymmet för ytterligare räntesänkningar.

Tillväxtmarknaderna visar allt fler tecken på en svagare konjunktur än väntat. I flera asiatiska ekonomier vars tillväxt dominerats av IT-export minskade produktionen under andra kvartalet och industriproduktionen i regionen faller. Även de östeuropeiska ekonomierna tycks under det senaste kvartalet ha drabbats, i detta fall i första hand, av nedgången i euroområdet. Syd- och Latinamerika påverkas av Argentinas utdragna skuldkris och konjunkturedgången i USA. Två ledamöter framhöll dock att de finns exempel på tillväxtmarknader som har utvecklats väl under senare tid, bland annat Kina och Ryssland.

Sammantaget ser den internationella utvecklingen ut att bli något svagare än vid det penningpolitiska mötet i juli.

1.3 De finansiella marknaderna

Direktionen konstaterade att den tvååriga räntan, som steg i samband med Riksbankens penningpolitiska signalering i slutet av juni, har fallit tillbaka och nu är något lägre än när inflationsrapporten publicerades i maj. Även de nominella långräntorna har sjunkit sedan dess och är nu lägre än i juli. Utvecklingen beror delvis på att inflationsförväntningarna fallit tillbaka och tillväxtutsikterna försämrats både internationellt och i Sverige. Långräntedifferensen gentemot Tyskland har sjunkit sedan i juli och ligger på samma nivå som i maj, kring 30 räntepunkter.

Vidare har de penningpolitiska förväntningarna dämpats efter reporäntebeslutet den 5 juli. Marknadsaktörerna förväntar sig enligt SME:s senaste undersökning en oförändrad reporänta på tre månaders sikt och ytterligare en höjning om 25 räntepunkter på ett års sikt. Offentliggörandet av det penningpolitiska protokollet från i juli samt tecken på ekonomisk avmattning har bidragit till att dämpa förväntningarna på fortsatta reporäntehöjningar, framförallt på kort sikt. Inför dagens möte förväntande sig marknadsaktörerna en oförändrad reporänta enligt enkäter.

Direktionen konstaterade att en viss uppjustering för de kortaste räntorna i förhållande till inflationsrapporten är motiverad till följd av den höjning av reporäntan som skedde i juli. Däremot ansågs det inte finnas skäl att ändra ränteprognosen på lång sikt.

Sedan föregående inflationsuppföljning har kronan apprecierat framförallt mot dollarn, men är i stort sett oförändrad mot euron. Kronan är i TCW-termer fortfarande svagare än jämfört med inflationsrapporten i maj, men något starkare än i juli.

Trots kronförstärkningen de senaste veckorna är växelkursen fortfarande väsentligt svagare än i inflationsrapportens huvudscenario. Fundamentala faktorer talar enligt direktionen fortfarande för en appreciering under prognosperioden men i en bana mot en något svagare nivå än tidigare. Den allmänna konjunkturavmattningen med vikande exportorder bl.a. till följd av osäkerhet om efterfrågan på te-leprodukter, samt faktorer såsom svenska aktörers portföljanpassningar, bedöms bromsa kronans återhämtning. När dessa faktorer upphör att verka bör en förstärkning av kronan kunna komma till stånd.

1.4 Importprisutvecklingen

Det genomsnittliga oljepriset har legat i linje med prognosen i inflationsrapporten, trots prissvängningarna under sommaren. Sedan stigande bensinlager och försämrad världskonjunktur fått oljepriset att falla oväntat mycket i juli beslutade OPEC att minska sina produktionskvoter med 1 miljon fat/dag fr.o.m. 1 september. Efter beslutet

har oljepriset åter stigit och genomsnittet t.o.m. 16 augusti var 25,4 USD/fat, vilket liksom terminspriserna är i linje med prognosen i inflationsrapporten. Övriga råvarupriser fortsätter dock att utvecklas svagt.

