



SÄRSKILT PROTOKOLL

Direktionen, Nr 27

DATUM: 2003-12-04
MÖTESTID: 13.00

SVERIGES RIKSBANK
SE-103 37 Stockholm
(Brunkebergstorg 11)

Tel +46 8 787 00 00
Fax +46 8 21 05 31
registratorn@riksbank.se
www.riksbank.se

■ NÄRVARANDE: Lars Heikensten, ordförande
Eva Srejber
Villy Bergström
Lars Nyberg
Kristina Persson
Irma Rosenberg

Jan Bergqvist, fullmäktiges ordförande
Johan Gernandt, fullmäktiges vice ordförande

Kerstin Alm
Claes Berg
Mårten Blix (§ 1)
Jörgen Eklund
Anders Eklöf (§ 1)
Kerstin Hallsten
Björn Hasselgren
Jyry Hokkanen (§ 1)
Per Håkansson
Leif Jacobsson
Annika Svensson
Ulrika Wienecke
Staffan Viotti
Anders Vredin

§ 1. Den aktuella inflationsbedömningen

Det antecknades att Annika Svensson och Ulrika Wienecke skulle sammanställa erforderligt underlag för upprättandet av dagens protokoll under §§ 1, 2 och 3.

1. Nyinkommen information om den ekonomiska utvecklingen

Avdelningen för penningpolitik redovisade den nya information som inkommit sedan stoppdatum för inflationsrapporten den 25 november.

Den amerikanska dollarn har fortsatt att försvagas, vilket i första hand antas bero på att marknadsaktörer under senare tid har fokuserat alltmer på sparandeobalanserna i USA. Kronan har stärkts mot dollarn och varit stabil mot euron. Växelkursutvecklingen i termer av TCW-index ligger i linje med Riksbankens prognos.

Nyinkommen konjunkturstatistik bekräftar i huvudsak bedömningarna i inflationsrapporten. Nationalräkenskaper för tredje kvartalet i USA har reviderats upp något jämfört med tidigare preliminära siffror. För euroområdet har det senaste halvårets uppgång i inköpschefsindex fortsatt för såväl tillverkningsindustrin som tjänstesektorn. Samtidigt visar reviderade nationalräkenskaper för tredje kvartalet i euroområdet ett starkt positivt bidrag från nettoexporten men en svag inhemsk efterfrågan och ett tydligt negativt lagerbidrag. Sammantaget är den nya statistiken i linje med bedömningen av den internationella konjunkturen i inflationsrapporten.

I Sverige pekar statistik för utrikeshandeln i oktober på en fortsatt stark ökning. Optimismen bland de svenska hushållen fortsatte att minska i november, medan detaljhandelsindex steg. Den senaste konjunkturbarometern visar att orderingång och produktionsvolym har ökat något de senaste månaderna, men att företagens omdömen om orderstockar och lager inte har ändrats nämnvärt. Inköpschefsindex fortsatte dock att stiga, vilket tyder på att industrikonjunkturer har förbättrats. BNP ökade med 2,0 procent, kalenderkorrigerad, under tredje kvartalet i år jämfört med motsvarande period i fjol. Under de tre första kvartalen har BNP ökat med 1,6 procent, vilket är i linje med bedömningen i inflationsrapporten. Både export- och importvolymen ökade något mer än väntat medan utfallet för investeringarna blev något svagare. Antalet arbetade timmar fortsatte att minska under tredje kvartalet. Minskningen var något större än vad som prognostiserades i inflationsrapporten.

2. Inflationsrapport 2003:4

Vice riksbankschef Irma Rosenberg framlade förslag till Inflationsrapport 2003:4, protokollsbilaga A. Inflationsrapporten återger grunddragen i de föredragningar och diskussioner som hölls i direktionen den 20 och 27 november.

