

Nr 17

SÄRSKILT

PROTOKOLL från direktionens sammanträde 2001-10-15

Närvarande: Urban Bäckström, ordförande
Lars Heikensten
Eva Srejber
Villy Bergström
Lars Nyberg
Kristina Persson
-
Sven Hulterström, fullmäktiges ordförande
Johan Gernandt, fullmäktiges vice ordförande (§ 1)
-
Kerstin Alm
Claes Berg
Anders Borg
Jörgen Eklund
Björn Hasselgren
Leif Jacobson
Hans Lindblad
Christina Lindenius (§ 1)
Tomas Lundberg
Javiera Ragnartz (§ 1)
Robert Sparve

§ 1. Den aktuella inflationsbedömningen

Det antecknades att Anders Borg och Jörgen Eklund skulle sammanställa erforderligt underlag för upprättandet av dagens protokoll under §§ 1, 2 och 3.

Direktionen inledde sin diskussion baserad på den information som inkommit sedan direktionens senaste sammanträde den 10 oktober (avsnitt 1). Därefter fastställdes inflationsrapporten (avsnitt 2).

1. Ny information om den ekonomiska utvecklingen i omvärlden och i Sverige

1.1 Internationell utveckling

Direktionen noterade att den statistik som inkommit efter inflationsrapportens stoppdatum, den 15 oktober, rörande utvecklingen i USA tyder på att ekonomin har försvagats i linje med bedömningen i inflationsrapporten. Detaljhandelsförsäljningen, mätt i årstakt, dämpades från 3,3 procent i augusti till 0,1 procent i september. En indikator på konsumtionsutvecklingen under oktober, University of Michigans mätning av konsumenttilltron, steg emellertid från 81,8 i september till 83,4 i oktober.

Från Europa har signalerna i den statistik som publicerats den senaste veckan varit blandade. Arbetslösheten i Tyskland steg marginellt mellan augusti och september. BNP för hela euroområdet ökade med 1,7 procent under andra kvartalet jämfört med samma kvartal året innan, vilket var i linje med de preliminära siffror som tidigare presenterats. En viss nedrevidering av hushållens konsumtion uppvägdes av en marginellt starkare investeringstillväxt. Preliminär statistik för industriproduktionen under augusti visade att aktivitetsnivån i Tyskland och Spanien återhämtade sig något, medan försvagningen i Italien fortsatte.

Den ökade riskaversionen på de finansiella marknaderna som följde efter terrorattackerna i USA har avtagit de senaste dagarna. Långa räntor har generellt sett fallit marginellt. Även ränteskillnaden mellan obligationer som innehåller ett visst mått av kreditrisk, exempelvis bostadsobligationer och "valutaswappar", har minskat. Börserna, både i USA och i euroområdet har återhämtat huvuddelen av den nedgång som skedde efter attackerna. Även valutamarknaden har påverkats av denna tendens. Dollarn har återhämtat sig mot både euron, yenen och schweizerfrancen. Även kronan har stärkts något under den senaste perioden mätt med TCW-index. Prissättningen på räntemarknaden indikerar att en förändring av reporäntan inte förväntas vid dagens möte.

1.2 Utvecklingen i Sverige

Konsumentprisindex ökade i september med 0,8 procent jämfört med augusti och med 3,2 procent jämfört med samma månad förra året. Den underliggande inflationen, mätt med UND1X, steg något mer, med 1,1 procent i månadstakt och 3,4 procent i årstakt. Den inhemska underliggande inflationstakten, UNDINH, var i september 0,2 procent högre än i augusti och 4,6 procent högre än samma månad förra året.

Prisförändringarna i september är i linje med Riksbankens prognos i inflationsrapporten. De importerade priserna steg något mer än normalt.

SCB:s småhusbarometer visade att priserna på småhus i Sverige sjönk med 4 procent under september jämfört med augusti. Om prisnivån på alla försäl-

da småhus i landet under 3:e kvartalet 2001 jämförs med motsvarande kvartal i fjol har priserna dock ökat med 7 procent. Antalet småhusaffärer under 3:e kvartalet 2001 ökade något jämfört med motsvarande kvartal i fjol. Hittills i år har det dock sålts 3 procent färre småhus än under motsvarande månader 2000.

2. Redogörelse till riksdagens finansutskott om penningpolitiken/Inflationsrapport 2001:3

Vice riksbankschef Lars Heikensten framlade förslag till redogörelse till riksdagens finansutskott om penningpolitiken/inflationsrapport 2001:3, protokollsbilaga A. Inflationsrapporten utgår från de föredragningar och diskussioner som hölls i direktionen den 5 och 10 oktober.

