

Nr 17

SÄRSKILT

PROTOKOLL från direktionens sammanträde 2002-10-16

Närvarande: Urban Bäckström, ordförande

Lars Heikensten

Eva Srejber

Villy Bergström

Lars Nyberg

Kristina Persson

–

Kerstin Alm

Claes Berg

Anders Eklöf

Jörgen Eklund

Björn Hasselgren

Per Håkansson

Leif Jacobsson

Hans Lindblad

Cecilia Roos-Isaksson

Staffan Viotti

Anders Vredin (§§ 1-3)

§ 1. Den aktuella inflationsbedömningen

Det antecknades att Anders Eklöf och Cecilia Roos Isaksson skulle sammanställa erforderligt underlag för upprättandet av dagens protokoll under §§ 1, 2, 3 och 4.

Direktionen inledde sin diskussion utifrån 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 Sverige och i omvärlden

Ny preliminär statistik visar att tilltron inför framtiden i den amerikanska hushållssektorn minskade i oktober. Detta beror bland annat på fortsatta aktieprisfall, stigande oljepris och ökad oro för politiska och militära konflikter i Mellanöstern. Samtidigt föll detaljhandelsförsäljningen i USA i september jämfört med månaden innan. I euroområdet bekräftar utfallet för BNP under det andra kvartalet den svaga utveckling som återges i inflationsrapporten. Vidare visar inkommen statistik att inflationstakten avtog i september i flera europeiska länder samtidigt som den steg mer än väntat i andra.

Utfallet för detaljhandelsförsäljningen i Sverige i augusti visar på en oväntat svag utveckling jämfört med månaden innan. Inflationstakten var i september, liksom tidigare under sommaren, något lägre än bedömningen i juni, vilket bland annat beror på att konsumtionen utvecklats svagt, produktiviteten stigit mer än väntat och att kronan på kort sikt utvecklats starkare än i tidigare bedömningar.

På de finansiella marknaderna har både börserna och räntorna stigit under den senaste veckan. Detta beror bland annat på något mer positiva kvartalsrapporter från ett antal företag. Den svenska kronan har stärkts något mot både euron och dollarn, vilket kan spegla såväl börsutvecklingen som spekulationer om en framtida anslutning till valutaunionen. Inför dagens penningpolitiska sammanträde förväntade sig 9 av 10 marknadsaktörer att reporäntan skulle hållas oförändrad, enligt Reuters enkät.

Direktionen gjorde bedömningen att den nya informationen var i linje med den bild som presenterades i inflationsrapporten.

2. Fastställande av Redogörelse till Riksdagens finansutskott/ Inflationsrapport 2002:3

Förste vice riksbankschef Lars Heikensten framlade förslag till Inflationsrapport 2002:3, som också utgör Riksbankens redogörelse till Riksdagens finansutskott, [protokollsbilaga A](#). Inflationsrapporten utgår från de fördragningar och diskussioner som hölls i direktionen den 3 och 10 oktober.

Direktionen beslutade

- att fastställa inflationsrapporten enligt förslaget
- att överlämna rapporten till Riksdagens finansutskott samt
- att den skulle offentliggöras den 17 oktober kl. 08.00.

Denna paragraf förklarades omedelbart justerad.

§ 2. Penningpolitisk diskussion

Den penningpolitiska diskussionen utgick från bedömningen som redovisades i inflationsrapporten (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

I inflationsrapporten görs bedömningen att inflationen i huvudsak kommer att vara i linje med inflationsmålet på både ett och två års sikt, om än något i underkant. Inflationen har fallit tillbaka mer än vad som väntades i den bedömning som gjordes i föregående inflationsrapport och uppgick i september till 1,9 procent, mätt med UNDIX. Det är särskilt det inhemska pristrycket som utvecklats svagare än väntat.

När den senaste inflationsrapporten publicerades i juni syntes en begynnande konjunkturuppgång i USA, som bedömdes stimulera en återhämtning också i andra delar av världen. Sedan dess har bland annat den fortsatta börsnedgången och ökade säkerhetspolitiska risker bidragit till att osäkerheten om tillväxtutsikterna ökat. Det finns dock också positiva signaler i USA som en förhållandevis god produktivitetstillväxt och en fortsatt god tillväxt i hushållens disponibla inkomster. Även i euroområdet väntas återhämtningen bli fördröjd. Sammantaget talar den nya informationen för en mer utdragen konjunkturuppgång än bedömningen både i föregående inflationsrapport och vid de två penningpolitiska sammanträdena som ägt rum sedan dess.