Lägre kapacitetsutnyttjande i USA, Japan och euroområdet och på flertalet exportintensiva tillväxtmarknader har bidragit till en dämpning av prisutvecklingen, i vissa fall prisfall på internationella exportpriser på bearbetade varor under det senaste kvartalet.

På två års sikt väntas importpriserna bli marginellt högre än prognosen i inflationsrapporten till följd av en något svagare utveckling i växelkursen än vad som antogs i inflationsrapporten. Detta väntas dock motverkas av lägre internationella exportpriser. Jämfört med i juli motiverar de svagare internationella exportpriserna en viss nedrevidering av importpriserna.

1.5 Efterfrågan och utbud

Direktionen noterade att Riksbanken under våren varit mer pessimistiska än flertalet andra konjunkturbedömare. I den senaste inflationsrapporten bedömdes den svenska BNP-tillväxten bli 2,2 procent 2001, 2,5 procent 2002 och 2,9 procent 2003. I juli konstaterades att den statistik som då inkommit pekade på att avmattningen detta år kunde bli än mer markerad än vad som förutsågs i inflationsrapporten. Sedan i juli har det skett främst en ytterligare försvagning av tillväxten i omvärlden men även konsumtionen har blivit lägre, vilket motiverar en något mer dämpad syn, åtminstone i det korta perspektivet.

Under andra kvartalet 2001 ökade BNP preliminärt enligt nationalräkenskaperna med 1,4 procent jämfört med motsvarande kvartal 2000. Därmed har BNP under första halvåret ökat med 1,8 procent jämfört med första halvåret i fjol. Exporten av varor föll kraftigt samtidigt som hushållens konsumtionsutgifter steg mindre än väntat.

Den svaga utvecklingen i utrikeshandeln motiverar en nedjustering av prognosen för både varuexporten och varuimporten innevarande år. Även prognosen för kommande två år kan komma att behöva justeras ned, men direktionen konstaterade att utvecklingen är svårbedömd. En svagare växelkursbana jämfört med inflationsrapporten borde ge en stimulans till den svenska exportindustrin. Direktionen bedömde dock att detta på kort sikt inte uppväger nedgången på exportmarknaderna. Avmattningen i industrikonjunkturen har fortsatt. De senaste månaderna har såväl industriproduktion som industrins ordergång minskat. Konjunkturinstitutets senaste månadsbarometer för augusti visar relativt små förändringar. I barometern finns dock en viss tendens till stabilisering av ordergången. Tillverkningsindustrins förväntningar är dämpade och företagen räknar med i stort sett oförändrad produktionsvolym de närmaste månaderna. Aktiviteten i

byggnadsindustrin tycks också ha stabiliserats.

Hushållens konsumtionstutgifter ökade med 1,1 procent det första halvåret 2001 jämfört med motsvarande period förra året, vilket var lägre än väntat, både för första och andra kvartalet. Det är främst inköpen av varaktiga varor som minskar kraftigt. Jämfört med prognoserna i förra inflationsrapporten är det troligt att de reala disponibla inkomsterna utvecklats i långsammare takt innevarande år, p.g.a. en marginellt lägre lönesumma och något högre priser. Lönerna har ökat förhållandevis måttligt. I april och maj steg lönerna med 2,8 respektive 2,7 procent jämfört med föregående år. Aktiekurserna har fortsatt att falla samtidigt har småhuspriserna stigit om än i avtagande takt.

1.6 Preiseffekter av avregleringar, handelsliberaliseringar, politiska beslut och räntekostnader

Direktionen noterade att regeringen lagt fram ett förslag om en sänkning av fastighetsskatten för villor. Denna skulle ske retroaktivt från i år och därmed påverka KPI (men inte UNDI_X) med ca -0,2 procentenheter redan i år. Även fastighetsskatten för hyreshus föreslås sänkas, men först fr.o.m. nästa år, vilket skulle påverka både KPI och den underliggande inflationen med ungefär lika mycket.

Bidraget till KPI från räntekostnader för egnahem i juli blev något större än väntat, vilket främst berodde på att reporäntan höjdes och att alla beräkningar utgått från det tekniska antagandet om oförändrad reporänta.

