

SÄRSKILT PROTOKOLL från direktionens sammanträde 2002-04-25

Närvarande: Urban Bäckström, ordförande

Lars Heikensten

Eva Srejber

Villy Bergström

Lars Nyberg

Kristina Persson

–

Kerstin Alm

Malin Andersson (§ 1)

Claes Berg

Anders Borg

Jörgen Eklund

Kerstin Hallsten (§ 1)

Björn Hasselgren

Jyry Hokkanen (§ 1)

Leif Jacobsson

Hans Lindblad

Christina Lindenius

Pernilla Meyersson

Tommy Persson

Cecilia Roos-Isaksson (§ 1)

Robert Sparve

Annika Svensson (§ 1)

Staffan Viotti

§ 1. Penningpolitisk diskussion

Det antecknades att Anders Borg och Pernilla Meyersson skulle sammanställa erforderligt underlag för upprättandet av dagens protokoll under paragraferna 1-2.

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 4,0 procent t.o.m. mars 2004. Avslutningsvis summerade direktionsledamöterna sin syn på inflationsutsikterna (avsnitt 2) och redovisade sina slutsatser om det penningpolitiska läget (avsnitt 3).

1. Den ekonomiska utvecklingen i omvärlden och i Sverige

1.1 Utvecklingen i omvärlden

I inflationsrapportens huvudscenario i mars bedömdes BNP-tillväxten i OECD-området uppgå till 1,2 procent i år och 2,7 respektive 2,8 procent 2003 och 2004. Inflationen beräknades i marsrapporten bli 1,6 procent 2003 och 1,9 procent 2004.

Direktionens ledamöter konstaterade att utvecklingen i omvärlden i stora drag följt den som skisserades i inflationsrapporten i mars. Aktivitetsnivån i USA har i början av året visat sig vara högre än väntat. Framförallt har konsumtionen ökat relativt kraftigt. Lagerutvecklingen förefaller att ha gått något snabbare än vad som förutsetts. Investeringsutvecklingen i näringslivet och bostadssektorn har varit starkare än vad som förutsågs i marsrapporten. I euroområdet tyder högre inflationsutfall och högre oljepriser på att risken för en mindre gynnsam inflationsutveckling ökat något. Utsikterna för den japanska ekonomin är fortsatt dystra. Sammantaget bedömdes revideringarna av de internationella konjunkturutsikterna få en marginell påverkan på världsmarknadstillväxten för svenska exportprodukter.

En ledamot noterade att vinstutvecklingen i USA nu ser något mer gynnsam ut, vilket talar för att investeringar snarare än konsumtion kommer att ta över rollen som tillväxtmotor när lageranpassningen klarats av. Den fortsatt höga produktivitetstillväxten tyder också på att det verkligen skett ett trendbrott till förmån för en något bättre långsiktig produktivitetstillväxt. Ett skäl till att Federal Reserve kunnat hålla styrräntan på en så låg nivå som 1,75 procent var sannolikt att den underliggande inflationen var fortsatt låg.

En annan ledamot ansåg att återhämtningen nu pågår samtidigt som den ekonomiska politiken är fortsatt expansiv. Konjunktoren i USA vänder snabbare och kraftigare än vad vi hade räknat med. Ledamoten ansåg vidare att risken för en s.k. double dip i USA, avtagit i takt med en fortsatt hög produktivitetstillväxt och förbättrade vinstutsikter. Även inom IKT-sektorn tycks nu efterfrågan öka. Den här utvecklingen kommer att bidra till en efterfrågeökning i resten av världen. Det finns en del som talar för att vi kanske underskattar kraften i uppgången i omvärlden, hävdade ledamoten. Vi kan redan se positiva effekter i Asien och Japan, där exporten återhämtar sig. För den japanska ekonomin är det en välkommen draghjälp, men då det inte vidtagits åtgärder för att lösa strukturproblemen är det troligt att tillväxten förblir svag och att deflationen fortsätter. Den fortsatt expansiva ekonomiska politiken i USA utgör en risk för överstimulans. En expansiv politik alltför länge riskerar att medföra att obalanserna i den amerikanska ekonomin kvarstår. Vidare sade sig ledamoten inte vara så orolig för att oljeprisuppgången skulle bli bestående på dagens nivåer eftersom det både finns stor överkapacitet och ett intresse av att öka inkomsterna bland de oljeproducerande länderna.