De internationella producent- och exportpriserna har utvecklats svagare än vad som tidigare har antagits till följd av lägre global tillväxt. Samtidigt har oljepriset stigit sedan föregående inflationsrapport bland annat på grund av säkerhetspolitisk oro för utvecklingen i Mellanöstern och lägre utbud av olja än vad som förutsågs i den förra inflationsrapporten. Oljepriset förutses fortsätta att stiga under resten av året. Därefter väntas det dämpas i takt med att utbudet från länder utanför OPEC ökar. Den svaga internationella prisutvecklingen har en återhållande effekt på svenska importpriser, vilket dock till en början motverkas av högre oljepris. På två års sikt är bedömningen i stort sett oförändrad från rapporten i juni.

Trots en något mer dämpad utveckling i omvärlden har efterfrågan i Sverige varit förhållandevis stabil. Nationalräkenskaperna för första halvåret visar att BNP-tillväxten var något starkare än väntat. Den senaste tidens statistik

¹ Beredningsgruppen för penningpolitik består av tjänstemän inom Riksbanken och leds av en av de vice riksbankscheferna. Vid direktionens möte redogörs för huvuddragen 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.

visar dock en viss avmattning inom industrin och handeln. Riksbanken bedömer nu att tillväxten blir något svagare de kommande åren än vad som antogs i föregående inflationsrapport. Finanspolitiken bedöms bli mindre expansiv bland annat för att utgiftstaken inte ska överskridas. Den inhemska efterfrågan blir därmed lägre samtidigt som också nettoexporten bedöms bli mer dämpad än tidigare. BNP antas växa med 1,7 procent 2002, 2,3 procent 2003 och 2,1 procent 2004. Resursutnyttjandet bedöms i utgångsläget vara relativt högt trots den avmattning som skett. Det blir dock troligen något lägre under prognosperioden än i tidigare bedömning.

Riskbilden är också av betydelse för utformningen av penningpolitiken. Den största osäkerheten i bedömningen av inflationsutsikterna rör effekterna av utvecklingen på de finansiella marknaderna. Hittills har anpassningen skett i ordnade former, men det kan inte uteslutas att börsutvecklingen får större effekter än vad som antas i huvudscenariot eller att aktiemarknaden fortsätter att falla. Denna nedåtrisk motverkas delvis av en inhemsk uppåtrisk, som dock minskat till följd av att inflationen och inflationsförväntningarna har fallit tillbaka till nivåer i linje med inflationsmålet. Ändå kvarstår risker förknippade i första hand med lönebildningen och andra faktorer relaterade till det inhemska resursutnyttjandet. Sammantaget bedöms det föreligga en nedåtrisk för inflationen på ett och två års sikt.

Den samlade bedömningen, med beaktande av riskbilden, är att KPI bedöms uppgå till 2,0 procent på ett års sikt och 2,2 procent på två års sikt. Motsvarande prognos för UNDIX-inflationen är 1,7 procent och 1,8 procent.

Riksbanken har sedan 1999 valt att i samband med varje penningpolitiskt sammanträde klargöra vilket mått på inflationen som vägleder penningpolitiken. Penningpolitiken utformas denna gång med utgångspunkt från bedömningen av inflationen mätt med UNDIX. Detta har varit normalt under senare år.

2. Direktionens bedömning av det penningpolitiska läget

2.1 Redogörelse för beredningsgruppens syn på det penningpolitiska läget

Förste vice riksbankschef Lars Heikensten redogjorde för beredningsgruppens diskussion kring inflationsrapporten. Enligt en strikt tolkning av den handlingsregel Riksbanken använder skulle inflationsbedömningen kunna motivera en sänkning av reporäntan. Samtidigt innebär den mest sannolika utvecklingen en konjunkturuppgång de närmaste åren. Situationer av det här slaget, där konjunkturen pekar åt ett håll och inflationsbedömningen åt ett annat, innebär alltid svåra avvägningar och väcker normalt också diskussion. Till bilden denna gång hör att nedåtriskerna främst är förknippade med utvecklingen på oroliga och svängiga finansiella marknader. Det gör att situationen snabbt kan förändras och är svårbedömd. Det är dessutom en typ av risk som i hög grad är relaterad till den internationella utveck-

lingen och som därför i liten utsträckning kan påverkas av Riksbankens agerande.