Direktionen beslutade att fastställa inflationsrapporten enligt förslaget samt att den skulle offentliggöras den 16 oktober kl. 09.00.

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 redovisning av diskussionen i den penningpolitiska beredningsgruppen.¹

1. Direktionens bedömning av inflationsutsikterna

Osäkerheten om den framtida inflationen är större än i den förra inflationsrapporten. Det sammanhänger med utvecklingen i USA i kombination med en synkroniserad konjunkturavmattning i de större ekonomierna. Läget är svårbedömt eftersom det sker en anpassning av investeringar och sparande i USA till följd av att mindre optimistiska förväntningar om den framtida vinst- och löneutvecklingen. Därtill har terrorattackerna och den säkerhetspolitiska utvecklingen tillfört en ökad osäkerhet. Det är också svårt att värdera genomslaget på efterfråge- och prisutvecklingen av den omläggning av finans- och penningpolitiken som inleddes i USA, Sverige och många andra industriländer redan före terrorattackerna. Till detta kommer att inflationsutvecklingen i Sverige framstår som mer svårbedömd både efter de överraskande höga inflationssiffrorna och till följd av att kronan nu varit svag en längre tid.

¹ Beredningsgruppen för penningpolitik består av tjänstemän inom Riksbanken och leds av en av de vice riksbankscheferna. Vid direktionens möte redogörs för huvudragen i den diskussion som förts i 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.

I inflationsrapportens huvudscenario uppgår UNDI_X-inflationen till 1,7 procent på ett års sikt och 2,0 procent på två års sikt vid en oförändrad reporänta på 3,75 procent. KPI-inflationen väntas samtidigt bli 1,5 procent på ett års sikt och 2,1 procent på två års sikt.

Sedan förra inflationsrapporten har Riksbanken vid flera tillfällen konstaterat att risken ökat för en svagare tillväxt. Under sommaren försämrades konjunkturutsikterna för Japan och euroområdet. Riksbanken har också noterat att det redan före terrordåden fanns tydliga tecken på att avmattningen i USA kunde bli djupare. Direktionen konstaterade att nedrevideringarna av tillväxtprognoserna för både Sverige och omvärlden är markanta i förhållande till prognosen i maj, men att bilden i huvudsak är densamma som vid det penningpolitiska mötet i september.

Den synkroniserade nedgången i konjunkturer i industriländerna är den viktigaste faktorn bakom avmattningen. Avmattningen, som började i informations- och kommunikationsteknologisektorn (IKT) i USA, har sedan spritt sig, via såväl försämrade vinstutsikter som lägre investeringar och fallande aktiekurser. Samtidigt har utsikterna i Japan, euroområdet och vissa andra länder försämrats. På längre sikt bedöms återuppbyggnadsarbetet i USA och en mer expansiv ekonomisk politik i de flesta länder bidra till en återhämtning av världskonjunkturer. Sammantaget beräknas tillväxten i OECD-området bli 1,0 procent i år, 1,5 procent nästa år och 2,6 procent 2003.

I huvudscenariot leder omläggningen av den ekonomiska politiken i mer expansiv riktning i flera länder till en successiv återhämtning som också påverkar den svenska ekonomin. Därtill kommer att reporäntan jämfört med föregående prognostillfälle är 0,25 procentenheter lägre. Utvecklingen av marknadsräntor och inflationsförväntningar har också bidragit till att realräntorna ytterligare fallit något. Växelkursen har också en mer expansiv effekt på efterfrågan än vad som antogs vid förra prognostillfället. Även finanspolitiken tycks bli något mer expansiv än vad som tidigare antagits, dock i huvudsak inte till följd av nya beslut utan som ett resultat av revideringar av beräkningsunderlagen.

En mer dämpad utveckling av såväl hushållens konsumtionsutgifter som de fasta bruttoinvesteringarna medför att den inhemska efterfrågan kan väntas utvecklas svagare än i föregående inflationsrapport under främst innevarande år, men också under de kommande två åren. Att exporten, trots den svaga kronan, ökat mindre än väntat beror till stor del på varusammansättningen och marknadsförhållanden i vissa nyckelbranscher. Exportmarknadstillväxten bedöms öka gradvis under prognosperioden, vilket tillsammans med gynnsamma relativpriser väntas leda till att exporten stiger i snabbare takt de kommande åren. Nettoexporten väntas i denna prognos ge ett något större positivt bidrag till tillväxten de kommande åren jämfört med förra prognosen.

