



Penningpolitiskt protokoll

december 2018

Sammanfattning

Vid det penningpolitiska mötet den 19 december 2018 beslutade Riksbankens direktion att höja reporäntan med 0,25 procentenheter till -0,25 procent. Prognosen för reporäntan indikerar att nästa höjning sannolikt sker under det andra halvåret 2019.

En majoritet i direktionen ställde sig bakom den bild av konjunktur- och inflationsutsikterna som beskrivs i utkastet till penningpolitisk rapport. I omvärlden är konjunkturutsikterna alltfjämt goda och i stort sett oförändrade sedan i oktober. I Sverige är resursutnyttjandet fortsatt högt, även om utfall för BNP-tillväxten och inflationen har blivit svagare än väntat. Arbetsmarknaden fortsätter att utvecklas starkt. KPIF-inflationen och inflationsförväntningarna är nära eller något över 2 procent.

Flera ledamöter konstaterade att även om inflationsprognosen är något nedreviderad de närmaste åren är förutsättningarna fortsatt goda för att inflationen ska vara kvar nära inflationsmålet. I takt med att inflationen och inflationsförväntningarna har etablerats kring 2 procent har behovet av en mycket expansiv penningpolitik minskat något och mot denna bakgrund ansåg en majoritet i direktionen att det var lämpligt att nu höja reporäntan med 0,25 procentenheter till -0,25 procent.

Ledamöterna betonade att riskerna kring utvecklingen i omvärlden kvarstår sedan det senaste penningpolitiska mötet i oktober. Man noterade också osäkerheten i styrkan i det svenska inflationstrycket då inflationsutfallen blivit lägre än väntat den senaste tiden. I detta sammanhang poängterades vikten av att penningpolitiken anpassas utifrån utsikterna för konjunkturen och inflationen. Prognosen för reporäntan indikerar att nästa höjning av reporäntan sannolikt sker under det andra halvåret 2019.

Några ledamöter påminde också om de risker som är kopplade till den svenska bostadsmarknaden och hushållens höga skuldsättning.

Vice riksbankschef Per Jansson reserverade sig mot beslutet att höja reporäntan och ställde sig inte bakom räntebanan i den penningpolitiska rapporten. Jansson hänvisade till den stora osäkerheten som fortsätter att finnas kring styrkan i den mer varaktiga inflationstakten och ser mot den bakgrunden inget behov av att höja reporäntan i dagsläget utan tycker att det är bättre att avvakta ytterligare information och gå försiktigt fram med oförändrad ränta under ännu en tid.



PENNINGPOLITISKT PROTOKOLL

Direktionen, Nr 6

DATUM: 2018-12-19
MÖTESTID: 09:00

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: Stefan Ingves, ordförande
Kerstin af Jochnick
Martin Flodén
Per Jansson
Henry Ohlsson
Cecilia Skingsley

Susanne Eberstein, ordförande, riksbanksfullmäktige
Michael Lundholm, vice ordförande, riksbanksfullmäktige

Meredith Beechey Österholm
Vesna Corbo
Hans Dellmo
Charlotta Edler
Paul Elger
Heidi Elmér
Mattias Erlandsson
Eric Frieberg
Jesper Hansson
Jens Iversen
Kristian Jönsson
Maria Kindborg
Pernilla Meyersson
Ann-Leena Mikiver
Marianne Nessén
Amanda Nordström (§ 1-3A)
Åsa Olli Segendorf
Henrik Siverbo
Maria Sjödin
Ulf Söderström
Fredrik Wallin (§ 1-3A)
Ingrid Wallin Johansson (§ 1-3A)
Gary Watson
Anders Vredin

Dmytro Solohub, vice centralbankschef, National Bank of Ukraine,
Olexandr Petryk, medlem av allmänna rådet, National Bank of Ukraine

Det antecknades att Paul Elger och Henrik Siverbo skulle sammanställa utkastet till penningpolitiskt protokoll.

§1. Den ekonomiska utvecklingen

Marknadsutveckling sedan senaste penningpolitiska mötet

Amanda Nordström, avdelningen för marknader, inledde med att redogöra för den senaste tidens utveckling på de finansiella marknaderna. Sedan det penningpolitiska mötet i oktober har politiska risker, handelskonflikten mellan USA och Kina och en oro för en eventuell avmattning i den globala tillväxten stått i fokus.

I Europa har Brexitförhandlingarna medfört att volatiliteten i det brittiska pundet stigit. Det italienska budgetunderskottet är fortsatt högre än EU:s krav, även om det reviderats ned i det senaste budgetförslaget från den italienska regeringen vilket bidragit till att italienska statsobligationsräntor blivit något lägre efter en brant uppgång tidigare under året. Även franska långa räntor har stigit något i spåren av att budgetunderskottet reviderats upp för 2019. Spridningseffekterna från utvecklingen i Italien och Frankrike till andra långräntor i Europa är små.

Mot bakgrund av ökad oro för global avmattning har volatiliteten ökat, exempelvis på aktiemarknaden. Oljepriset har också fallit som följd av att utbudet väntas överstiga efterfrågan. Dessutom finns en oro om vilka effekterna blir av handelskonflikten mellan USA och Kina. Länderna har dock kommit överens om att temporärt inte eskalera konflikten ytterligare. Därutöver har EU och Japan ratificerat ett handelsavtal. I spåren av ett allmänt försämrat risksentiment har investerare sökt sig till säkrare tillgångar som statsobligationer vilket bidragit till att pressa ned räntor på dessa världen över. Svenska ränteskillnader mot Tyskland har stigit något under hösten. Marknaden tillskriver detta till att Riksbanken är nära en förestående räntehöjning medan förväntningarna på en första höjning från ECB senarelagts. Penningpolitiska förväntningar har överlag sjunkit i omvärlden. Tillväxtoro, marknadsstress, samt kommunikation från amerikanska centralbanken om en långsammare höjningstakt av målintervallet för federal funds rate har bidragit till nedreviderade förväntningar i USA.

Inför detta penningpolitiska beslut tror de flesta marknadsaktörer på en höjning av reporäntan, men de har blivit mindre övertygade i spåren av utfall för BNP och inflation som varit under såväl Riksbankens förväntningar i oktober som marknadsförväntningar. Den vanligaste uppfattningen bland marknadsaktörer är att en höjning av reporäntan sker i kombination med en sänkt räntebana.