Ytterligare en ledamot höll med om bilden av en starkare konjunkturuppgång i USA. Ledamoten underströk dock att bilden från i mars, med en lugnare utveckling under andra halvan av 2002, fortfarande verkar rimlig och snarare stärkts. Detta väntas leda till ett ökat privat sparande och minskade obalanser.

Ledamoten underströk att om obalanserna minskar så reduceras också nedåtrisen i prognosen.

En annan ledamot konstaterade att det visserligen ser bättre ut i USA, men det finns fortfarande en risk för att uppgången inte blir uthållig, i synnerhet som utvecklingen i Europa fortfarande inger viss oro och utgör en nedåtrisk. Utvecklingen i Tyskland är fortsatt svag och det är osäkert när en återhämtning kommer till stånd. Den höga skuldsättningen hos många europeiska telekomoperatörer skapar problem inte bara för Ericsson, utan för hela IKT-sektorn i Europa.

Ytterligare en ledamot instämde i bilden av den starkare utvecklingen i USA. En fråga som aktualiseras då och då är varför styrräntan fortfarande kan vara så låg i USA. Det är främst lageranpassningen som drivit upp tillväxten i USA. Nedgången inleddes i USA och behovet av att motverka en alltför kraftig inbromsning var sannolikt större i USA än i andra länder. Vidare konstaterade ledamoten att den underliggande inflationen är låg och fallande. En hög produktivitetstillväxt gör också att den potentiella tillväxten är förhållandevis god, vilket i kombination med stigande arbetslöshet betyder att det frigjorts mer lediga resurser i USA än i Europa trots en likartad efterfrågeutveckling. Ledamoten menade därför att när konjunkturen vänder upp i USA kan tillväxtökningen antagligen bli förhållandevis snabb.

Direktionen konstaterade därefter att råoljepriset har stigit med ungefär 2-3 USD/fat mer än vad som förutsågs i den senaste inflationsrapporten, bl.a. till följd av tilltagande oroligheter i Mellanöstern. Även förbättrade konjunkturutsikter i USA och frivilliga produktionsminskningar av OPEC har bidragit till det högre råoljepriset. Det finns dock inte skäl att ändra den tidigare bedömningen av utvecklingen på lite längre sikt. Oljepriset kan antas sjunka från dagens relativt höga nivåer, främst till följd av ett ökat utbud från länder utanför OPEC. Terminspriserna tyder på att oljepriserna gradvis kommer att sjunka något, även om osäkerheten är ovanligt stor.

Direktionens samlade bedömning var att utvecklingen i omvärlden under den senaste tiden i huvudsak följt den bild som tecknades i den senaste inflationsrapporten. Omläggningen av den ekonomiska politiken i en mer expansiv riktning sedan förra året har, som det nu ser ut, lagt grunden för en återhämtning. Tillväxten i USA förefaller bli starkare under årets inledning än vad som tidigare antagits. I euroområdet har utvecklingen varit mer dämpad än i USA, men tecken finns på en försiktig uppgång i linje med bedömningen i inflationsrapporten. De kvardröjande obalanserna i USA, som bl.a. kommer till uttryck i ett lågt nationellt sparande, bidrar till att en viss osäkerhet om kraften och uthålligheten i återhämtningen kvarstår. Till osäkerheten bidrar också oron i Mellanöstern och de under senare tid högre oljepriserna. Ett annat orosmoment utgör de högre inflationssiffrorna i euroområdet. Sammanfattningsvis finns det inte skäl att ändra bedömningen i Riksbankens marsrapport, dvs. att det sker en gradvis återhämtning i världsekonomin under innevarande år och att tillväxten därefter blir relativt hög. För OECD-området innebär det en BNP-tillväxt de kommande åren på 2,5-3,0 procent. Direktionen var också enig i bedömningen att de internationella exportpriserna kommer att utvecklas ungefär i linje med inflationsrapporten i december.

1.2 De finansiella marknaderna

Direktionen noterade att de korta marknadsräntorna i Sverige stigit sedan mars till följd av reporäntehöjningen och förväntningar om en fortsatt åtstramning av penningpolitiken. Enligt prissättningen på räntemarknaden väntas Riksbanken höja reporäntan med ca 0,5 procentenheter på tre månaders sikt och med 0,75 procentenheter till 4,75 procent i slutet av året. Växelkursen har i handelsvägda termer sammantaget försvagats något sedan inflationsrapporten.