I inflationsrapporten framgår att Riksbankens bedömning av den internationella konjunkturutvecklingen inte har förändrats på något avgörande sätt de senaste månaderna. Synen på den amerikanska konjunkturer har dock blivit något mer optimistisk. I euroområdet har tillväxten varit långsammare än i den övriga världsekonomin i år men även där finns nu vissa tecken på att konjunkturer vänder upp. Sammantaget bedömer Riksbanken att BNP-tillväxten i OECD-området stiger svagt och uppgår till 2,0 procent i år, 2,9 procent 2004 och 2,7 procent 2005.

Det internationella pristrycket har varit lågt på senare tid. I takt med att det globala resursutnyttjandet tilltar väntas emellertid de internationella exportpriserna åter stiga. Kronan bedöms stärkas ytterligare något under prognosperioden vilket väntas ha en viss dämpande effekt på importpriserna.

I inflationsrapporten i oktober prognostiserades en långsam återhämtning av konjunkturen i Sverige. Denna bild kvarstår i allt väsentligt. BNP-tillväxten bedöms fortfarande uppgå till 1,5 procent 2003 och 2,4 respektive 2,5 procent 2004 och 2005. En viss upprevidering har gjorts av export- och importprognoserna i år. Den offentliga konsumtionen har däremot reviderats ned något för de kommande två åren på grund av den ansträngda ekonomiska situationen för kommuner och landsting.

Inflationen har sedan föregående inflationsrapport fallit tillbaka i linje med Riksbankens bedömning. Återigen har dock energipriserna blivit oväntat höga medan övriga prisökningar har blivit lägre än väntat. Det gäller priser på både importerade och inhemska varor och tjänster. En möjlig förklaring till att inflationen rensat för energipriserna utvecklats svagare än prognostiserat kan vara att produktivitetstillväxten varit oväntat snabb.

Det finns fortfarande en risk för att den internationella konjunkturen kan bli svagare och leda till lägre inflation än i huvudscenariot. Utvecklingen i USA och Asien den senaste tiden talar emellertid för att även motsatsen är möjlig; att återhämtningen går snabbare än väntat, och inflationen kan därmed bli högre. De inhemska riskerna för högre inflation till följd av fortsatt höga elpriser och alltför snabba löneökningar i den kommande avtalsrörelsen kvarstår. Ett nytt inslag i riskbilden är att det nu också finns tecken på att det inhemska inflationstrycket kan bli lägre än väntat. Ett skäl till detta är att produktivitetstillväxten överraskat positivt. Inflationen rensad för energipriserna har också ökat mindre än väntat under året. Dessutom kan den svaga utvecklingen på arbetsmarknaden leda till att den inhemska efterfrågan blir lägre än vad som antas i huvudscenariot. Sammantaget är osäkerheten i bedömningen något mindre än i oktober samtidigt som riskerna för högre inflation balanseras av riskerna för lägre inflation.

Direktionen beslutade att fastställa inflationsrapporten enligt förslaget och att den skulle offentliggöras den 5 december kl. 9.30.

Vice riksbankscheferna Villy Bergström och Kristina Persson reserverade sig mot beslutet att fastställa inflationsrapporten.

Villy Bergström anförde följande:

Konjunkturen har till stor del hållits uppe av den privata konsumtionen under senare år. Investeringarna har utvecklats svagt. Arbetsmarknaden försvagas nu både på grund av svag industrisysselsättning och av att budgetproblemen i offentlig sektor medför skattehöjningar och uppsägningar. Hushållens förväntningar om den egna ekonomin samt om arbetsmarknaden har vänt ner. Samtidigt är resursutnyttjandet lågt och tycks förbli så åtminstone under nästa år. Risken finns därför att den privata konsumtionen inte kommer att lämna samma bidrag till den ekonomiska aktiviteten som tidigare och att investeringarna skjuts ytterligare på framtiden. Kronförstärkningen innebär dessutom en viss monetär åtstramning. Nästa år kan därför bli ett år med svag arbetsmarknad, låg efterfrågan och en inflation under målet. I motsats till bedömningen i inflationsrapporten anser jag därför att det sammantaget finns en nedåtrisk på grund av den svenska konjunkturen.