Den aktuella penningpolitiska beredningen – nya data och prognos

Jesper Hansson, chef för avdelningen för penningpolitik, inledde med att redogöra för den prognos som avdelningen för penningpolitik bedömde skulle få stöd av en majoritet i direktionen. Den penningpolitiska beredningsprocessen har inkluderat diskussioner med direktionen om

prognoserna och de penningpolitiska antagandena vid möten den 7, 11 och 14 december.

Utkastet till penningpolitisk rapport bordlades på ett möte med direktionen den 13 december.

Det råder fortsatt osäkerhet om utvecklingen i omvärlden. BNP-tillväxten i USA är hög medan vi för euroområdet sett ytterligare ett kvartal med överraskande svag tillväxt. Bedömningen är att detta i huvudsak är tillfälligt, bland annat till följd av problem inom bilindustrin där nya regler införts för avgasmätning. Trots god konjunktur är inflationstrycket förhållandevis lågt och olika mått på underliggande inflation ligger i de flesta fall under respektive centralbanks inflationsmål. Den totala inflationen är högre, bland annat till följd av uppgången i energipriser, men är nedreviderad 2019 efter den senaste tidens fallande oljepris. Prognosen för KIX-vägd styrränta är nedreviderad på längre sikt i linje med terminsräntor.

Även i Sverige bidrog tillfälliga effekter till att göra BNP-tillväxten det tredje kvartalet överraskande svag. Hushållens konsumtion föll, bland annat till följd av svag utveckling av inköp av personbilar efter ändrade skatteregler. Dessa bidrog positivt till konsumtionen andra kvartalet, men negativt tredje kvartalet. Den underliggande utvecklingen av konsumtionen är dock ganska svag 2018 samtidigt som bostadsinvesteringarna faller i linje med prognos. Nedgången i bostadsinvesteringarna blir gradvis mindre under 2019, vilket bland annat styrks av att bostadspriserna har ökat något under nästan varje månad 2018. Arbetslösheten har fallit överraskande mycket och var i oktober och november nere på en nivå strax över 6 procent. Nästan alla indikatorer pekar på fortsatt hög efterfrågan på arbetskraft, men det finns matchningsproblem på arbetsmarknaden och arbetslösheten väntas stiga svagt framöver.

KPIF-inflationen var i november 2,1 procent vilket är ungefär 0,3 procentenheter lägre än prognosen i oktober. Prognosen för 2019 är nedreviderad med 0,2 procentenheter, och något mindre om man mäter exklusive energi. Därefter är revideringen ännu mindre och inflationen väntas ligga nära målet under i stort sett hela prognosperioden. Resursutnyttjandeindikatorn, som sammanfattar ett stort antal olika mått på resursutnyttjande, ligger kvar på en mycket hög nivå. Det höga resursutnyttjandet talar för en ökande inflation. Dessutom pekar de nu pågående hyresförhandlingarna på att hyrorna kommer att stiga snabbare framöver, vilket också bidrar till högre inflation. Samtidigt är de flesta mått på underliggande inflation lägre än 2 procent.¹

Prognosförslaget baseras på den penningpolitik som bedöms samla en majoritet vid dagens penningpolitiska möte. Det innebär att reporäntan nu höjs med 0,25 procentenheter till -0,25 procent. Prognosen indikerar att nästa höjning av reporäntan sannolikt dröjer till andra halvåret 2019 och reporäntebanan är nedjusterad på sikt. Riksbankens innehav av statsobligationer uppgick i slutet av november till knappt 350 miljarder kronor i nominellt belopp.

¹ De mått som här hänvisas till återfinns i den penningpolitiska rapporten från december 2018 i diagram 3:2.

Prognosen bygger på att förfall och kupongbetalningar återinvesteras tillsvidare. Till och med första halvåret 2019 sker detta i jämn takt enligt beslutet i december 2017.

§2. Det ekonomiska läget och penningpolitiken

Vice riksbankschef Cecilia Skingsley:

Jag ställer mig bakom förslaget till ny penningpolitisk rapport, förslaget att höja reporäntan med 25 räntepunkter och det nya förslaget till reporäntebana. Därutöver vill jag närmare kommentera min syn på de globala finansiella förhållanden, svenska inflationsutsikter och min syn på penningpolitiken.

Det penningpolitiska beslutet nu i december 2018 sker mot en bakgrund där den globala konjunkturen har mognat och är på väg mot en mer dämpad BNP-tillväxt. Denna fas i konjunkturcykeln medför att aktörer omprövar sina värderingar på finansiella tillgångar på en rad marknader och har lett till en förhöjd volatilitet samt fallande aktiepriser och statsobligationsräntor i många länder.

De finansiella förhållandena i en rad ekonomier förväntas fortsätta stramas åt, däribland via mindre expansiv penningpolitik. Däremot antas den åtstramningen att gå mer långsamt framöver. Sammantaget ser jag den finansiella händelseutvecklingen sedan förra mötet som acceptabel sett till läget i konjunkturcykeln och jag ser inte de förändrade marknadsförhållandena som hittills observerats som början på en konjunkturedgång i global ekonomi. Men jag kommer återkomma om detta när jag diskuterar min syn på riskerna mot prognosen.

Inkommen data för svensk ekonomi bekräftar ett fortsatt högt resursutnyttjande. Från efterfrågeperspektivet handlade tredje kvartalets svaga konsumtion mestadels om tillfälliga effekter, men sett över en längre period förefaller hushållens konsumtion bli något mer dämpad framöver, i linje med den reviderade prognosen i rapporten. Arbetsmarknaden har å andra sidan överraskat positivt. Ett fortsatt högt resursutnyttjande är centralt för att prognosen om en inflation nära målet ska kunna stå sig. Bristtalen vad gäller arbetskraft är de högsta sedan Konjunkturbarometern började redovisas för hela näringslivet för drygt 20 år sedan. Vad gäller löneutveckling har utfall visserligen medverkat till en marginell nedjustering av den förväntade löneökningstakten framöver. Men enligt Riksbankens senaste företagsundersökning uppger företag att bristnivåerna nu är sådana att det är aktuellt med löneökningar utöver avtal för erfaren arbetskraft och specialister. Det talar för stigande löneökningstakt också i bredare arbetsmarknadsgrupper sett över prognosperioden, vilket Riksbanken prognostiserar.