Även de långa räntorna i Sverige och långräntedifferensen mot Tyskland har stigit något, antagligen beroende på en viss oro för den inhemska inflationsutvecklingen. Sedan inflationsrapporten har börsen fallit med ca 15 procent, vilket framförallt kan hänföras till IKT-sektorn och Ericssons kvartalsrapport. Nedgången på börsen medförde också att marknadsräntorna föll något samt att växelkursen försvagades.

Sammantaget gjorde direktionen bedömningen att den senaste tidens utveckling på de finansiella marknaderna kommer att ha en mindre expansiv effekt på efterfrågeutvecklingen framöver till följd av högre korta och långa marknadsräntor och en svagare börsutveckling. Detta trots en något svagare krona.

1.3 Efterfrågan och utbud

I inflationsrapporten i mars bedömdes tillväxten i svensk ekonomi bli 1,6 procent i år, 3,0 procent 2003 och 2,6 procent 2004. Uppgången bedömdes ske mot bakgrund av en återhämtning i den internationella konjunkturen, en förhållandevis svag krona, låga realräntor och en expansiv finanspolitik. Inflationen, mätt som UNDEX och med beaktande av riskbilden, beräknades bli 2,3 procent i både mars 2003 och mars 2004.

Direktionen noterade att industrikonjunkturen i Sverige förefaller ha förstärkts i början av året. Såväl industrins orderingång som industriproduktionen visar på en tendens till återhämtning under den senaste tremånadersperioden. Även olika undersökningar av näringslivets framtidstro tyder på en återhämtning. I samband med presentationen av kvartalsrapporten angav Ericsson att orderingången är svagare än de förväntat sig och att en återhämtning i denna sektor kan komma att dröja ytterligare, vilket också kan bidra till att industrikonjunkturen återhämtar sig långsammare.

Preliminära volymeräkningar av export- och importutvecklingen visar att det skett en fortsatt uppgång under början av året, vilket tycks bekräfta bilden av en återhämtning inom industrin och tilltagande aktivitet i ekonomin. Huvudslutsatsen är att industriproduktionen har börjat återhämta sig men att uppgången är förhållandevis försiktig.

Detaljhandelsstatistiken för februari och mars enligt SCB och HUI visar vissa tecken på en återhämtning i hushållens konsumtion. Att hushållen har en påtagligt optimistisk bedömning av utsikterna för den egna ekonomin framöver och att efterfrågan på sedlar och mynt stiger i en förhållandevis snabb takt pekar

i samma riktning. Fastighetspriserna föll något mellan januari och februari, men ökade fortfarande jämfört med motsvarande period förra året. Om försvagningen på aktiemarknaden blir bestående, vilket naturligtvis är osäkert, kan det verka dämpande på hushållens konsumtion. Även om priset på aktier i Ericsson fallit är den allmänna nedgången på börserna mindre, vilket talar för att effekten på förmögenhets- och konsumtionsutvecklingen inte påtagligt förändrar bedömningen i inflationsrapporten.

SCB:s investeringsenkät för februari indikerar att bruttoinvesteringarna blir oförändrade 2002 jämfört med förra året, vilket är i linje med den senaste prognosen. De höjda räntorna och problemen i telekomsektorn kan dock medföra en något svagare utveckling av investeringarna de kommande åren.

Sysselsättningen ökade något i mars samtidigt som antal varsel minskade för fjärde månaden i rad. Nyanmälda lediga platser har ökat under de senaste månaderna, men en tidigareläggning av anmälda ferieplatser försvårar tolkningen av statistiken. Under årets inledande månader har antalet arbetade timmar utvecklats relativt svagare än sysselsättningen till följd av en fortsatt hög frånvaro och att antalet arbetade övertidstimmar fortsatt att minska. Utvecklingen för arbetade timmar kan, så här långt, alltså inte bekräfta att aktivitetsnivån i ekonomin skulle ha ökat. Detta är i linje med inflationsrapporten där bedömningen var att en höjning av aktivitetsnivån initialt skulle komma till stånd genom ökad produktivitetstillväxt. Preliminär lönestatistik för januari omfattade endast anställda i offentlig sektor, där löneökningstakten steg från 4,2 procent i december till 4,7 procent i januari.