Kristina Persson anförde följande:

Jag ser, i likhet med Villy Bergström, en nedåtrisk för inflationen i Sverige men lägger större tyngd på utbudssidan. Den underliggande inflationen är mycket låg, och prisökningarna kommer först sent under prognosperioden. Inflationen kan också komma att utvecklas

svagare än prognostiserat till följd av en svag arbetsmarknad med något lägre löneökningar och av att produktiviteten återigen blir något starkare än väntat. Den förväntade uppgången internationellt bekräftas visserligen alltmer av inkommande statistik och indikatorer, men vändningen i Sverige går långsamt. Enligt Konjunkturinstitutets novemberbarometer är endast ett fåtal branscher nöjda med orderläget, och sysselsättningen fortsätter att försämrans. Jag ser en risk för att investeringsuppgången skjuts framåt något i tiden och att prognosen för tillväxten 2004 därmed överskattas något i inflationsrapporten.

Denna paragraf förklarades omedelbart justerad.

§ 2. Penningpolitisk diskussion

1. Redogörelse för beredningsgruppens syn på det penningpolitiska läget¹

Vice riksbankschef Irma Rosenberg redogjorde för beredningsgruppens syn på det penningpolitiska läget. I gruppen rådde enighet om att reporäntan bör lämnas oförändrad. Bilden av konjunkturläget är i stort sett densamma som i oktober. Utvecklingen i omvärlden har dock varit marginellt starkare än väntat, ansåg beredningsgruppen. Uppgången i konjunktoren har inletts både i utlandet och i Sverige, och resursutnyttjandet väntas öka svagt under prognosperioden. Flera av gruppens medlemmar menade att det för närvarande är UN1X-inflationen exklusive energi som ger det bästa måttet på den underliggande, konjunkturrelaterade inflationen. Med den bedömning som görs i inflationsrapporten väntas detta mått ligga nära inflationsmålet på både ett och två års sikt.

2. Direktionsledamöternas diskussion

En direktionsledamot menade att statistik och förtroendeindikatorer den senaste tiden fortsätter att visa en tydlig konjunkturuppgång i utlandet. På många håll har siffrorna överraskat positivt, särskilt i USA och Asien. En del av siffrorna är på nivåer som inte setts på många år. Tillväxten är fortsatt god i de forna Sovjetrepublikerna och i kandidatländerna, och en förbättring av konjunktoren har ägt rum i Latinamerika. Nyinkommen information i euroområdet är i linje med tillväxtprognosen. Därtill ansåg ledamoten att råvaruprisuppgången speglar en accelererande industrikonjunktur. Handeln ökar, och fraktpriserna är höga. Sammantaget bedömde ledamoten att den senaste statistiken indikerar att den internationella utvecklingen kan bli starkare än vad som förväntas i inflationsrapporten. Konsumentprisökningarna är dock fortsatt låga även om producentpriserna börjat stiga i både USA och Europa. I flera länder fortsätter de låga räntorna locka hushållen att öka sina skuldbördor medan företagen alltjämt tycks sanera sina balansräkningar.

¹ Den penningpolitiska beredningsgruppen består av tjänstemän inom Riksbanken och leds av vice riksbankschef Irma Rosenberg. Vid direktionens sammanträde redogörs för huvuddragen i den diskussion som förts i beredningsgruppen. De uppfattningar som föredrogs och som kommer till uttryck i detta protokoll behöver inte nödvändigtvis delas av beredningsgruppens samtliga medlemmar.

Ledamoten menade att även Sverige dragits med i den internationella uppgången, vilket syns i export- och importsiffrorna samt i den senaste konjunkturbarometern. Kronan är nu tillbaka på den tänkta banan, och den kraftiga försvagning som uppkom 2001 har rättats till. Växelkursen kan dock inte betecknas som stark i ett historiskt perspektiv. Ledamoten ansåg att det är rimligt med en prognos om en fortsatt uppgång i tillväxten framöver i Sverige med tillväxttakter runt den potentiella och successivt mindre outputgap.