Från den finansiella och makroekonomiska bedömningen övergår jag nu till min penningpolitiska bedömning. Vid oktobermötet gjorde direktionen prognosen att reporäntan, givet de

inflationsutsikter som då observerades, skulle kunna höjas vid något av mötena i december eller februari. Jag vill vara tydlig med att den prognosen inte var någon autopilot utan att jag inför dagens möte förutsättningslöst prövat om reporäntan bör höjas vid dagens möte eller lämnas oförändrad.

Jag konstaterar att måluppfyllelsen för inflationen är god och har varit god i mer än ett års tid. Inflationsförväntningarna sett till olika finansiella priser och enkätundersökningar har varit stabila runt målet en längre tid. Resursutnyttjandet har varit högt en längre period vilket talar för fortsatt uppgång i priser och löner. Behovet av att stödja denna utveckling med penningpolitik har därför minskat något. Jag ställer mig därför bakom förslaget att höja reporäntan till -0,25 procent.

Inflationsdata har på senare tid visserligen kommit in på den svaga sidan, men prognosen har inte reviderats i den utsträckning att jag ser detta som ett problem. KPIF-inflationen kommer falla tillbaka i takt med den förväntade utvecklingen i energipriserna men i gengäld väntas KPIF-inflationen utan energipriser gradvis stiga under kommande år. Med förankrade inflationsförväntningar förväntas dessa omständigheter kunna passera utan att det krävs en annorlunda penningpolitik.

Den fortsatta penningpolitiken kommer som alltid att vara beroende på inflationsutsikterna. I Sverige är den främsta konjunkturrisken utvecklingen på bostadsmarknaden. Omvärldsriskerna beskrevs i oktoberbedömningen som ökade och ingenting har hänt sedan dess som motiverar att jag ser lägre risker. De politiska konflikterna om olika handelsrelationer har pågått en längre tid, och de senaste månaderna anförs de alltmer som förklaringar till både sämre finansmarknadsutveckling och svagare förtroenden i flera stora ekonomier. En mer varaktig nedgång i global handel, förtroende och finansiella priser skulle snabbt kunna kräva förändring av Riksbankens penningpolitiska bedömning. Även en oordnad utveckling för det brittiska EU-medlemskapet, samt finanspolitiska kraftmätningar i Italien utgör en risk för EU-blockets konjunkturutveckling och därmed även för Sverige.

Omvärldsriskerna skulle kunna motivera att avvakta med dagens räntehöjning, men inflation tenderar att komma sent i konjunkturcykeln och emellanåt med en överraskande kraft. I kombination med vår sammantagna prognos anser jag att det väger över för en höjning idag. En höjning idag kan dessutom utvärderas ordentligt innan det att det enligt prognoserna är motiverat med nästa höjning. Skulle inflationsutsikterna förändras på ett väsentligt sätt kommer jag stödja justerade tidpunkter och omfattning på de prognostiserade höjningarna.

Förste vice riksbankschef Kerstin af Jochnick:

Jag vill börja med att säga att jag ställer mig bakom de bedömningar som görs i utkastet till penningpolitisk rapport, och jag stödjer förslaget att höja reporäntan med 0,25 procentenheter till -0,25 procent och samtidigt revidera ned prognosen för reporäntan något.

Dagens möte är historiskt i så motto att vi efter nästan fyra år med negativ reporänta diskuterar förslaget att höja räntan. Vårt budskap vid mötena i september och oktober var att reporäntan skulle kunna höjas vid detta möte eller vid mötet i februari nästa år, under förutsättning att konjunktur- och inflationsutsikterna stod sig.² Den viktiga frågan för min del att ta ställning till i dag är om utsikterna för inflationen framöver är i linje med vår bedömning i oktober.

När det gäller tillväxten i omvärlden har inte prognosen förändrats nämnvärt sedan vårt senaste penningpolitiska möte. Tillväxten mattas nu av i många länder, men den KIX-vägda BNP-tillväxten beräknas ändå ligga på drygt 2 procent de kommande åren. De risker vi tidigare lyft, och som skulle kunna innebära en sämre global utveckling, kvarstår. Riskerna för att ökade handelshinder påverkar global handel och tillväxt negativt eller att vi i Europa drabbas av negativa effekter i kölvattnet av Storbritanniens utträde ur EU behöver fortsatt bevakas noggrant. Detsamma gäller den osäkerhet som följer i spåren av diskussionerna mellan EU och den italienska regeringen kring den italienska budgeten.

För svensk del indikerar BNP-siffrorna för det tredje kvartalet 2018 en svagare tillväxt än vad vi förväntade oss i oktober. Att BNP sjönk mellan kvartal två och tre är anmärkningsvärt. Men vår bedömning är att det till stor del förklaras av tillfälliga faktorer, vilket bland annat stöds av att flera indikatorer på stämningläget i ekonomin är starkare än normalt. Det gäller exempelvis KI:s barometerindikator. Men jag vill också framhålla att resursutnyttjandet i den svenska ekonomin är fortsatt högre än normalt, och bristen på arbetskraft är rekordhög. Sysselsättningsgraden befinner sig också på en historiskt hög nivå. På den svenska arbetsmarknaden är läget alltså fortsatt starkt, vilket har betydelse för inflationsutsikterna.

En faktor som skulle kunna påverka den inhemska efterfrågan negativt i förhållande till vår prognos är att hushållen inte är lika positiva i sin syn på ekonomin som tidigare, vilket bland annat bekräftas av KI:s konfidensindikator. Hushållen har sannolikt påverkats av den osäkra utvecklingen på bostadsmarknaden och att börsen har varit volatil. Samtidigt väntas hushållens disponibla inkomster fortsätta växa i god takt varför jag bedömer att prognosen över privat konsumtion verkar rimlig. Vår bedömning innebär att BNP-tillväxten de kommande åren mattas av och kommer att befinna sig något under en historiskt normal nivå.