En ledamot ansåg att det något högre oljepriset kan komma att ligga kvar en längre tid, men att effekten kanske inte bli så stor på priserna eftersom det högre oljepriset också dämpar efterfrågeutvecklingen. Ledamoten konstaterade vidare att effekterna av problemen för Ericsson på den ekonomiska tillväxten och den allmänna prisutvecklingen i ett framåtblickande perspektiv inte ska överdrivas även om det ger en viss avkylande effekt på tillväxten. Det stora problemet är lönebildningen. De genomsnittliga löneökningarna under 2001 översteg 4 procent. De nya utfall som kommit in för den offentliga sektorn ligger på 4,7 procent. Diskussionen om det strama arbetsmarknadsläget och lönebildningen, som nu utgör det viktigaste inflationshotet, har börjat komma igång.

En annan ledamot ansåg att ekonomin nu präglas av tre parallella spår. Det första är en anpassning efter IT- och telekomboomen. En sådan process kan vara besvärlig, med fallande förmögenhetsvärden och minskad sysselsättning. Det rör sig inte enbart om en finansiell bubbla, utan också om en bubbla i den reala ekonomin inom dessa sektorer. Även om processen är svår, inte minst för de som berörs mer direkt, är det i grunden en ofrånkomlig anpassning som nu förefaller ske under förhållandevis ordnade former. Det andra som karakteriserar svensk ekonomi för närvarande är en tydlig konjunkturavmattning i industrisektorn, där sysselsättningen också minskar. Det finns dock vissa tecken på att vi står inför en vändning i Sverige, om än inte så snabb som i USA. Men dessa återhållande tendenser överskuggas av den tredje parallella utvecklingen som utgörs av expansionen i både den privata och den offentliga tjänstesektorn. Här har sysselsättningen ökat rejält och priser och löner stiger. Bilden när det gäller konjunkturläget är alltså inte så nattsvart som den ibland framställs.

Ytterligare en annan ledamot höll med om problemen när det gällde lönebildningen och prisutveckling i tjänstesektorn, men uttryckte viss oro för förmögensutvecklingen och dess effekter på konsumtionen framöver. Ledamoten konstaterade att konsumtionen kanske inte blir så stark som Riksbanken prognostiserat framöver. Anpassningen av IKT-sektorn och den allmänna uppbromsningen som skett under det senaste året får konsekvenser för tjänstesektorn i stort, om än med viss fördröjning. I denna del av ekonomin kan det vara så att nedgången ännu inte bottnat. Det visar sig bl.a. i att utbudet av lediga lokaler i t.ex. Stockholms innerstad ökat och att hyresnivåerna fallit den senaste tiden. Det finns en risk för att tillväxten tar fart först 2003, vilket kommer att leda till att också löne- och prisutvecklingen i tjänstesektorn dämpas något mer under 2002 än vad som antogs i inflationsrapporten.

En ledamot instämde i beskrivningen av de tre parallella spåren och konstaterade att merparten av Sveriges befolkning sysslar med annat än industriproduktion. Vidare tycks inte tjänstesektorn ha påverkats så mycket av nedgången i industrikonjunkturen, och det är inte bara i Sverige vi ser den utvecklingen. Ledamoten ansåg att det var viktigt att konstatera att IKT-bubblan på börsen spruckit, men att övriga delar av industrin utvecklats mindre ogynnsamt att döma av aktieindex. Det finns många tecken på en god ekonomisk utveckling, bl.a. fortsatt stigande bostadspriser och fortsatt tillväxt i utlåningen samt att antalet lediga platser på arbetsmarknaden nu ökar. Enligt ledamoten kunde också en svagare efterfrågeutveckling i Sverige, åtminstone delvis, uppvägas av att återhämtningen i omvärlden sannolikt blir kraftigare än vad som tidigare antagits. Ledamoten delade också den oro rörande arbetsmarknadens funktionssätt som framkommit i diskussionen. Ledamoten var av uppfattningen att svårigheterna i svensk ekonomi i grunden är förknippade med en låg produktivitetstillväxt.