Vidare konstaterade ledamoten att statistiken visar fortsatta produktivetsökningar och låga bristtal medan industrins kapacitetsutnyttjande väntas fortsätta stiga från en redan god nivå. Ännu syns ingen tydlig ökning i efterfrågan på arbetskraft och sysselsättningsutvecklingen har hittills följt samma mönster som vid tidigare konjunkturuppgångar, t.ex. under 1980-talets första hälft. Prognosen för 2004 och 2005 är försiktig och förutser en avsevärt lägre ökning i sysselsättningen än i början av 1980-talet. Den tar därför hänsyn till fortsatta produktivetsökningar och sparinsatser i offentlig sektor. Utfallet av lönerörelsen återstår att se, menade ledamoten. Utfallet i total löneökning under det senaste decenniet har inte alltid påverkats av arbetsmarknadsläget. Inför den kommande lönerörelsen har inflationen varit högre än väntat under innevarande avtalsperiod, och inflationsförväntningarna ligger nu något över målet på ett par års sikt.

Beträffande penningpolitiken höll ledamoten med beredningsgruppen om att reporäntan bör vara oförändrad. Ledamoten poängterade att penningpolitiken redan är expansiv: realräntorna är låga och kronan är inte stark historiskt sett. Samtidigt spår de diskretionära åtgärder som vidtas av staten även fortsättningsvis på efterfrågan i expansiv riktning i år och nästa år. En nedåtrisk för prognosen utgörs av en oordnad anpassning av växelkurser och bytesbalanser i världsekonomin men denna situation får hanteras om den uppkommer, menade ledamoten.

En annan ledamot framhöll att lagstiftarens mening är att de penningpolitiska besluten ska understödja tillväxt och sysselsättning när detta är förenligt med inflationsmålet. Ett sådant läge har vi idag, menade ledamoten, och förordade därför en räntesänkning. En svag arbetsmarknad med lägre löneökningar kan leda till ännu lägre inflation framöver, och produktiviteten kan på nytt överträffa förväntningarna. Det skulle innebära att den potentiella tillväxten är något högre och produktionsgapet större än vad Riksbanken nu räknar med, vilket också motiverar en räntesänkning.

Ledamoten menade att den internationella konjunkturuppgången har bekräftats av inkommande statistik. Det finns dock fortfarande en risk för bakslag till följd av de stora sparandeobalanserna som kan ge upphov till högre räntor. Likaså kan den säkerhetspolitiska situationen medföra förnyad osäkerhet som dämpar den ekonomiska aktiviteten. Benägenheten att hålla amerikanska statspapper har avtagit, och nettoinflödet av investeringar till USA har på senare tid gått ned kraftigt. Det är därmed sannolikt att dollarn kommer att fortsätta försvagas. Risken för ett bakslag är särskilt stor efter 2005, ansåg ledamoten, eftersom en finanspolitisk åtstramning kan förväntas efter presidentvalet. Sammantaget förespråkade ledamoten emellertid en balanserad internationell riskbild då det också finns en risk att en synkroniserad uppgång skulle kunna överträffa förväntningarna. Därtill noterade ledamoten att de stora strukturella förändringar som skett i de globala produktions- och handelsmönstren på senare tid, med bl.a. alltmer av avancerad produktion som utförs i utpräglade lågprisländer, tenderar att leda till ett lägre pristryck i världsekonomin.

Vidare konstaterade ledamoten att sysselsättningsutvecklingen i Sverige är dystert: företagen förutser ytterligare nedskärningar, och den kompensation som personalökningarna i offentlig sektor tidigare stod för upphör till följd av de svaga offentliga finanserna. Därtill kommer skatte- och avgiftshöjningarna alltför tidigt i förhållande till konjunkturcykeln och riskerar att dra ner den privata konsumtionen. Detta, tillsammans med nedåtrisen för den svenska inflationen, motiverar att penningpolitiken nu bör vara något mer expansiv, ansåg ledamoten, och upprepade sitt krav på räntesänkning.