När det gäller just inflationen går det inte att komma ifrån att de två senaste utfallen för oktober och november var besvikelser. Men jag menar samtidigt att det är mycket viktigt att blicka bortom enskilda månadsutfall. Inflationen mätt med KPIF har legat nära 2 procent sedan början av 2017, och vi ser framför oss att den även mot slutet av prognosperioden ligger kring 2 procent. Däremellan förväntas den variera en hel del, vilket har sin naturliga förklaring. Nästan hälften av

² I den penningpolitiska rapporten i september formulerade vi det som att ekonomin skulle ha utvecklats som väntat och i rapporten i oktober som att ekonomin skulle utvecklas på ett sätt som fortsätter att stödja inflationsutsikterna.

bidraget till KPIF-inflationen under senare tid har utgjorts av stigande energipriser. När detta bidrag inte längre håller uppe KPIF-inflationen kommer den tillfälligt att falla tillbaka.

Vår prognos för KPIF exklusive energi varierar inte lika mycket, utan följer ett enklare mönster: Inflationen stiger mot målet, för att sedan hålla sig kvar där. På kort sikt bidrar högre hyror och högre livsmedelspriser, liksom positiva effekter på importpriserna av att kronan varit svag under 2018. Det gör att inflationen mätt med KPIF exklusive energi väntas nå upp till 2 procent under nästa år. Vad talar då för att den ska hålla sig kvar där även därefter?

Den viktigaste faktorn, som jag redan berört, är den starka utvecklingen på den svenska arbetsmarknaden. En sådan utveckling brukar – med tidsfördröjning – ha en press uppåt på lönerna, vilket avspeglas i vår prognos. Trots att löneprognosen är något nedreviderad jämfört med oktober, har samtidigt prognosen för produktiviteten justerats ned påtagligt, vilket fått till följd att arbetskostnaderna per producerad enhet väntas stiga snabbare än i vår bedömning i oktober.

Även om inflationsutvecklingen de senaste månaderna har varit en besvikelse menar jag att det finns ett tydligt stöd för vår prognos att inflationen längre fram kommer att vara nära målet. En ytterligare viktig pusselbit i mitt ställningstagande är att Prosperas enkäter visar att inflationsförväntningarna fortsatt ligger stabilt runt 2 procent. Och en bidragande orsak till det är i sin tur sannolikt det som jag nämnde tidigare, nämligen att vi har en längre period bakom oss med en KPIF-inflation i närheten av målet.

Sammantaget menar jag att utvecklingen i svensk ekonomi är i linje med våra tidigare prognoser, i den viktiga bemärkelsen att den fortsatt stödjer utsikterna för en inflation kring målet. På så vis uppfylls de kriterier vi tidigare ställt upp för att kunna inleda långsamma höjningar av reporäntan. Jag har därför beslutat mig för att stödja förslaget till beslut att höja reporäntan med 0,25 procentenheter, och jag stödjer också den föreslagna reporäntebanan. Den något lägre banan jämfört med oktober avspeglar en fortsatt osäkerhet kring styrkan i inflationstrycket och ett behov av att gå försiktigt fram med räntehöjningar. Om det senare skulle visa sig att utvecklingen blir en annan än den vi nu prognostiserar kommer vi att behöva se över reporäntebanan.

Jag vill avslutningsvis än en gång lyfta fram riskerna med hushållens skuldsättning och problemen på den svenska bostadsmarknaden, som vi beskriver närmare både i utkastet till penningpolitisk rapport och i vår finansiella stabilitetsrapport som publicerades i november. För att den ekonomiska utvecklingen i Sverige ska förbli god i ett längre perspektiv är det centralt att dessa risker hanteras.

Vice riksbankschef Martin Flodén:

Jag ställer mig bakom förslaget att höja reporäntan med 0,25 procentenheter idag. Jag ställer mig även bakom utkastet till penningpolitisk rapport, de prognoser som ligger i rapportutkastet och bedömningen av vilken reporänta som kommer att bli lämplig framöver.

Den nya informationen efter det penningpolitiska mötet i oktober har huvudsakligen överraskat på nedsidan. Detta gäller såväl utvecklingen internationellt som i Sverige. Internationellt är osäkerheten fortsatt stor kring de framtida handelsrelationerna mellan USA och Kina liksom kring villkoren för Storbritanniens utträde ur EU. Frågetecknen kring styrkan i den globala konjunkturen har blivit fler. I euroområdet har tillväxten mattats. Det beror förmodligen till stor del på tillfälliga effekter i bilindustrin, men även framåtblickande indikatorer har försvagats. Den dämpade optimismen runt om i världen i kombination med förväntningar på försiktigare penningpolitiska åtgärningar har medfört att statsobligationsräntor har sjunkit. Dessutom har börskurser och oljepriset fallit.

I Sverige har de negativa överraskningarna varit ännu tydligare. Såväl BNP-tillväxten i tredje kvartalet som inflationen för oktober och november blev betydligt lägre än väntat. Men trots svaga BNP-siffror fortsätter arbetsmarknaden att utvecklas starkt. Arbetslösheten har fallit och sysselsättningen ökat och företagen fortsätter att rapportera stor brist på arbetskraft. Resursutnyttjandet är fortfarande högt.

Den svenska penningpolitiken har varit mycket expansiv under de senaste fyra åren. Reporäntan är -0,50 procent och dessutom har Riksbanken köpt stora volymer statsobligationer och kommunicerat kring möjliga valutainterventioner för att förhindra att kronan blir alltför stark. Bakgrunden till den här expansiva penningpolitiken är ju att vi kommer från en period där inflationen under många år, främst 2011-2015, blev alldeles för låg vilket medförde att förtroendet för inflationsmålet försvagades. Utvecklingen har därefter vänts och inflationen har de senaste två åren legat nära målet. Inflationsförväntningarna har stigit och förtroendet för inflationsmålet och penningpolitiken har stärkts.

Vid det penningpolitiska mötet i oktober bedömde jag att förtroendet för inflationsmålet och penningpolitiken hade stärkts tillräckligt och att utsikterna för att inflationen skulle ligga kvar på en bra nivå framöver var tillräckligt goda för att vi skulle kunna ta ett steg bort från den allra mest expansiva penningpolitiken. Jag förespråkade därför att reporäntan då skulle höjas till -0,25 procent. Jag håller fast vid den bedömningen trots att vi nu reviderar ner såväl tillväxt- som inflationsprognosen. Vår prognos är att resursutnyttjandet fortsätter att vara högt och att inflationen ligger kvar nära två procent de kommande åren om penningpolitiken bedrivs enligt planen i utkastet till penningpolitisk rapport.