Ytterligare en ledamot instämde i bedömningen att svensk ekonomi karaktäriseras av en förhållandevis god efterfrågeutveckling. Ledamoten instämde också i att löneutvecklingen inger oro, mot bakgrund av att det också råder stor brist på personal i vissa tjänstesektorer, i synnerhet vissa delar av den offentliga sektorn. Detta kan antas driva på löneökningarna ytterligare. Eftersom vinstandelarna fallit och inte kan betraktas som onormalt höga är risken stor för att löneökningarna spillar över i stigande priser. Ledamoten pekade också på sjukfrånvaron och frågade sig om den är strukturellt betingad och vilken roll den skulle få för arbetsmarknadsutvecklingen. Ledamoten menade å andra sidan att det föreligger vissa indikationer på att bankutlåningen viker, d.v.s. att efterfrågan på banklån minskar, och att detta måste följas noga. Om låneefterfrågan minskar kan det vara ett tecken på att investeringarna och därmed efterfrågan inte blir den förväntade.

En ledamot hävdade att de negativa effekterna i form av t.ex. lägre utlåning till företag eller lägre hyror för kontorslokaler kan vara en fördröjd effekt av konjunkturedgången 2001 och om så är fallet är framåtblickande indikatorer för hushållen, såsom bostadspriser och kreditgivning, viktigare när inflationsutvecklingen ska prognostiseras.

En annan ledamot underströk att Riksbankens intresse främst gäller de genomsnittliga löneökningarna, inte fördelningen mellan olika grupper. De genomsnittliga löneökningarna har länge varit för höga, ett betydande problem

som alltså inte egentligen är nytt. Däremot ökade lönerna ännu mer än väntat under fjolåret. Det finns samtidigt inslag i utvecklingen som antagligen är hälsosamma på sikt. Eftersom lönerna stiger i sektorer med stark sysselsättningsutveckling tycks det vara så att efterfrågeutvecklingen påverkar relativlöneutvecklingen. Eventuellt kan det finnas en viss risk för kompensationskrav, men samtidigt talar den svaga efterfrågan i vissa sektorer och de måttliga löneökningar vi sett i dessa branscher de senaste åren för att möjligheterna att driva igenom sådana krav är begränsade. Om det varit möjligt att genomdriva högre löneökningar hade vi sannolikt redan sett tydliga tecken på detta.

Sammantaget gjorde direktionen bedömningen att utvecklingen i Sverige i allt väsentligt följer huvudscenariot i inflationsrapporten. I tjänstesektorn har aktivitetsnivån upprätthållits förhållandevis väl, samtidigt som det nu finns tecken på en återhämtning i industrin. Den samlade ekonomiska politiken har en expansiv inriktning, vilket bl.a. visar sig i att realräntorna är låga, att kronan är svag och att ökade transfereringar och sänkta skatter förstärker hushållens konsumtionsutrymme. Oljeprisuppgången och den svaga börsutvecklingen i kombination med problem i telekomsektorn kan komma att bidra till en något svagare efterfrågeutveckling än vad som tidigare antagits. En återhämtning ungefär i linje med inflationsrapporten väntas ändå ske under de kommande åren. BNP-tillväxten antas därmed även i Sverige ligga i intervallet 2,5-3,0 procent.

2. Direktionens bedömning av inflationsutsikterna

I inflationsrapportens huvudscenario i mars bedömdes KPI-inflationen uppgå till 2,2 procent i mars 2003 och till 2,4 procent i mars 2004. Motsvarande prognos för UNDEX-inflationen var 2,2 procent för båda åren. En del av prisuppgången under fjolåret bedömdes vara tillfällig och klinga av under 2002.

Direktionen noterade att inflationsförväntningarna, mätta som ränteskillnaden mellan nominella och reala obligationer, har stigit. Däremot är hushållens inflationsförväntningar på 1 års sikt oförändrade enligt undersökningen i februari. Näringslivets inflationsförväntningar, enligt Konjunkturinstitutets barometerundersökning, steg från 1,8 procent i januari till 1,9 procent i april.

Sedan den förra inflationsrapporten har utfall för KPI och den underliggande inflationen för februari och mars publicerats. Den underliggande inflationen mätt som UNDEX uppgick i mars till 3,4 procent i årstakt, vilket var marginellt högre än vad som förutskickades i inflationsrapporten. Såväl den inhemska som den importerade inflationen blev något högre än väntat.

De högre oljepriserna kan förväntas ge högre importpriser under året, men i takt med att oljepriserna väntas sjunka tillbaka blir bidraget från den importerade inflationen antagligen lägre nästa år. Förändringarna av den inhemska inflationen (UNDEX) är marginella. Den inhemska inflationen dämpas på kort sikt något av införandet av ett speciellt stöd till tandvård för äldre fr.o.m. juli i år. Prognosen för UNDEX i år och nästa år påverkas främst av importprisrevideringen. UNDEX antas således bli något högre i år, men något lägre på ett och två års sikt. Exklusive oljeprodukter är förändringarna av UNDEX-prognosen små.