En tredje ledamot menade att den internationella utvecklingen, med undantag för den i euroområdet, överraskat positivt under senare tid. Den osäkerhet som fanns för några månader sedan har minskat betydligt, och det finns en starkare tilltro till stabiliteten i återhämtningen. I USA har investeringar och sysselsättning förbättrats och hotet om deflation, som dominerade debatten i somras, förefaller nu avlägset. Även utvecklingen på de finansiella marknaderna indikerar tydligt en konjunkturuppgång. När det gäller riskbilden pekade ledamoten på möjligheten att en starkare efterfrågan kan komma att ge ett ytterligare tryck uppåt på huspriserna i länder där prisnivån redan är oroväckande hög, såsom USA, Storbritannien, Nederländerna och Irland. Om så skulle ske kan bostadsmarknaden, som i dessa länder aldrig kom att mattas av under konjunktursvackan, bli en fråga som kräver ökad uppmärksamhet. Ett problem av annan art kan, enligt ledamoten, vara att ett fåtal centralbanker i Asien sitter på ett mycket stort innehav av amerikanska statsobligationer. Om dessa centralbanker snabbt skulle avyttra sina innehav skulle detta skapa oro på de finansiella marknaderna, som hittills kunnat hantera fallet i dollarkursen under ordnade former. En sådan oro skulle i sin tur sannolikt bromsa konjunkturuppgången. Ledamoten bedömde dock risken för en sådan utveckling som liten.

Beträffande den svenska konjunkturen uttryckte ledamoten viss förståelse för de båda direktionsledamöter som reserverat sig mot inflationsrapporten. Arbetsmarknaden har utvecklats svagare än väntat, vilket kan förväntas bestå under de närmaste månaderna. Inflationen är i underkant av målet. Ledamoten ansåg dock att ett flertal faktorer talade emot en räntesänkning: inflationsförväntningarna ligger över målet, kapacitetsutnyttjandet stiger och det finns en risk för spridningseffekter från de höga elpriserna. Sammantaget instämde ledamoten i inflationsrapportens huvudscenario och riskbedömning och förordade att reporäntan lämnas oförändrad.

En ledamot sade att de höga huspriserna kan utgöra ett skäl till att vara försiktig med en räntesänkning. En sådan skulle kunna spä på husprisutvecklingen med ytterligare ökad fastighetsbelåning och skuldsättning hos hushållen som följd. Ledamoten menade dock att prisutvecklingen på fastighetsmarknaden har dämpats, åtminstone i storstäderna.

Därefter framförde ledamoten fem skäl till varför en sänkning av reporäntan är motiverad. För det första gjorde ledamoten bedömningen att resursutnyttjandet i Sverige under nästa år kommer att vara något lägre än i år och 2005. Därför finns utrymme för en räntesänkning. Den skulle bidra till att få fart på ekonomin och på så sätt kan vi undvika att hamna i en situation liknande den i Danmark där tillväxten har varit negativ det senaste halvåret. För det andra konstaterade ledamoten att arbetsmarknaden har försvagats. Här bör vi ta intryck av AMS prognos som pekar på en arbetslöshet på över fem procent nästa år. För det tredje har det skett en monetär åtstramning det senaste året till följd av att kronan har förstärkts. Det ger utrymme för att sänka räntan i kompenserande syfte. För det fjärde har förväntningsbilden i hushållssektorn försämrats, arbetsmarknaden är svag och det finns

tecken på att konjunkturen kan komma att stärkas utan att arbetslösheten inom industrin minskar (jobless recovery). Detta utgör en risk för att den privata konsumtionen, som är den drivande kraften i den svenska konjunkturen, mattas innan investeringsuppgången tar fart. Därmed hävdade ledamoten att det inte finns något att förlora med en räntesänkning. Den kommer inte att driva upp inflationen nästa år. Slutligen påpekade ledamoten att nästa penningpolitiska möte äger rum när avtalsrörelsen pågår för fullt.