Kärnfrågan i den här situationen är om Riksbanken bör sänka räntan nu, och därmed kanske få anledning att relativt snart höja räntan om de finansiella marknaderna stabiliseras, eller om det är klokare att avvakta något. Om detta fanns det olika uppfattningar i beredningsgruppen. Beslutet var ändå att förorda en oförändrad reporänta.

2.2 Direktionsledamöternas diskussion

En majoritet av ledamöterna delade beredningsgruppens syn att reporäntan bör lämnas oförändrad. Samtliga ledamöter utom en framhöll att bedömningen i inflationsrapporten även skulle kunna motivera en sänkning. En av dessa ledamöter lade dock en något större vikt vid nedåtriskerna i inflationsbedömningen och anförde att reporäntan skulle sänkas med 0,25 procentenheter.

En ledamot anförde att det fanns skäl att inta en avvaktande hållning i penningpolitiken och invänta mer information om riskbilden. Det finns faktorer från kostnadssidan som skulle kunna motverka en lägre inflation framöver. Osäkerheten om den säkerhetspolitiska utvecklingen kan bidra till volatila och höga oljepriser en tid framöver. Ledamoten såg också risker för stigande elpriser i Sverige med anledning av den torra sommaren och att kärnkraft inte längre finns att tillgå i lika stor utsträckning som tidigare. Därtill kommer att löneökningarna varit höga under senare år och att det finns en risk för kompensationskrav om exempelvis de kommunalanställda skulle begära omförhandling av sitt löneavtal. Också en betydligt svagare ekonomisk utveckling är möjlig. Ett eventuellt krigsutbrott skulle kunna få påtagliga negativa effekter som kan störa förutsättningarna för en återhämtning en längre tid framöver.

En annan ledamot betonade att det ekonomiska läget i Sverige försämrats sedan i augusti. I likhet med då är förväntningarna bland hushåll och företag svaga och de finansiella marknaderna volatila. Skillnaden är dock att det realekonomiska läget försämrats, vilket bland annat tagit sig uttryck i industrins produktionssiffror. Företagens upplåning i bankerna och på marknaden har i stort sett avstannat, vilket oroar när det gäller den framtida investeringsutvecklingen. Ledamoten konstaterade vidare att inflationsriskerna från arbetsmarknaden antagligen minskat sedan våren då Riksbanken, till skillnad från den europeiska centralbanken, ECB, höjde reporäntan. Sammantaget ansåg ledamoten att det försämrade internationella ekonomiska läget och en mindre ansträngd situation på den inhemska arbetsmarknaden skulle kunna motivera en sänkning av reporäntan.

Ytterligare en ledamot förespråkade en sänkning av reporäntan och bedömde att det inte fanns några skäl till att reporäntan skulle vara en procentenhet högre än ECB:s styrränta. Ledamoten noterade att både inflationen och inflationsförväntningarna fallit tillbaka sedan våren och låg under

euroområdet inflation. Rädslan för att inflationen skulle bita sig fast på en hög nivå hade varit överdriven och risken för ett ökat inflationstryck från stigande löner hade minskat, enligt ledamoten. Det svaga efterfrågeläget innebar dessutom att risken för att en sänkning av reporäntan skulle behöva återtå inom snar framtid var liten. Ledamoten såg dessutom att det förelåg en risk för ett krig mellan USA och Irak som skulle kunna leda till nya terrordåd och störningar i oljeproduktionen, vilket skulle kunna bidra till en djupare global recession än den som skisseras i rapportens riskbild.