En omständighet som jag vill lyfta fram är att marknaden är förhållandevis väl förberedd på att reporäntan kommer att höjas vid dagens möte. Ränthöjningen i kombination med planerna för

den framtida penningpolitik som indikeras i rapportutkastet blir därför knappast en åtstramning jämfört med den penningpolitik vi tidigare har kommunicerat. Att idag avstå från en räntehöjning tror jag däremot skulle skapa en onödig osäkerhet om hur penningpolitiken kommer att bedrivas framöver.

De penningpolitiska utmaningarna har alltså avtagit under de senaste åren. Möjligheterna att bedriva en lite mer flexibel penningpolitik och att ta ett litet steg bort från den allra mest expansiva penningpolitiken har därmed förbättrats. Det bidrar till min bedömning att det är lämpligt att höja räntan idag.

Men det är samtidigt oroande att inflationstrycket under lång tid har förblivit svagt trots det höga resursutnyttjandet och den expansiva penningpolitiken. De senaste månadernas överraskande låga inflationsutfall förstärker den här oron. Det är tydligt att inflationen ännu behöver mycket stöd från en expansiv penningpolitik och att räntehöjningarna framöver inte får bli för snabba. Detta speglas i den prognos för reporäntan som presenteras i utkastet till penningpolitisk rapport. Räntebanan stämmer väl överens med min bedömning av vilken penningpolitik som kommer vara lämplig de kommande åren. Men vilken ränteutveckling som faktiskt blir lämplig beror på hur inflationstrycket och konjunkturen utvecklas framöver liksom på vilket genomslag räntehöjningarna får på marknadspriser och på ekonomin i övrigt.

Sammanfattningsvis stöder jag förslaget att höja reporäntan med 0,25 procentenheter idag och jag stöder även de prognoser som presenteras i utkastet till penningpolitisk rapport.

Vice riksbankschef Henry Ohlsson:

Inledningsvis vill jag säga att jag ställer mig bakom förslaget att höja reporäntan med 0,25 procentenheter till -0,25 procent. Jag ställer mig också bakom såväl den föreslagna räntebanan som bilden och prognoserna i utkastet till penningpolitisk rapport.

Detta är mitt 24:e ordinarie penningpolitiska möte. Det andra dussinet är nu fullt. Jag kommer i mitt anförande göra några personliga reflektioner och dra slutsatser från mina fyra första år i Riksbankens direktions. Det handlar inte om att jag påbörjar mina memoarer. Däremot har dessa reflektioner och slutsatser betydelse för mina penningpolitiska resonemang och slutsatser vid detta beslutstillfälle.

KPIF är målvariabel för penningpolitiken sedan förra året. Vid den senaste inflationsmätningen i november var den årliga ökningstakten för KPIF 2,1 procent. Motsvarande mätning i november 2014 visade på en årlig ökningstakt för KPIF på 0,6 procent. Uppgången är 1,5 procentenhet, det är en signifikant uppgång. Under de gångna fyra åren har med andra ord inflationstakten rört sig från att vara långt från inflationsmålet till att vara på det. KPIF-inflationen har varit kring inflationsmålet en längre tid. De senaste 20 månaderna har den återfunnits i intervallet 1,7 – 2,5 procent. Den genomsnittliga inflationstakten under dessa 20 månader har varit

2,1 procent. Prognosen i utkastet till penningpolitisk rapport är att inflationen kommer vara 2,1 procent i årstakt under 2018. Under 2019 bedöms KPIF att öka med 1,9 procent i årstakt. Måluppfyllelsen är god!

Årets decembermätning av inflationsförväntningarna på ett års sikt bland penningmarknadsaktörer låg på 2,1 procent. I december 2014 låg förväntningarna på ett års sikt på 0,7 procent. Uppgången är 1,4 procentenheter, det är en signifikant ökning. Om vi ser till decembermätningen av inflationsförväntningarna på fem års sikt bland aktörer på penningmarknaden låg medelvärdet på 2,0 procent. De senaste 36 månaderna har femårsförväntningarna varit 1,9 procent eller högre. Om man ser till förväntningarna på två års sikt förstärks bilden av att inflationsförväntningarna ligger på tvåprocentsmålet. I december låg dessa förväntningar på 2,1 procent. Inflationsförväntningarna är väl förankrade!

Arbetslösheten enligt Arbetskraftsundersökningarna låg i november i år på 5,5 procent (ej säsongrensat). I motsvarande undersökning för november 2014 var arbetslösheten 7,4 procent. Nedgången är 1,9 procentenheter, det är en signifikant nedgång. Sysselsättningsgraden var 68,9 procent i november 2018. Det var en ökning med 2,7 procentenheter jämfört med november 2014. Det är en signifikant ökning.

Under det senaste året har AKU-arbetslösheten dock bara gått ner med 0,3 procentenheter. Slutsatsen är att AKU-arbetslösheten är på väg att botten. Medlemmarna i arbetslöshetskassorna kan anses ha en förhållandevis stark ställning på arbetsmarknaden. I november 2018 låg andelen öppet arbetslösa medlemmar i arbetslöshetskassorna på 2,6 procent. Det är något högre än samma månad ett år tidigare då andelen låg på 2,4 procent. Några tiondelar av procent hit eller dit spelar ingen större roll, men kvalitativt är det intressant att den nedåtgående trend som vi har sett under flera år nu har brutits. Trendbrottet understryker att arbetslösheten nu har bottenat.

Arbetslösheten är dock enligt min mening fortfarande på en för hög nivå. Idag handlar det dock främst om att få ner arbetslösheten för utrikes födda. Och då är det inte i första hand en fråga för allmän efterfrågepolitik utan om arbetsmarknadspolitiska åtgärder som stärker de arbetslösas humankapital och sänker kostnaderna för att anställa dem.