1.7 Inflationsförväntningar

Enligt Hushållens inköpsplaner (HIP) föll inflationsförväntningarna tillbaka i juli till 2,1 procent på ett års sikt efter att ha ökat från 1,9 till 2,4 procent i juni. Även de implicita inflationsförväntningarna mätta med nominella och reala obligationsräntor har sjunkit tillbaka något på ett års sikt sedan i juli men är fortfarande något högre jämfört med inflationsrapporten i maj.

En direktionsledamot konstaterade att den räntehöjning som genomfördes i juli föreföll ha fått effekt genom att inflationsförväntningarna har kommit ned. Det var ju just som säkerhetsåtgärd för att trygga förväntningsbildningen som räntehöjningen genomfördes.

Sammantaget gjorde direktionen bedömningen att den nyinkomna statistiken tyder på en något svagare tillväxt under innevarande år jämfört med bedömningen i både inflationsrapporten och i juli. Trots nedrevideringen finns det fortfarande anledning att räkna med en försiktig återhämtning under de närmaste åren. Tillväxten får stöd av en gradvis internationell återhämtning och expansiva finanspolitiska

förhållanden samt en lågt värderad krona i kombination med relativt låga räntor. Djupet och varaktigheten i den internationella lågkonjunkturen har satt sina spår i den svenska utvecklingen. Tillväxten och resursutnyttjandet, och därmed även inflationsimpulserna blir svagare än bedömningarna i både maj och juli.

2. Direktionens bedömning av inflationsutsikterna

2.1 Direktionsledamöternas diskussion

UNDIX har de senaste åren legat till grund för penningpolitikens utformning eftersom KPI påverkas av faktorer som inte bedömts få en varaktig effekt på inflationen. Direktionen fann ingen anledning att ändra på uppläggningsen av politiken i detta avseende. Penningpolitiken baseras därför på en bedömning av UNDIX-inflationen.

Direktionen noterade att den försvagade konjunkturen i euroområdet samt förstärkta recessionstendenser i Japan motiverade viss ytterligare nedjustering av de globala konjunkturutsikterna främst för innevarande år men också för 2002. En bred majoritet av ledamöterna gav också uttryck för en viss oro att den internationella konjunkturavmattningen kan bli både djupare och mer utdragen än vad som tidigare bedömts. En ledamot menade dock att det inte kan uteslutas att utvecklingen i Asien exklusive Japan kan bli bättre till följd av den starka tillväxten i Kina och Indien. Dessutom tycks den inhemska efterfrågan i regionen bibehållas på en relativt hög nivå. Flertalet länder har under senare år också genomfört reformer för att förbättra ekonomiernas funktionsätt.

Flera ledamöter gav också uttryck för en fortsatt stor oro när det gällde den amerikanska ekonomin. I synnerhet ställde sig flera ledamöter frågan om de penning- och finanspolitiska lättnaderna som genomförts i USA är tillräckliga för att den privata konsumtionen ska kunna bibehållas på en hög nivå mot bakgrund av de sparandeobalanser som finns i den amerikanska ekonomin och de försämrade konjunkturutsikterna i omvärlden. En av ledamöterna uttryckte också viss oro för att statsfinanserna skulle kunna utvecklas sämre och för att många bedömare av USA utgår från en mycket optimistisk syn på den potentiella tillväxten.

En ledamot konstaterade att Riksbanken relativt tidigt hade uppmärksammat uppbromsningen i den amerikanska ekonomin och att utvecklingen i stort följer den prognosticerade. Dock konstaterade ledamoten att styrkan i länkarna till Europa underskattats. Ledamoten pekade vidare på att en del av de ledande indikatorerna i USA vänt upp sedan en tid tillbaka och att detta tyder på att anpassningen av lagerstockar och produktionskapacitet inom den amerikanska industrin kunde vara på väg att närma sig ett slut. Ett orosmoment är dock att aktiemarknaden fortsätter att utvecklas svagt. Detta är den största ris-

ken och behöver följas noga framöver, konstaterade ledamoten. En betydligt sämre utveckling i USA kan naturligtvis inte uteslutas, men än så länge har vi inte sett tecken på detta.