Sammantaget bedöms BNP i huvudscenariot växa med 1,3 procent i år, vilket är nästan 1 procentenhet lägre än i majprognosen. Under 2002 och

2003 väntas BNP-tillväxten bli 2,2 respektive 2,8 procent, vilket för båda åren är marginellt lägre än i förra prognosen.

Resursutnyttjandet är lägre under hela prognosperioden jämfört med föregående inflationsrapport. Löneökningstakten har därför reviderats ned, men eftersom även produktiviteten bedöms öka långsammare förändras enhetsarbetskostnaderna endast marginellt jämfört med föregående bedömning.

Inflationen förväntas på kort sikt bli något högre än vad som tidigare antagits. Den inhemska inflationen väntas åter sjunka under våren 2002 i takt med att effekterna av de kraftiga prishöjningarna på t.ex. livsmedel, el och tele ebbar ut och till följd av att resursutnyttjandet har blivit något lägre. Återhämtningen och ett något stigande resursutnyttjande gör att inflationen under den senare delen av prognosperioden åter stiger. Effekterna av den svagare kronan på importpriserna motverkas av en mer dämpad ökningstakt i internationella exportpriser för bearbetade varor och lägre råvarupriser, inklusive olja. Den samlade bedömningen är att inflationen, mätt med KPI och UNDEX, kommer att ligga på 1,5 respektive 1,7 procent i september 2002 och på 2,1 respektive 2,0 procent i september 2003.

Liksom i föregående inflationsrapport bedöms riskbilden för inflationen vara balanserad. Nedåtrisen förknippad med en svagare internationell utveckling uppvägs av risken för en svagare krona och risken för en mindre gynnsam utväxling mellan tillväxt och inflation. Med hänsyn tagen till riskbilden bedöms inflationen, mätt med UNDEX, uppgå till 1,7 respektive 2,0 procent på ett respektive två års sikt.

Direktionen var samstämmig i sin uppfattning om att nyinkommen information i stora drag bekräftar bilden av inflationsutvecklingen så som den kommer till uttryck i inflationsrapporten. Den penningpolitiska diskussionen kunde därmed utgå ifrån inflationsrapportens huvudscenario med beaktande av riskbilden såsom den skisseras i rapporten.

2. Direktionens bedömning av det penningpolitiska läget

2.1 Redogörelse för beredningsgruppens syn på det penningpolitiska läget

Förste vice riksbankschefen Lars Heikensten konstaterade att beredningsgruppen inte haft någon påtagligt avvikande bild av inflationsutsikterna. Diskussionen utgick därmed från inflationsrapporten.

I inflationsrapporten lyfts en svagare utveckling i omvärlden fram som en nedåtrisk för prisutvecklingen. Beredningsgruppen diskuterade möjligheten att det därtill kunde föreligga en specifik svensk nedåtrisk som främst sammanhänger med konsumtionsutvecklingen. Om sysselsättningsutvecklingen blir svagare än förväntat och osäkerheten inför framtiden består under en längre tid kan det medföra att återhämtningen av konsumtionen av bl.a. varaktiga varor fördröjs. Vissa tendenser till en sådan utveckling kan möjligen spåras i den statistik som inkommit.

Beredningsgruppen konstaterade även att terrordåden i USA skulle kunna ses som en negativ utbudschock. Eftersom inflationstakten också har ökat kan den långsiktigt uthålliga tillväxttakten i USA ha överskattats. Det är dock inte självklart att en sådan omvärdering får påtagliga konsekvenser för inflationsutsikterna i Sverige. Förväntningar om en lägre potentiell tillväxt i USA skulle bidra till en minskad efterfrågan och sannolikt också till en dollarförsvagning, vilket i sin tur skulle verka dämpande på inflationen i Europa.

Ett sätt att resonera kring penningpolitiken i detta läge är att ta sin utgångspunkt i att prognosen i inflationsrapporten visar att prisstegringstakten på ett års sikt understiger 2 procent och att den på två års sikt ligger i linje med målet. Samtidigt finns det en påtaglig risk för att konjunkturen fortsätter att försvagas. I ett sådant läge kan det finnas argument för att utnyttja handlingsutrymmet för att stabilisera tillväxten, vilket skulle tala för en sänkning av reporäntan nu och för att ha en hög beredskap att därefter höja igen i ett senare skede. Mot en så pass aktivistisk penningpolitik talar dock att den svaga kronan, inte minst i kombination med den höga prisstegringstakten som råder för närvarande, riskerar att påverka inflationsförväntningarna.