En ledamot, som ställde sig bakom bedömningen i inflationsrapporten, noterade att osäkerheten i den internationella konjunkturen nu är betydligt mindre än tidigare. För USA är bilden mer positiv, vilket har föranlett en upprevidering av tillväxtprognosen. Ledamoten sade att statistik pekar på att osäkerheten om en konjunkturuppgång har minskat något också i euroområdet. För svensk del tecknas en bild av stabil efterfrågan i hushållssektorn, och nationalräkenskaperna för tredje kvartalet stödjer prognosen i inflationsrapporten. Ledamoten höll med om att den svaga arbetsmarknaden kan utgöra en risk för konsumtionen. Arbetsmarknadsutvecklingen är emellertid en eftersläpande faktor i konjunkturförloppet. Ledamoten ansåg därför att en ränteförändring inte ska motiveras enbart med en svag utveckling på arbetsmarknaden nu. Om däremot arbetsmarknaden förblir svag kan det leda till att efterfrågan mattas av igen, och det kan ge anledning att överväga att sänka räntan. Sammantaget sade ledamoten sig dock vara trygg med den gjorda bedömningen och såg ingen anledning att ändra reporäntan i dagsläget.

Ledamoten tillade att importpriserna har bidragit till att hålla nere inflationen hittills. Det är stigande importpriser snarare än ett ökat inhemskt kostnadstryck som ligger bakom den väntade uppgången i inflationen i huvudscenariot.

En annan ledamot sade att visst är uppgången konsumtionsledd och delvis möjligen finansierad via en ökad hushållsupplåning, men hushållens räntekostnader i förhållande till inkomsterna (räntetäckningsgraden) är oförändrat låga. Ledamoten pekade på att hushållens ökade skuldsättning är en företeelse som kan observeras i många länder, som med framgång har eftersträvat prisstabilitet och därmed har ett lågt ränteläge. Den ökade skuldsättningen kan helt enkelt vara en anpassning till ett samhälle med låg inflation. Ledamoten ställde sig frågan om hushållens skulder utgör en risk för utvecklingen i Sverige framöver. En högre ränta skulle rimligen leda till en minskad konsumtion från hushållens sida. Men en högre ränta skulle sannolikt hänga samman med att konjunkturen tagit fart och hushållens inkomster och konsumtion därmed ökat. I ett sådant läge är en dämpning av konsumtionen sannolikt önskvärd. Skulle konsumtionen i stället falla till följd av en ökad osäkerhet hos hushållen kan det vara värre. Frågan är dock varför hushållen, som har fortsatt att skuldsätta sig under en lång konjunktursvacka och en kraftig börsnedgång, skulle ändra sitt beteende nu när konjunkturuppgången förefaller allt säkrare.

En ledamot kompletterade med att säga att hushållen i Sverige av allt att döma inte skuldsätter sig för konsumtion. Snarare är det så att hushållen köper hus eller till bostadsrätter ombildade hyresrätter, vilket har lett till en ökad skuldsättning.

Mot bakgrund av att en ledamot, som ville sänka räntan, inte uteslöt att räntehöjningar skulle kunna bli aktuella mot slutet av nästa år, pekade en annan ledamot på att effekterna av en förändring i reporäntan kommer med lång eftersläpning. Man kan därför fråga sig om effekterna 2004 av en sänkning med 0,25 procentenheter i dagsläget, följt av en höjning till hösten, blir så stora. Räntepolitiken är ett bra verktyg för att hålla inflation och

inflationförväntningar på en stabil och låg nivå, men inte för att finjustera konjunkturen. Den tidigare ledamoten replikerade att en ränteförändring får effekt på efterfrågan redan i ett tidigt skede, även om den fulla effekten på priserna slår igenom först mot slutet av prognosperioden. Dessutom kommer kapacitetsutnyttjandet att vara lågt under hela prognosperioden enligt inflationsrapporten, vilket innebär att riskerna med att reagera nu är små.