Ytterligare en ledamot höll med föregående talare och konstaterade dessutom att det vore fel att underskatta det fortsatt starka konsumentförtroendet i USA. Detta gäller särskilt som det är först nu som lättnaderna i den ekonomiska politiken börjar verka med större kraft.

Trots de penning- och finanspolitiska stimulanser som genomförts under de senaste åren så tycks många amerikanska bedömare ha blivit allt mer pessimistiska om utvecklingen. Detta kunde enligt en ledamot komma att påverka konsumentförtroendet negativt framöver. Ledamoten konstaterade också att utvecklingen i Japan ser betydligt sämre ut och att det kommer att ta lång tid för strukturreformer att få effekt.

En ledamot såg framför sig två möjliga scenarier för den amerikanska ekonomin. Antingen sker en gradvis långsam anpassning av sparandebalanserna när hushållen ökar sitt sparande med resultatet att världsekonomin får klara sig utan USA som draglok under flera år. Ett annat möjligt scenario är att det sker en mer abrupt anpassning genom ett snabbt dollarfall när investerare inte längre är villiga att finansiera landets bytesbalansunderskott och således väljer att undvika amerikanska tillgångar. Risken för det senare har enligt ledamoten ökat mot bakgrund av att kapitalinflödet till USA under senare år i allt större utsträckning består av mer lätttrörliga portföljinvesteringar. Sammantaget bedömde ledamoten att det fanns risk för en betydligt svagare internationell konjunkturutveckling än den som förutspåddes i samband med julimötet.

En annan ledamot, som också hade en något mer negativ syn på den amerikanska utvecklingen, framhöll att det inte är troligt att euroområdet kommer att kunna ta över USA:s roll som drivkraft i världsekonomin. En förklaring till detta var bl.a. att det inte förelåg någon större möjlighet till stimulanser via politiskt beslutad samordning av finanspolitiken inom euroområdet.

Samtliga ledamöter delade bedömningen att även det inhemska efterfrågetrycket i Sverige i viss mån hade försvagats under sommaren och att det fanns anledning att revidera ned tillväxtprognosen för innevarande år.

En ledamot framhöll att försäljningen av sällanköpsvaror svarade för huvuddelen av nedgången. Den inbromsning av penningmängdstillväxten som skedde under slutet av förra året indikerade att en nedgång var på väg. En orsak kan vara en svagare utveckling i tillgångspriserna. En snabbare ökningstakt av penningmängden under senare tid tillsammans med en fortsatt hög kreditillväxt skulle mot denna bakgrund kunna tala för en viss återhämtning i den privata konsumtionen under hösten.

Flera ledamöter bedömde att det förelåg en viss risk att investeringarna kunde komma att förbli dämpade under en längre tid, särskilt på grund av den överkapacitet som tycks råda inom den för Sverige viktiga telekommunikationssektorn. En av dessa ledamöter jämförde utvecklingen med den nedgång i bostadsinvesteringarna som inträffade i början av 1990-talet och som verkade dämpande på den svenska ekonomin under en lång tid.

En ledamot drog en parallell mellan utvecklingen i USA och Sverige, där båda länder bedömdes ha påtagligt svag utveckling inom industrin men där den privata konsumtionen till synes ännu så länge tycktes vara förhållandevis stabil. Enligt ledamoten verkade gynnsamma disponibla inkomster och en hyfsad sysselsättningsutveckling i rådande läge stabiliserande på ekonomin.