Beredningsgruppen gjorde bedömningen att inflationsutsikterna på två års sikt, även med beaktande av riskbilden, är i linje med inflationsmålet. Mot denna bakgrund såg inte beredningsgruppen att det fanns några starka skäl att ändra reporäntan vid dagens möte. Detta var också i linje med marknadens bedömning.

2.2 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 upp-

läggningen av politiken i detta avseende. Penningpolitiken baseras därför på en bedömning av UNDEX-inflationen.

Samtliga ledamöter delade beredningsgruppens uppfattning om att reporäntan bör lämnas oförändrad mot bakgrund av den aktuella inflationsprognosen.

Direktionen inledde med att konstatera att utvecklingen under prognosperioden är svårbedömd. För det första är det alltid svårt att bedöma när vändpunkten i en konjunkturcykel inträffar. För det andra tillkommer det svårbedömda läget i USA och frågetecken kring hur det låga hushållsparandet och underskotten i bytesbalansen kan komma att korrigeras. För det tredje har terrorattackerna den 11 september och den säkerhetspolitiska utvecklingen ökat osäkerheten och gjort konjunkturbilden än mer svårtolkad.

En ledamot konstaterade att Riksbankens bedömning vilade på osäker grund med en rad faktorer som riskerade att rubba den, exempelvis kunde nya attentat ytterligare dämpa konjunkturen och försena återhämtningen.

En annan ledamot instämde i svårigheten att avgöra hur framtiden skulle komma att gestalta sig, men menade att riskbilden i kombination med osäkerheten emellertid gör att beslutsläget är förhållandevis okomplicerat.

En tredje ledamot påpekade att om det inte sker ytterligare attentat kan konjunkturbilden plötsligt framstå som mer gynnsam och återhämtningen ske snabbare. Ledamoten menade att tilltron bland företag och hushåll föreföll ha repat sig väl efter attentaten, vilket återspeglas i börsutvecklingen.

Ytterligare en ledamot framhöll att det naturligtvis är fullt möjligt att efterfrågeläget i Sverige blir svagare om konjunkturen i utlandet utvecklas sämre eller om hushållens och företagens tilltro till framtiden förblir dålig, men om allmänhetens framtidstro återhämtar sig något snabbare än väntat så kommer effekterna av den expansiva finans- och penningpolitiken att bli betydande.

En annan ledamot såg däremot en risk för att tillväxten, framför allt 2002, blir sämre än vad Riksbanken räknar med. Ledamoten menade att det idag var svårt att tro på en snabb återhämtning av framtidstron bland företag och hushåll.

Ytterligare en ledamot konstaterade att det fanns ett antal "laddningar" som hade en stimulerande inverkan på ekonomin i Sverige. Kronförsvagningen måste, även ur ett historiskt perspektiv, ses som betydande. Betydande försvagningar av växelkursen har inte tidigare gått spårlöst förbi, utan givit en påtaglig stimulans till exportindustrin. Realräntorna är också låga. Med reporäntan på 3,75 procent och inflationsförväntningar på ett års sikt kring 2-2,5 procent är de korta realräntorna låga. Även finanspolitiken utgör en expansiv laddning i ekonomin. Inflationsförväntningarna i vidare mening har också dragit sig uppåt. Här ligger också en laddning för framtiden ef-

tersom den faktiska prisutvecklingen och förväntningarna tenderar att påverka prisutvecklingen också framöver. Det gör läget osedvanligt osäkert, enligt ledamoten.

Ovan på det normala konjunkturmönstret har problem med sparande obalanserat lagrats, menade ledamoten vidare. Det kan därmed vara så att terroristdåden utlöste en större anpassning av hushållens och företagens förväntningar om den framtida utvecklingen av vinster och inkomster. I ett sådant läge är det rimligt att räkna med en betydligt svagare konjunktur. Slutsatsen är att räntan i dag antingen kan vara för hög eller för låg. Det är två extremer som står mot varandra. Och då är riskscenarierna centrala.

Direktionen konstaterade att den ekonomiska politiken i USA för närvarande är starkt expansiv. En ledamot gjorde gällande att den kraftiga börsnedgången verkar återhållande. Om börsen vänder uppåt försvinner denna motkraft och då kan den expansiva ekonomiska politiken få stora effekter på efterfrågan i USA, vilket skulle få konsekvenser för världskonjunkturen. Det gör, menade ledamoten, att det måste finnas en beredskap att agera snabbt för att förhindra en alltför kraftig uppgång.