En ledamot höll med flera tidigare ledamöter i deras syn på konjunkturutvecklingen. Ledamoten sade att den internationella statistik som inkommit efter inflationsrapporten fastställdes pekar på en utveckling i linje med prognosen eller till och med en något starkare konjunktur. För Sveriges del har utvecklingen varit ungefär som förväntat. Angående sysselsättningen är det, som andra redan har nämnt, svårt att avgöra om utvecklingen följer det normala konjunkturmönstret. Arbetsmarknaden tenderar normalt att släpa efter i konjunkturutvecklingen. Ledamoten förordade en oförändrad reporänta, men menade att beslutet inte var självklart. I inflationsrapportens riskdiskussion tydliggörs att det finns tecken på att utbudsförhållandena i Sverige har utvecklats bättre än förväntat. Exempelvis har produktivitetsutvecklingen varit överraskande stark samtidigt som flera mått på den underliggande inflationen visar ett lägre pristryck än väntat. Det är, enligt ledamoten, viktigt att noga följa både att konjunkturen förstärks som antagits och hur de svenska utbudsförhållandena utvecklar sig. Om konjunkturen inte tydligt förstärks som väntat eller om den svaga arbetsmarknaden och utbudsförhållandena framöver bedöms leda till en lägre inflation än vi idag räknar med kan en sänkning vara motiverad i februari.

Ledamoten framhöll också att varje enskilt penningpolitiskt beslut inte ska dramatiseras. Konsekvensen av att inte sänka räntan nu är bara att det kommer att ta längre tid innan den behöver höjas framöver, allt annat lika.

Avslutningsvis noterade ledamoten att inflationen fortfarande i stor utsträckning påverkas av energipriserna och att fluktuationerna i dessa kan betraktas som i huvudsak tillfälliga. Det mest naturliga i dagsläget är därför att utgå från UND1X-inflationen exklusive energi. En ledamot noterade dock att det är mycket svårt att särskilja temporära och permanenta komponenter i energiprisuppgången. Det pågår en trendmässig höjning av energipriserna, bl.a. på grund av höjda energiskatter.

§ 3. Penningpolitiskt beslut²

Ordförande noterade att direktionsledamöterna var överens om att UND1X-inflationen exklusive energi för närvarande ger den bästa bilden av det underliggande, konjunkturrelaterade inflationstrycket. Det är därför naturligt att penningpolitiken nu i första hand vägleds av detta mått på inflationen.

Ordförande sammanfattade den penningpolitiska diskussionen i § 2 och konstaterade att två förslag förelåg: att lämna reporäntan oförändrad vid 2,75 procent och att sänka reporäntan med 0,25 procentenheter.

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

Direktionen beslutade efter omröstning

- att reporäntan hålls oförändrad på 2,75 procent och att detta beslut tillämpas från onsdagen den 10 december 2003,
- att utlåningsräntan hålls oförändrad på 3,50 procent och att inlåningsräntan hålls oförändrad på 2,00 procent med tillämpning från onsdagen den 10 december 2003,
- att fredagen den 5 december 2003 kl. 09.30 offentliggöra beslutet med motivering och lydelse enligt utkast till pressmeddelande nr 60 2003, protokollsbilaga B, samt
- att protokollet från dagens sammanträde ska publiceras onsdagen den 18 december 2003.

Vice riksbankscheferna Villy Bergström och Kristina Persson reserverade sig mot beslutet att hålla reporäntan oförändrad. De förordade att reporäntan borde sänkas med 0,25 procentenheter med hänvisning till reservationerna mot inflationsrapporten.

Denna paragraf förklarades omedelbart justerad.

Vid protokollet:

Kerstin Alm

Justeras:

Lars Heikensten

Eva Srejber

Villy Bergström

Lars Nyberg

Kristina Persson

Irma Rosenberg