Direktionens samlade bedömning var att inflationen alltså kommer att falla tillbaka från dagens höga nivåer under det närmaste halvåret i huvudsak till följd av att effekterna av de tillfälliga prisökningarna under fjolåret klingar av. Möjligen kan nedgången på kort sikt bromsas något av de högre bensin- och oljepriserna. Därefter bedöms det relativt höga resursutnyttjandet bidra till att arbetskraftskostnaderna och den inhemska inflationen åter ökar något.

Ekonomins inflationsbenägenhet utgör fortfarande en uppåtrisk för den inhemska inflationen. De frågetecken kring resursutnyttjandet, inflationstrycket och ekonomins funktionssätt som lyftes fram i inflationsrapporten kvarstår. Det finns idag inte skäl att ändra den bedömning som gjordes i marsrapporten; inflationen beräknas fortfarande komma att något överstiga Riksbankens mål på 2 procent på ett till två års sikt, det perspektiv som i första hand vägleder penningpolitiken.

3. Direktionsledamöternas bedömning av det penningpolitiska läget

3.1 Redogörelse för beredningsgruppens syn på det penningpolitiska läget¹

Förste vice riksbankschef Lars Heikensten redogjorde för beredningsgruppens syn på inflationsutvecklingen och det penningpolitiska läget. Beredningsgruppen hade i allt väsentligt samma syn på inflationen, som direktionen nu givit uttryck för. Den har ökat marginellt mer än väntat men en nedväxling av inflationstakten bedömdes fortfarande ske. Den samlade bedömningen innebär att inflationen ligger fortsatt något över målet, vilket gör det naturligt att höja reporäntan med 0,25 procentenheter. Det är dock svårt att nu motivera en större höjning.

Beredningsgruppen noterade att Ericssons kvartalsrapport påverkat stämmingsläget i den allmänna diskussionen, snävt taktiska skäl kunde därmed möjligen tala emot en höjning vid detta tillfälle. I sak fanns det dock antagligen inte skäl att tillmäta rapporten så stor betydelse för inflationsutsikterna 1-2 år fram i tiden. Ericsson sysselsätter exempelvis bara någon procent av arbetskraften. Att avstå från en höjning skulle säkerligen leda till mer osäkerhet, inte mindre på de finansiella marknaderna.

Det fanns enligt beredningsgruppen skäl att ge en viss indikation om inriktningen av penningpolitiken framöver. Den samlade bedömningen är att det sker en återhämtning i den svenska ekonomin. Även om inflationen kommer ned de närmaste månaderna så bidrar det höga resursutnyttjandet till att det föreligger ett visst inflationstryck som kan antas påverka prisutvecklingen framöver. Det talar för att det kan vara nödvändigt att genomföra ytterligare räntehöjningar. Samtidigt bör det understrykas att det råder osäkerhet kring den lämpliga banan för reporäntan framöver samt att den som vanligt är beroende av vad som händer och av den analys vi gör. Det finns också skäl att understryka att det med en höjning idag har skett en åtstramning av penningpolitiken med 0,50 procentenheter.

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.

3.2 Direktionsledamöternas diskussion

Samtliga ledamöter var av uppfattningen att penningpolitiken bör baseras på UNDI_X-inflationen. Alla direktionsledamöter, delade beredningsgruppens uppfattning att reporäntan borde höjas med 0,25 procentenheter.

En ledamot sade sig vara bekymrad över att inflationsförväntningarna i bred mening har rört sig uppåt. Detta visar att det kan föreligga en viss oro för att inflationen kan komma att ligga kvar över 2 procent. Ledamotens tolkning av olika undersökningar var att en allt större del av befolkningen tror på en högre inflation, vilket kan påverka inflationsbanan. Ledamoten noterade också att stigande långräntorna, den högre långräntedifferensen och försvagningen av växelkursen pekade i samma riktning. Inflationen tycks vara mer persistent än väntat.