Bedömningen om vikten av beredskap om det skulle vända snabbt i USA delades av en rad andra ledamöter. En ledamot menade att många institutionella placerare har förhållandevis stor andel likvida tillgångar i sina portföljer. När utvecklingen väl vänder kan detta ge upphov till en icke obetydlig förstärkning av både börsen och kronan.

En ledamot delade inte synpunkten som framkommit i beredningsgruppen om att sysselsättningsutvecklingen kan vara ytterligare en nedåtrisk. Ledamoten pekade på att det skett en påtalig strukturomvandling inom industrin de senaste åren, vilket talar emot att det finns något större behov av personalneddragningar. Vidare konstaterade ledamoten att den svaga kronan minskar risken för uppsägningar inom exportindustrin eftersom både förbättrade vinstmarginaler och volymtillväxt nu borde följa. Ledamoten såg heller inte framför sig att ytterligare personalneddragningar inom den offentliga sektorn skulle verkställas. Kombinationen av en relativt stark utveckling på arbetsmarknaden, löneavtalen, ökade transfereringar och sänkta skatter borgade också för en stark utveckling av hushållens disponibla inkomster, enligt ledamoten. Detta synsätt fick stöd av ytterligare en ledamot.

En annan ledamot delade däremot bedömningen, som framkommit i beredningsgruppen, att sysselsättningsutvecklingen kunde bli svagare och att den utgör en nedåtrisk för den inhemska efterfråge- och konjunkturutveckling.

Ytterligare en ledamot menade att risken för en alltför kraftig uppgång framöver inte bör hindra att ekonomisk-politiska beslutsfattare i såväl USA som i Europa vidtar åtgärder för att säkra en återhämtning. Just nu är det nedåtriskerna som är det stora hotet mot stabiliteten i världsekonomin. De problem som på sikt kan vara förknippade med en alltför stimulerande po-

litik får hanteras efterhand. Det bör därför finnas en beredskap att agera, men den tidpunkten ligger längre fram i tiden.

Ledamoten uttryckte också en oro för värderingen av kronan och undrade när denna skulle kunna bli mer rättvisande. Enligt ledamoten kunde orsakerna till den senaste tidens växelkursförsvagning till viss del sökas i att kronan har haft svårt att hävda sig när börsen vänt neråt och att det skett portföljusteringar bl.a. i spåren av AP-fondernas nya placeringsregler. I botten för kronans värdering kan det också finnas andra förklaringar, som är av mer strukturell natur: Sveriges devalveringshistoria som lämnat minnesavtryck på marknaden, svårigheterna att attrahera kapital till Sverige, det faktum att kronan är en liten valuta och att Sverige inte fullt ut deltar i den monetära unionen inom EU o.s.v. Dessa orsaker kommer att finnas kvar även när konjunkturläget förbättrats och portföljanpassningarna slutförts. Å andra sidan finns det så mycket psykologi i flödena på marknaden att det, när det väl vänder, kan komma att ske en kraftig förstärkning av kronan.

Ledamoten underströk att penningpolitiken inte kan hantera de strukturella problemen och att det förelåg ett dilemma för Riksbanken i och med att den undervärderade växelkursen skapar inflationsrisker samtidigt som efterfrågan är alltför svag. Riksbanken bör vara försiktig med att justera räntan uppåt när resursutnyttjandet minskar och vänta med att agera till dess att det finns tydliga tecken på stigande inflationsförväntningar och en mer allmän prisuppgång.

Ett par ledamöter invände att det låg en fara i att vänta med att agera penningpolitiskt tills dess växelkursförsvagningen givit upphov till en allmän prisuppgång och påverkat inflationsförväntningarna. Har inflationsförväntningarna etablerats på en högre nivå kan det krävas en längre period med en svag efterfrågeutveckling och en tillväxt som ligger under den potentiella för att återföra prisstegringsstakten till Riksbankens mål för den allmänna prisutvecklingen.

En annan ledamot ansåg att flera kollegor drivit tolkningen av ränte- och växelkursutvecklingen väl långt. Det är faktiskt bara 1,5 år sedan kronan handlades på nivåer som relativt euron var betydligt starkare än idag och väl i nivå med vad som skulle kunna tänkas vara långsiktigt fundamentalt motiverat.