Ledamoten framhöll också att hushållens konsumtion i år och förra året hade varit understödd av en expansiv finanspolitik. Denna bedömdes nu bli mindre expansiv, bland annat till följd av skattechöjningar i kommuner och landsting. Dessutom bedömdes den offentliga sektorn inte ha de ekonomiska förutsättningarna att kunna absorbera friställd arbetskraft från det privata näringslivet i samma omfattning som tidigare. Börsnedgångens kontraktiva effekt på hela den svenska ekonomin kunde enligt ledamoten också komma att leda till att fastighetspriserna började falla, framförallt i storstadsområdena. Till följd av detta föreslog ledamoten att reporäntan skulle sänkas.

En annan ledamot gav uttryck för mer ljusa framtidsutsikter. Ledamoten konstaterade att utvecklingen under avmattningen förra året i Sverige liksom i flera länder utomlands präglats av en kraftig nedgång inom industrin men fortsatt god inhemsk efterfrågan. Liksom avmattningen varit synkroniserad inom industrin har återhämtningen också varit det. Tillväxten hade överraskat positivt under det första halvåret i många regioner i världen och även i Sverige. De flesta länder som har betydelse för svensk export, bland annat USA, hade haft en tillväxt som varit starkare än väntat. Undantaget var några viktiga länder i euroområdet. Ledamoten bedömde dock att vändningen i Europa följde ett för dessa länder normalt mönster med först stigande export och därefter investeringsuppgångar och ökad konsumtion. Oron på de finansiella marknaderna och oron för det säkerhetspolitiska läget hade visserligen bromsat upp återhämtningen, men det finns goda skäl att vänta en fortsatt uppgång som huvudscenario. Sammantaget bedömde ledamoten att grundförutsättningarna för en återhämtning finns på plats bland annat i form av låga räntor och ett robust finansiellt system. Ledamoten sade sig därmed vara balanserat optimistisk.

Vad det gäller inflationsutvecklingen i Sverige konstaterade ledamoten, i likhet med en tidigare ledamot, att inflationen och inflationsförväntningarna hade dämpats under senare tid. Mot bakgrund av osäkerheten på de finansiella marknaderna och det försämrade säkerhetspolitiska läget, liksom en mindre expansiv finanspolitik och kommunala skattechöjningar, förutsåg ledamoten en lägre inflation, vilket är i linje med bedömningen i inflationsrapporten. Oro för börsutvecklingen och krig skapar en "vänta-och-se" attityd hos företag och hushåll. Även om nedåtriskerna överväger något finns det uppåtrisker, summerade ledamoten. Ledamoten menade att det scenario med ett krig mellan USA och Irak, och terrordåd i dess följd, och därmed en djupare global recession, som en ledamot nämnt, får hanteras penningpolitiskt då situationen uppstått.

Vidare uttryckte ledamoten en viss oro vad gäller uppåtrisker för den svenska inflationen kopplade till den potentiella produktionsnivån och arbetsmarknadens funktionssätt. Den höga sjukfrånvaron, eventuella arbetstidsförkortningar och förtidspensioneringar sänker allt annat lika den potentiella produktionsförmågan i ekonomin. Lägre potentiell produktion betyder att lägre efterfrågan kan släppas fram innan resursutnyttjandet blir stramt och inflationstryck uppstår. Samtidigt menade ledamoten att bristtalen inom industrin visserligen är små men i den offentliga sektorn finns stora personalbehov som måste lösas trots behovet av finanspolitisk återhållsamhet. För att locka arbetskraft exempelvis till vård och omsorg kan det behövas en relativt högre löneökningstakt än i andra sektorer. Detta kan i sin tur leda till kompensationskrav som kan riskera att driva upp den totala löneökningen.

En ytterligare ledamot menade att å ena sidan talade en mer mekanisk syn på penningpolitiken utifrån inflationsbedömningen för att reporäntan borde sänkas. Å andra sidan kunde det finnas skäl att avvakta utgången av dels eventuella omförhandlingar av avtal, dels om finanspolitiken skulle bli stramare eller inte. Ledamoten underströk dock att en mer central fråga vid dagens sammanträde var utvecklingen på de finansiella marknaderna. De senaste dagarna hade visserligen börsen stigit, men det var för tidigt att uttala sig om en stabilisering på finansmarknaderna hade inletts eller inte. Ledamoten menade att börsen kan komma att utvecklas bra, men att en markant sämre utveckling på de finansiella marknaderna inte kan uteslutas, med åtföljande effekter på den reala ekonomin. En sådan utveckling skulle kunna motivera en eller flera räntesänkningar. Ledamoten ville emellertid helst undvika att välja väg vid detta sammanträde utan önskade invänta ytterligare information. Mot bakgrund av detta föreslog ledamoten ett extrainsatt sammanträde i november för en ny avstämning av läget.