I den penningpolitiska vardagen är det sällan som vi har en horisont som sträcker sig så långt som fyra år. Vardagen består istället av ett ständigt flöde av nya data, av nya siffror. Många har som vi i direktionen som arbetsuppgift att tolka detta flöde. Om någon siffra i någon mening avviker från det förväntade, om än så lite, blir det rubriker. Det är lätt att glömma bort den osäkerhet som dessa siffror är förknippade med och den många gånger falska känsla av exakthet som så lätt infinner sig. Hur lätt glömmet vi att många siffror kommer från undersökningar med små urval? Hur lätt glömmet vi att underlagen ibland kan vara bristfälliga? Vidare kan säsongmönster ändra sig så att det blir svårt med säsongrensning och mänskliga fel kan leda till felaktiga siffror. Och i många fall är de siffror som kommer preliminära, justeringar kan ske flera gånger under lång tid innan siffrorna når det definitiva stadiet.

Jag myntade begreppet tiondelarnas tyranni i ett tal för två år sedan. Om man låter penningpolitiken styras av enstaka utfall för inflation, inflationsförväntningar, arbetslöshet, tillväxt och liknande utfall som av allehanda skäl varierar med någon tiondel hit eller dit utan att något fundamentalt har ändrats, då råder tiondelarnas tyranni.

Min utgångspunkt är att penningpolitiken inte kan få styras av att inflationen enstaka månader varierar några tiondelar hit eller dit kring 2 procent inflation. Nu har inflationen under en längre tid varit kring målet på 2 procent såväl i utfall som förväntningar. Inflationsprognosen i utkastet till penningpolitisk rapport visar också på fortsatt god måluppfyllelse. Detta är de avgörande argumenten för mig för att det är tid – ja hög tid – att börja höja reporäntan. Efter att ha accelererat och nått marschfart kan vi nu lätta på gasen något.

Sammanfattningsvis, jag ställer mig bakom förslaget att höja reporäntan till -0,25 procent. Jag ställer mig också bakom såväl den föreslagna räntebanan som bilden och prognoserna i utkastet till penningpolitisk rapport.

Dixi!

Vice riksbankschef Per Jansson:

Jag ställer mig inte bakom förslaget i utkastet till penningpolitisk rapport att nu höja reporäntan från -0,5 till -0,25 procent. Eftersom jag förordar en oförändrad nivå på reporäntan ställer jag mig inte heller bakom rapportutkastets förslag till reporäntebana, som ju utgår från en högre räntenivå. Jag ska i det som följer lite mer i detalj utveckla skälen till mitt ställningstagande.

I den penningpolitiska rapporten i oktober kommunicerade direktionen att "om inflationsutsikterna står sig är det snart lämpligt att börja höja reporäntan" eller närmare bestämt att den inflationsprognos som då gjordes byggde på "att reporäntan höjs med 0,25 procentenheter vid det penningpolitiska mötet i antingen december eller februari". Huvudfrågan att fundera på nu är således om inflationsutsikterna verkligen har stått sig sedan vårt penningpolitiska möte i oktober. För att försöka besvara denna fråga är det naturligt att, i förhållande till läget på det penningpolitiska mötet i oktober, både granska vad som hänt utfallsmässigt med inflationen och diskutera om det finns någon anledning att ändra prognosen för den framtida inflationsutvecklingen. Jag börjar med att gå igenom inflationsutfallen.

Sedan vårt oktobermöte har två nya utfall publicerats för inflationen. De avser oktober och november. Tyvärr så utgjorde båda utfallen, och särskilt det för november, en ganska rejäl besvikelse. I oktober hamnade KPIF-inflationen lite över 2,4 procent, att jämföra med en prognos på drygt 2,5 procent. Vår prognos för november var att inflationen skulle fortsätta att ligga i närheten av 2,5 procent men i stället föll den tillbaka till strax över 2,1 procent. Jämfört med oktober ökade därmed överskattningen av inflationen ytterligare i november, från ett prognosfel motsvarande 0,1 procentenheter till ett fel om drygt 0,3 procentenheter. Visserligen låg utfallen

för KPIF-inflationen därmed i strikt mening närmare inflationsmålet än vi förväntade oss, men behållningen här är snarare, menar jag, att det väcker frågor kring styrkan i den underliggande, mer varaktiga inflationstakten.

Det är i sammanhanget viktigt att notera att den överraskande låga KPIF-inflationen inte i någon större utsträckning berodde på en oväntat svag utveckling av energipriserna. KPIF-inflationen exklusive energipriser, som Riksbanken använder som ett av sina mått på underliggande inflation, låg i oktober knappt två tiondelar av en procentenhet under prognosen i den senaste penningpolitiska rapporten och i november ökade avvikelsen till nästan tre tiondelar. I stället för att som vi trodde sammantaget öka något under de två senaste månaderna har inflationen rensad för energipriser därmed gått ner ganska rejält, från drygt 1,6 procent i september till cirka 1,4 procent i november.

Det är dessvärre inte bara utfallen för KPIF-inflationen exklusive energipriser som dokumenterar att det har tillkommit frågetecken kring styrkan i den underliggande inflationstakten. Med ett enda undantag minskade också ökningstakten i alla Riksbankens övriga mått på underliggande inflation från september till november. Medianen för måtten på underliggande inflation låg i november lite över 1,6 procent, att jämföra med drygt 1,7 procent i september. De två mått som i en empirisk utvärdering visar sig fungera bäst för att förutspå KPIF-inflationen i framtiden, UND24 och KPIFPC, var även de cirka en tiondel av en procentenhet lägre än i september och uppgick till knappt 1,8 respektive lite mer än 1,6 procent.³

En liten ljuspunkt i inflationsbilden är att ökningstakten för tjänstepriserna håller sig ganska stabil ett par tiondelar av en procentenhet över sitt historiska genomsnitt sedan 2010. Utfallet i november var just under 1,9 procent, i stort sett oförändrat jämfört med september. Den underliggande tjänsteprisinflationen minskade dock tyvärr i både oktober och november.⁴ Efter ett par månader med en snabb uppgång har den dämpats från cirka 2,4 procent i september till lite mindre än 2,2 procent i november.