Två andra ledamöter påpekade att det fanns andra skäl att inte se alltför pessimistisk på konjunkturutsikterna. Den ena av dessa framhöll att en viss uppbromsning av den negativa trenden i vissa ledande indikatorer hade skett också i Sverige och att den svaga växelkursen borde ge exportindustrin en viss fördel. Den andre bedömde att de monetära förhållandena i såväl Sverige som internationellt talar för en förbättring av konjunkturen på sikt. Dessutom talade utvecklingen i penningmängdstillväxten och en mer expansiv finanspolitik för en återhämtning i den inhemska efterfrågan. Trots nedrevideringar pekade ledamoten på att tillväxten ligger i linje med den potentiella och att förhållandena inte är dystra i alla sektorer.

En ledamot framhöll att konjunktur- och inflationsbilden var mindre komplicerad vid dagens möte än vid julimötet. Då präglades bilden av en snabb försvagning av växelkursen, stigande inflation, även om de bedömdes vara tillfälliga, och en viss om än inte dramatisk uppgång i inflationsförväntningarna. Därefter har de internationella konjunkturutsikterna försvagats något, inhemsk efterfrågan dämpats och inflationen har utvecklats i linje med prognosbanan. Ledamoten noterade också att växelkursen i viss mån stabiliserats – det kraftiga okontrollerbara fallet har i varje fall upphört - och de internationella exportpriserna har fallit, vilket dämpat importpriserna och motverkar genomslaget från den svaga växelkursen. Därtill kommer inflationsförväntningarna som mer tydligt är i linje med målet.

En annan ledamot noterade att den svaga kronan ännu inte i någon större utsträckning föreföll ha varit inflationsdrivande. Även om fallet i exportpriserna och lägre kapacitetsutnyttjande utgjorde motverkande effekter i sammanhanget kvarstod dock en hög grad av osäkerhet kring den svaga växelkursens prisgenomslag.

Vid sidan av växelkursen framhöll två ledamöter att elpriserna utgjorde en osäkerhetsfaktor i inflationsbedömningen. Det noterades att elpriserna i nuläget förutspås stå för en betydande del av uppgången i

den prognosticerade inflationen på ett års sikt. En nedgång i elpriser skulle sålunda förändra inflationsutsikterna betydligt. En av dessa ledamöter befarade dock att elpriserna kunde komma att förbli höga under längre tid på grund av den relativt begränsade konkurrensen på elmarknaden.

Sammanfattningsvis bedömde direktionen att resursutnyttjandet fortfarande är relativt högt men att de tillgängliga lediga resurserna under de närmaste åren blir något större än vad som tidigare antagits. Den fortsatt svaga växelkursen kan om den förblir svag under en längre tid utgöra ett hot mot prisstabiliteten. Samtidigt väntas en något svagare konjunkturutveckling i både Sverige och internationellt och en långsammare ökning i de internationella exportpriserna, vilket verkar inflationsdämpande. Sammantaget bedömde direktionen att inflationen på två års sikt, med hänsyn tagen till de olika risker som finns, kommer att utvecklas ungefär i linje med målet.

3. Direktionsledamöternas bedömning av det penningpolitiska läget

Direktionens bedömning av det penningpolitiska läget föregicks av en redogörelse av motsvarande diskussion i den penningpolitiska beredningsgruppen.¹

3.1 Redogörelse för beredningsgruppens syn på det penningpolitiska läget

Förändringarna i konjunkturbilden sedan i juli bör inte överdrivas. Den senaste tidens statistik tyder dock på en något svagare internationell utveckling under de närmaste ett till två åren. Vad detta innebär för den svenska utvecklingen är inte alldeles självklart. Efterfrågan i den svenska ekonomin bedömdes dock komma att bli något lägre i huvudsak under innevarande år men antagligen också under nästa år. Resursutnyttjandet är fortsatt högt men i ljuset av den senaste utvecklingen väntas de lediga resurserna under de närmaste åren bli något större än tidigare förväntat. Detta talar i sin tur för att också inflationen kan komma att bli något lägre. Detta stöds av de mätningar som görs av den väntade framtida inflationen. Efter att ha antytt en viss uppgång under senare delen av våren är nu inflationsförväntningarna åter i linje med inflationsmålet.