Samtliga ledamöter var för ett extrainsatt sammanträde i november.

En ledamot pekade på den osäkerhet för utvecklingen i vårt land som ledamöterna givit uttryck för. Ledamoten menade att det var en svår situation med en sämre utveckling inom industrin och åtstramningar i finanspolitiken. Dessutom fanns ett eventuellt behov av nedskärningar i den offentliga sektorn för att möta nödvändiga lönehöjningar i syfte att motverka personalbrist. Detta stod emot utlovade satsningar på bostadsbyggande och infrastruktur.

Den tidigare ledamoten tog upp frågan om hur marknaden skulle reagera om reporäntan skulle sänkas med 0,25 procentenheter vid dagens sammanträde och det därefter skulle visa sig att börsen fortsatte att stiga. I ett sådant läge skulle Riksbanken kunna uppfattas som pro-cyklisk i sitt agerande.

En annan ledamot menade att ett extrainsatt sammanträde skulle kunna inge förtroende hos marknaden och allmänheten. Det gör det möjligt att nu avvakta samtidigt som det blir tydligt att Riksbanken följer utvecklingen nog och är beredd att agera om det behövs.

Ledamoten gjorde även en kommentar med anledning av ett tidigare inlägg, om ränteskillnaden gentemot ECB:s styrränta. Läget har ändrats mycket sedan i våras, då en positiv räntemarginal mot euroområdet var motiverad till följd av en i Sverige mer expansiv finanspolitik, svag växelkurs och osäkerhet om den inhemska inflationsutvecklingen. Situationen har dock inte ändrats i alla avseenden och en viss ränteskillnad kan fortfarande vara motiverad till följd av att kronan ännu är svag. Finanspolitiken är också i ett europeiskt perspektiv fortfarande mer expansiv. Vidare menade ledamoten, i likhet med en annan ledamot att det trots osäkerhet, finns positiva signaler, särskilt i omvärlden, som kan leda till en snabbare och kraftigare uppgång än väntat. Även om det viktigaste riskerna pekar nedåt är en snabb vändning uppåt inte omöjlig. Ett sammanträde i november är också mot den här bakgrunden lämpligt i detta läge.

En ledamot, som tidigare kunnat tänka sig att förorda en räntesänkning, tyckte att det vore bra med ett extra sammanträde. Även om mycket i inflationsrapporten talar för en sänkning hade den senaste tidens börsuppgång tänt en gnista av hopp. Med en fortsatt stigande börs kan förtroendet bland hushåll och företag stärkas igen under den närmaste tiden och börsnedgångens negativa effekter på efterfrågan därmed bli begränsade. Ledamoten uttryckte dock oro för effekterna på marknaden av utvecklingen i både svenska och europeiska försäkringsbolag. Stora aktieinnehav har sålts av för att placeras i obligationer. Det var också troligt att livbolagen skulle förhålla sig avvaktande till börsen en tid framöver, även om en uppgång inleddes.

En annan ledamot påpekade att livbolagens flykt till obligationer riskerade leda till kursförluster om räntorna skulle börja stiga. Den tidigare ledamoten tillade att livbolagen kunde tvingas till ytterligare åtgärder för att stärka sin solvens och summerade att det sammantaget nu rådde en ökad osäkerhet om det framtida kapitalinflödet till börsen.

En ledamot återkom till varför en sänkning av reporäntan var motiverad i detta läge. Om det ekonomiska läget fortsätter att inge oro kan det bli aktuellt med ytterligare sänkningar. Det är därför en god idé att ha ett extra sammanträde. Vidare konstaterade ledamoten att det visserligen fanns brist på arbetskraft inom den offentliga sektorn som skulle kunna bidra till krav på omförhandling av avtal inom kommunals avtalsområde, men i ljuset av det svaga efterfrågeläget torde risken vara liten för att detta skulle få en spridning som påverkade inflationen under prognosperioden. Ledamoten lyfte även fram ett motargument till en annan ledamots tidigare inlägg om varför det var motiverat med en positiv räntemarginal mot ECB. Enligt ledamoten bör de uppåtrisker som är förknippade med en svag krona, såsom importerad inflation och ökad exportefterfrågan, vara små i ljuset av dels att kronan förväntas stärkas, dels av den svaga efterfrågan i omvärlden, särskilt i euroområdet.