Jag går med detta över till att diskutera prognosen för inflationen. Det är mot bakgrund av de svaga inflationsutfallen, framför allt för de olika måtten på underliggande inflation, svårt att inte dra slutsatsen att vi nu har att göra med en ganska tydligt försämrad aktuell inflationsbild jämfört med det penningpolitiska mötet i oktober. Den utgångspunkten tycks också finnas i utkastet till penningpolitisk rapport, där prognosen för KPIF-inflationen exklusive energipriser är nedreviderad med 0,1-0,2 procentenheter fram till sensommaren nästa år. Att prognosen inte sänks mer än så beror på att utfallssiffrorna för oktober bedöms ha påverkats av vissa ovanligt stora tillfälliga prissänkningar samtidigt som både hyreshöjningarna och ökningstakten för

³ Se fördjupningen "Varför mått på underliggande inflation?" i den penningpolitiska rapporten i oktober.

⁴ Detta avser tjänsteprisinflationen exklusive hyror, utrikes resor, teletjänster och fastighetsskatt samt rensad för effekter av skatteförändringar (till exempel ROT).

livsmedelspriserna det närmaste halvåret förutses bli högre än tidigare. Det gör att inflationen rensad för energipriser, trots nedskrivningarna av prognosen som nu görs, även fortsatt väntas vara i närheten av 2 procent från första halvan av 2019, om än några månader senare än i den penningpolitiska rapporten i oktober. Utvecklingen av KPIF-inflationen beräknas bli slagigare, påverkad av energiprisernas stora upp- och nedgångar, men från ungefär mitten av 2020 är det den mer underliggande inflationstrenden som är avgörande och då är skillnaden mellan KPIF-inflationen och KPIF-inflationen exklusive energipriser liten.

De låga inflationsutfallen innebär att det knappast är troligt att KPIF-inflationen exklusive energipriser den närmaste tiden har förutsättningar att i någon större utsträckning överraska på uppsidan jämfört med bedömningen i utkastet till penningpolitisk rapport. Tvärtom så måste nog riskerna bedömas ligga på nedsidan. Men det är framför allt på lite längre sikt som nedåtriskerna börjar bli särskilt bekymmersamma. Detta understryks av att både BNP- och lönetillväxten har blivit lägre än väntat och att prognoserna för dessa viktiga bestämningsfaktorer för inflationen nu revideras ned en hel del i rapportutkastet. Att löneökningstakten återigen överraskar negativt tycker jag är speciellt oroväckande och därmed kvarstår också farhågan, som jag nu tagit upp ett antal gånger i våra penningpolitiska diskussioner, för att pris- och lönebildningen ännu inte fullt ut är betingad på inflationsmålet, trots att de uppmätta inflationsförväntningarna sedan en tid tillbaka är nära 2 procent. Till bilden här hör också de stora nedåtrisker som finns för den ekonomiska utvecklingen på det internationella planet, men som är mycket svåra att siffersätta i en prognos.

Slutsatsen jag drar av de nya inflationsutfallen och förslagen till revideringar av prognosen för den framtida inflationsutvecklingen är att det nu inte finns något särskilt akut behov av att höja reporäntan. Denna slutsats stärks av att jag menar att nedåtriskerna dominerar när det gäller utsikterna för inflationen i såväl det kortare som, framför allt, det lite längre tidsperspektivet. Det finns ganska konkreta argument som talar för ett stigande inflationstryck det närmaste halvåret men utvecklingen hittills under året understryker att det finns en risk för besvikelser och man behöver hur som helst nog knappast vara orolig för att uppgången blir överdrivet snabb. Jag tycker alltså att det är bättre att i det här osäkra och ganska skakiga läget avvakta ytterligare information och gå försiktigt fram med en oförändrad reporänta under ännu en tid. Att reporäntebanan i utkastet till penningpolitisk rapport går in i ett vänteläge i ungefär ett halvår efter höjningen på dagens möte motiveras också just med att det finns ett behov av skingrad osäkerhet och att gå försiktigt fram i penningpolitiken. Men finns det då inte i det här läget något bättre, mer naturligt sätt att åstadkomma en räntebana som till sommaren nästa år når en räntenivå som är 0,25 procentenheter högre än idag, kan man undra.

Som jag inledningsvis var inne på leder förhållandet att jag inte ställer mig bakom förslaget att höja reporäntan till att jag inte heller kan stödja den reporäntebana som föreslås i utkastet till penningpolitisk rapport. Det följer helt enkelt oundvikligen av att den föreslagna reporäntebanan

utgår från en högre räntenivå, -0,25 i stället för -0,5 procent. Men givet att förslaget att höja reporäntan får stöd av en majoritet i direktionen på dagens möte vill jag ändå framföra att jag tycker att det är en god idé att nu ha en räntebana som avvaktar med ytterligare räntehöjningar under första halvåret nästa år. Huruvida det framöver kommer att vara möjligt att göra ungefär två höjningar av reporäntan per år med 0,25 procentenheter vid varje tillfälle är i dagsläget mycket svårt att uttala sig om. Jag vill inte utesluta att det kommer att gå men av det jag tidigare har sagt framgår att det är mycket möjligt att höjningarna kan behöva ske i en långsammare takt än så. Av betydelse i sammanhanget är inte minst vad som händer i vår riskfyllda och komplexa omvärld, där det finns mörka scenarier som kan leda till såväl betydligt lägre tillväxt och inflation som en påtaglig fördröjning av den penningpolitiska normaliseringen. Viktigast för Sverige är här naturligtvis händelser som påverkar euroområdet och därmed också spelar roll för ECB:s penningpolitik.

Riksbankschef Stefan Ingves:

Låt mig inleda med att säga att jag ställer mig bakom de prognoser och bedömningar om den ekonomiska utvecklingen i Sverige och resten av världen som beskrivs i utkastet till penningpolitisk rapport. Jag stödjer förslaget att höja reporäntan med 0,25 procentenheter till nivån -0,25 procent. Räntebanan är något nedreviderad jämfört med den penningpolitiska rapporten i oktober och indikerar nu att nästa höjning sannolikt sker andra halvåret 2019. Till penningpolitiken hör också Riksbankens återinvesteringar av förfall och kupongbetalningar i statsobligationsportföljen och som fortsätter enligt plan. Dessa återinvesteringar har hittills fungerat väl och pågår enligt direktionens tidigare beslut tillsvidare, och i jämn takt till juni 2019. Den penningpolitiska rapporten återger väl argumenten för varför det nu är dags att något lätta på den penningpolitiska stimulansen.