Växelkursfallet har bromsats upp även om kronan fortfarande är svag. Det är rimligt att anta en svagare apprecieringsbana. Samtidigt är ris-

¹ 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.

ken för högre importerad inflation lägre p.g.a. lägre internationella priser och ett lägre resursutnyttjande.

Sammantaget var beredningsgruppen av åsikten att räntan bör hållas oförändrad. Detta är också vad aktörerna på marknaden förväntar sig. Det är en öppen fråga huruvida räntan kan komma att behöva sänkas eller höjas framöver.

3.2 Direktionsledamöternas diskussion

Ledamöterna ansåg samstämmigt att reporäntan borde lämnas oförändrad vid dagens sammanträde. Två ledamöter ansåg emellertid att det förelåg en viss nedåtrisk i inflationsbedömningen, men kunde acceptera en oförändrad reporänta. Ledamöterna menade att en sänkning av räntan vid dagens möte tedde sig logiskt. Samtidigt menade de att en sänkning av räntan kunde skapa en icke önskvärd ryckighet i penningpolitiken. En räntesänkning, kanske t.o.m. 50 punkter, kunde bli nödvändig framöver. En av dessa ledamöter ansåg att en höjning inte heller kunde uteslutas, nämligen om det sker en klar återhämtning i den internationella och svenska ekonomin.

En annan ledamot bedömde att det lägre resursutnyttjandet hade kunnat motivera en sänkning vid dagens sammanträde. Detta uppvägs dock av risken för en fortsatt svag växelkurs. Sammantaget var därmed riskerna balanserade och ledamoten förordade en oförändrad reporänta. Ledamoten betonade att det var viktigt att hålla en god beredskap för eventuella förändringar i räntan såväl uppåt som nedåt. En viss nedgång i inflationsförväntningarna talade för att räntehöjningen i juli var motiverad. Räntehöjning i juli var ett lågt pris att betala för att säkra den långsiktiga prisstabiliteten.

Den fortsatt svaga kronan skulle kunna utgöra skäl att strama åt penningpolitiken enligt en annan ledamot. Den senaste tidens allmänna konjunkturförsvagning verkar emellertid i motsatt riktning, vilket gör att reporäntan bör lämnas oförändrad. Fortfarande tyder dock en hög inhemsk inflation på att utväxlingen mellan tillväxt och inflation inte är så gynnsam som man kunnat tro. Mot bakgrund av att de monetära förhållandena får anses vara expansiva och att såväl penningmängd som utlåningen utvecklas starkt, finns det för närvarande inga starka skäl att förutspå att inflationen kommer att skjuta under målet på två års sikt.

En annan ledamot pekade på tre skillnader sedan sammanträdet i juli. För det första har den oro som vårens snabba inflationsuppgång medförde lindrats när den överraskande prisökningstakten nu bromsats upp och inflationen utvecklas mer i linje med prognosen. För det andra har inflationsförväntningarna återvänt till målet. För det tredje har den dramatiska växelkursförsvagningen bromsats upp, även om kronan är fortsatt svag. Mot bakgrund av detta och en viss avmattning i

såväl den internationella konjunkturen som i den inhemska efterfrågan och utsikter för ett lägre inflationstryck från utlandet föreföll inflationsproblematiken nu mindre påtaglig – en inflation i linje med målet var det troliga. Sammantaget motiverade detta enligt ledamoten en oförändrad reporänta.

§ 2. Penningpolitiskt beslut

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

Direktionen beslutade att hålla reporäntan oförändrad på 4,25 procent samt att utlånings- och inlåningsräntan hålls oförändrade på 5,00 procent respektive på 3,50 procent. Detta beslut tillämpas från onsdagen den 29 augusti 2001 och offentliggörs den 24 augusti 2001 kl. 09.00 med motivering och lydelse enligt pressmeddelande nr 50 2001.

Denna paragraf förklarades omedelbart justerad.

Vid protokollet:

Kerstin Alm

Justeras:

Urban Bäckström

Lars Heikensten

Eva Srejber

Villy Bergström

Lars Nyberg

Kristina Persson