En annan ledamot menade att eftersom en stor del av den nödvändiga anpassningen på aktiemarknaderna skett och valutaanpassningen inletts bör risken för en abrupt justering, samtidigt på flera av de finansiella marknaderna, rimligen ha minskat jämfört med för två och ett halvt år sedan då aktiemarknaden var på toppen av bubblan. Mot bakgrund av de stora anpassningar som skett under de två och ett halvt åren som aktieprisanpassningen pågått, liksom de andra chocker som de finansiella systemen utsatts för, såsom terrorattacken i USA förra året, har det finansiella systemet varit motståndskraftigt samtidigt som marknaderna visat sig fungera väl. Trots att obalanser i sparandet i världen kvarstår och därmed i växelkurserna och att det finns frågetecken kring fastighetsmarknaden i en del länder liksom att en del instituts absorptionsförmåga kan vara ansträngd, så har systemet som helhet varit robust, vilket är en förutsättning för återhämtningen. Ledamoten höll således inte med om den förra ledamotens pessimistiska bedömning. Det finns vidare en rad ljuspunkter i omvärlden, i både Europa, Asien och de anglosaxiska länderna, bland annat den amerikanska ekonomin. En god vinstutveckling i företagen och stark köpkraft hos hushållen, bland annat till följd av omläggning av bostadslån till lägre räntor och en förmånlig disponibelinkomstutveckling, utgjorde grunden för en återhämtning i USA.

Den tidigare ledamoten hävdade dock att så länge framtidstron och tilliten var svag bland amerikanska hushåll och företag skulle det dröja innan konsumtion och investeringar tog fart. Osäkerheten gör att de djupt skuldsatta amerikanska konsumenterna sannolikt väljer att öka sitt sparande, vilket talar emot den förra ledamotens optimism. De förbättrade vinstmarginalerna är hittills främst resultatet av nedskärningar och rationaliseringar och företagens möjligheter att höja priserna är små i en miljö med svag efterfrågan.

§ 3. Beslut om extra penningpolitiskt sammanträde

Till följd av att inflationsutsikterna är svårbedömda, särskilt på grund av osäkerheten i bedömningen av utvecklingen på de finansiella marknaderna, förtjänar den fortsatta utvecklingen skärpt uppmärksamhet.

Direktionen beslutade att hålla ett extra penningpolitiskt sammanträde den 14 november kl. 13.00, då en ny avstämning av läget ska göras.

§ 4. Penningpolitiskt beslut²

Ordföranden sammanfattade den penningpolitiska diskussionen i § 2 och konstaterade att ett förslag förelåg om att hålla reporäntan oförändrad och ett att sänka den med 0,25 procentenheter.

Direktionen beslutade efter omröstning

- att hålla reporäntan oförändrad på 4,25 procent med tillämpning från den 23 oktober 2002
- att därmed också hålla in- och utlåningsräntorna oförändrade
- att offentliggöra beslutet torsdagen den 17 oktober 2002 kl. 08.00 med motivering och lydelse enligt pressmeddelande nr 61, protokollsbilaga B samt
- att protokollet från dagens sammanträde ska publiceras onsdagen den 30 oktober 2002.

Vice riksbankschef Kristina Persson reserverade sig mot beslutet att hålla reporäntan oförändrad. Hon anförde att reporäntan borde sänkas med 0,25 procentenheter med motiveringen att den bild som presenteras i inflationsrapporten ger en god grund för räntesänkning. Dessutom är riskerna stora för en ännu sämre utveckling i såväl Sverige som i omvärlden till följd av den säkerhetspolitiska situationen i Mellanöstern, fortsatt oro på de finansiella marknaderna, svagare inhemsk efterfrågan och minskad finanspolitisk stimulans.

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 reserverat sig har deltagit i och instämt i det av direktionen fattade beslutet.