En annan ledamot framhöll att det inte var så konstigt att inflationsförväntningarna på de finansiella marknaderna stigit mot bakgrund av konjunkturläget och att prisstegringstakten varit så hög under senare tid, så brukar det se ut. Ledamoten framhöll att olika mätningar gav skiljaktiga resultat och att uppgången av inflationsförväntningarna i prissättningen på de finansiella marknaderna kunde ha påverkats av andra faktorer. Under senare tid hade t.ex. Riksbankens kommunikation och räntehöjningar vid flera tillfällen påverkat prissättningen.

Ytterligare en ledamot ansåg det vara viktigt att betona att inflationen kommer att avta och att vi inte är bekymrade över den höga inflationstakt som råder för närvarande eftersom den till betydande del beror på temporära faktorer. Det normala perspektivet för penningpolitiken är istället prisstegringstakten de kommande åren och då är resursutnyttjandet och löneutvecklingen av stor betydelse.

En ledamot ansåg att vare sig inflationsprognosen eller inflationsförväntningarna i sig gav anledning att höja räntan med 0,25 procentenheter idag. Men givet de höga löneökningarna och den förhållandevis strama arbetsmarknaden samt risken för kompensationskrav i efterhand ansåg ledamoten att det ändå fanns skäl att höja räntan med 0,25 procentenheter. Ledamoten menade att det var viktigt att inte nu binda upp sig för fortsatta räntehöjningar utan att avvakta hur konjunktur och priser utvecklas.

En annan ledamot höll med om att räntan borde höjas med 0,25 procentenheter. Osäkerheten om konjunkturuppgången styrka talar för att avvakta med en räntehöjning, men läget på arbetsmarknaden talar i den motsatta riktningen och den senare faktorn väger över. Ledamoten menade att det inte fanns anledning att för tillfället ta ställning till om fler räntehöjningar behövdes, utan att detta borde anstå till dess mer information inkommit.

Ytterligare en ledamot ansåg att det fanns skäl att genomföra en räntehöjning. Ledamoten menade att det redan relativt höga resursutnyttjandet medför att det föreligger ett visst inflationstryck i ekonomin. Ekonomin behöver därför inte mer stimulans från den ekonomiska politiken. Realräntorna är låga och kronan svag. Det finns en risk att inflationen inte faller fullt så mycket det närmaste halvåret som Riksbanken tidigare antagit och därtill kan inflation därefter komma att öka

i snabbare takt. Ledamoten ansåg vidare att fundamentala faktorer mycket väl kan motivera en räntehöjning med 50 punkter idag, men av hänsyn till marknadsutvecklingen och den signalering som förevarit är det klokt att höja endast med 0,25 procentenheter. Ledamoten ansåg dock att det i samband med att räntebeslutet bör tillkännages att fortsatta höjningar kan bli nödvändiga för att säkerställa att inflationen utvecklas i linje med Riksbankens mål.

Direktionens samlade bedömning var att en reporäntehöjning på 0,25 procentenheter var motiverad. Direktionen noterade också att inriktningen på penningpolitiken framöver, som alltid, beror på hur Riksbanken värderar inflationsutsikterna. Om efterfrågeutvecklingen fortsätter att förstärkas och om det inte finns anledning att ändra synen på inflationsbenägenheten kan ytterligare steg i riktning mot en mindre expansiv penningpolitik behövas. Riksbanken har dock höjt reporäntan med 0,5 procentenheter sedan årsskiftet. I vilken takt ytterligare räntejusteringar kan behöva genomföras är osäkert och kommer, som vanligt, att bero av den information som inkommer och av hur denna tolkas.

§ 2. Penningpolitiskt beslut²

Ordföranden sammanfattade den penningpolitiska diskussionen i § 1 och konstaterade att förslag förelåg om att höja reporäntan med 0,25 procentenheter. Omröstning genomfördes och utföll med sex röster för att höja räntan med 0,25 procentenheter.

Direktionen beslutade därmed också även höja in- och utlåningsräntorna till 3,5 respektive 5,0 procent och att detta beslut tillämpas från den 2 maj, samt att den 26 april kl. 09.00 offentliggöra beslutet med motivering och lydelse enligt pressmeddelande nr 21 2002, protokollsbilaga.

Denna paragraf förklarades omedelbart justerad.

Vid protokollet:

Kerstin Alm

Justeras:

Urban Bäckström

Lars Heikensten

Eva Srejber

Villy Bergström

Lars Nyberg

Kristina Persson

² Närvarande direktionsledamöter som inte reserverar sig har deltagit i och instämt i det av direktionen fattade beslut.