Samtliga ledamöter i direktionen var bekymrade över inflationsuppgången. En ledamot var bekymrad över den höga inhemska inflationen. Ledamoten menade att det är ett problem att allmänheten och media så starkt fokuserar på den aktuella inflationen snarare än på inflationsutsikterna framöver.

En annan ledamot höll med om att det var besvärande att inflationen nu låg över målet. Ledamoten gjorde bedömningen att inflationsuppgången delvis kan förklaras av tillfälliga faktorer, men också att resursutnyttjandet varit något högre än man tidigare trott och att ekonomin opererat över potentiell tillväxt. Den svaga kronan spelar antagligen också en roll, menade ledamoten, och pekade på t.ex. frukt, grönsaker och kläder som exempel

på vissa varugrupper som påverkats. Oavsett bakomliggande faktorer så är prisuppgångarna ett tecken på en hög efterfrågan i ekonomin. Samtidigt kan det också var en signal om dålig konkurrens. Annars hade inte kostnadsökningarna kunnat vältras över på konsumenterna.

Ledamoten betonade vikten av att inflationsförväntningar i bred mening inte får ta fart. Det skulle kunna ge följd effekter för t.ex. lönebildningen, men även för andra områden som ännu inte påverkats. Konjunkturavmattningen har en avkylande effekt på ekonomin, men frågan är om det räcker. Infrias huvudscenariot betyder det att ekonomin förhållandevis snart är tillbaka till när nog fullt resursutnyttjande. Efterfrågan kan emellertid bli svagare än prognosticerat med tanke på de risker som omger bedömningen. Men det kan heller inte uteslutas att tilltron återvänder snabbare.

Ledamoten konstaterade att inflationen under några månader varit högre än väntat, men betonade vikten av att se framåt och att prisökningarna minskar framöver och att förväntningarna ställs in på detta. De samlade inflationsförväntningarna måste visa på att en dämpning verkar sannolik. Ledamoten hävdade att en lägre efterfrågan samt rent statistiska effekter borgar för en lägre inflation nästa år. Men samtidigt är det bekymmersamt att förväntningarna uttryckt i växelkursen, långa räntor och utvecklingen för enhetsarbetskraftskostnader inte signalerar en snabb dämpning av inflationen. Lägre inflation vid högt resursutnyttjande kan inte alltid tolkas som permanent lägre s.k. utväxling mellan tillväxt och inflation eftersom det i prissättningsbeteendet implicit ligger en förväntan om att centralbanken ska agera för att säkra prisstabiliteten.

Ledamoten menade att det är för tidigt att ändra räntan p.g.a. att någon ny information av avgörande betydelse inte hunnit inkomma och erinrade om att sänkningen med 0,5 procentenheter den 17 september för att stärka förtroendet var väl tilltagen.

En annan ledamot menade att det ibland sker störningar som påverkar inflationen och som penningpolitiken inte bör reagera på. Detta var också en av de bevekelsegrunder som låg bakom att Riksbanken valde att definiera inflationsmålet som en mittpunkt med ett brett toleransintervall. Hamnar inflationen utanför toleransintervallet behöver det inte betyda att det skett något dramatiskt. Den tillfälliga inflationsuppgången vi kunde konstatera i våras kommer att ligga kvar i prisserierna under ett år, dvs. fram till våren nästa år.

En ledamot framhöll att dagens situationen visserligen kunde analyseras i termer av att den potentiella tillväxten skulle visa sig vara lägre än väntat p.g.a. en oförmånlig utbudschock, men att riskerna som är förknippade med detta ändå inte ska överdrivas. På 1970-talet felbedömde ekonomisk-politiska beslutfattare situationen och valde att möta negativa utbudschocker med efterfrågestimulanser, vilket då resulterade i obalanser. Idag där emot är man medveten om problemen och risken för att ett liknande missstag upprepas torde därför vara mindre.

§ 3. Penningpolitiskt beslut

Ordföranden sammanfattade den penningpolitiska diskussionen i § 2 och konstaterade att ett förslag förelåg om att låta repo-, in- och utlåningsräntorna vara oförändrad. Direktionen beslutade att lämna styrräntorna oförändrade samt att offentliggöra beslutet tisdagen den 16 oktober 2001 kl. 09.00 med motivering och lydelse enligt pressmeddelande nr 66 2001, protokollsbilaga B.

Denna paragraf förklarades omedelbart justerad.

Vid protokollet:

Kerstin Alm

Justeras:

Urban Bäckström

Lars Heikensten

Eva Srejber

Villy Bergström

Lars Nyberg

Kristina Persson