De bedömningar av den ekonomiska utvecklingen i omvärlden och i Sverige som görs i utkastet till penningpolitisk rapport sammanfaller i stora drag med den bedömning som gjordes i oktober, med några skillnader som jag återkommer till.

Den internationella utvecklingen är fortsatt god. Den globala ekonomin har vuxit snabbt under en följd av år, och går nu in i en fas med något lägre BNP-tillväxt. Men det finns regionala skillnader. I USA fortsätter den höga BNP-tillväxten och det är starka förtroendesiffror bland hushåll och företag. Tillväxten i USA väntas bli kring 2,5 procent nästa år. I euroområdet däremot har tillväxten bromsat in. Framöver väntas där en BNP-tillväxt på omkring 1,5 procent per år, i linje med prognosen i oktoberrapporten. För världen som helhet väntas en BNP-tillväxt på en bit över 3,5 procent under kommande år. Det här är i linje med de bedömningar som gjordes i den penningpolitiska rapporten i oktober.

Men det finns risker på kort och på lång sikt som kan leda till en väsentligt annorlunda utveckling än den som tecknas i utkastet till penningpolitisk rapport. Den pågående handelskonflikten

mellan USA och Kina kan eskalera. I euroområdet råder fortfarande osäkerhet kring hållbarheten i de italienska statsfinanserna. Och det är fortsatt oklart om formerna för Storbritanniens utträde ur EU. Det finns alltså stora osäkerhetsmoment, och de kan komma att påverka prognoserna framöver beroende på utvecklingen. För närvarande finns det en slags dubbelhet i utvecklingen, å ena sidan går världsekonomin bra men, å andra sidan, råder det stor politisk osäkerhet på många håll. Måhända är det en konsekvens av att fördelarna med en växande världshandel inte sprids jämnt bland alla.

I den svenska ekonomin råder det fortsättningsvis hög aktivitet. Sverige har haft några år med hög tillväxt och nu väntas tillväxttakten dämpas. Prognosen för nästa års BNP-tillväxt är 1,5 procent, vilket är lägre än vår bedömning i oktober. Men åren därefter väntas tillväxten åter stiga, till kring 2 procent, dvs. de tillväxttakter vi hade i oktoberrapporten. Åren med hög tillväxt har lämnat ett tydligt avtryck på arbetsmarknaden som fortsätter att vara stark. Sysselsättning och arbetskraftsdeltagande växer snabbt och ligger på historiskt höga nivåer.

Inflationen fortsätter att utvecklas i linje med vårt mål om 2 procent. Sedan det penningpolitiska mötet i oktober har SCB publicerat två nya utfall för KPI, för oktober och november. De var något lägre än de prognoser vi hade i den penningpolitiska rapporten i oktober. Men KPIF-inflationen var 2,1 procent i november och måluppfyllelsen är god. Inflationsförväntningarna fortsätter att tyda på att förtroendet för inflationsmålet är gott. Sedan det förra penningpolitiska mötet har vi fått resultaten från den bredare undersökningen av inflationsförväntningarna som görs en gång per kvartal. Förväntningarna avseende KPIF-inflationen på 1, 2 respektive 5 års sikt ligger alla på 2,0 procent.

På grund av de lägre utfallen är inflationsprognosen nedreviderad de närmaste månaderna i utkastet till penningpolitisk rapport, och helårssiffran för KPIF-inflationen 2019 är nu 1,9 procent, vilket är lägre än bedömningen i den penningpolitiska rapporten i oktober. Samtidigt är inflationsprognosen på sikt oförändrad, och prognosen för 2021 på 2,0 procent ligger fast. Med den starka konjunkturen och stigande kostnadstryck i Sverige och omvärlden är förutsättningarna för att inflationen fortsätter att utvecklas i linje med målet goda. Med de förutsättningarna är det rimligt att vid dagens möte höja reporäntan, som ju är unikt låg.

Det finns skäl att blicka tillbaka några år och påminna om hur situationen såg ut när Riksbanken i början av 2015 började använda så kallade okonventionella åtgärder – negativ styrränta och köp av statsobligationer – för att öka den penningpolitiska stimulansen. Inflationen hade varit för låg för länge, inflationsförväntningarna hade börjat falla även på längre sikt och det fanns en oro att inflationen skulle fastna kring noll procent, eller att vi till och med skulle få deflation. Läget idag är helt annorlunda. Det har förvisso tagit längre tid att få upp inflationen till målet än vad vi först trodde. Men idag utvecklas inflationen stabilt kring 2 procent och inflationsförväntningarna tyder på ett gott förtroende för inflationsmålet.

Den bakgrunden kan vara bra att ha med sig när vi ska ta ställning till förslaget som finns med i utkastet till penningpolitisk rapport, att höja räntan. De räntesänkningar som vidtogs under 2015 och 2016 var förstås inte avsedda att vara permanenta, och vi har hela tiden räknat med att så småningom, när förutsättningarna är de rätta, höja räntan.

För att vara lite mer konkret – under det senaste halvåret har de prognoser och bedömningar som legat till grund för våra penningpolitiska beslut varit baserade på antagandet att reporäntan skulle höjas mot slutet av 2018. Det har tydligt framgått av vår kommunikation och syns i reporäntebanorna. Och nu när vi kan konstatera att den ekonomiska utvecklingen blivit ungefär som väntat, med en god ekonomisk tillväxt i Sverige och vår omvärld och en inflation i linje med målet, då är det naturligt för mig att rösta för en höjning vid dagens möte. De revideringar som gjorts är inte tillräckligt stora för att säga att vi skulle vara på väg i någon ny riktning i förhållande till vad vi tidigare trott.

Till bilden hör också vart penningpolitiken internationellt är på väg. Federal Reserve har höjt räntan flera gånger i år, och ligger före andra stora centralbanker i räntehöjningscykeln. ECB verkar inte vara nära en räntehöjning men avslutar nu i december nettoköpen inom ramen för sitt Asset Purchase Programme, vilket skulle kunna tolkas som att penningpolitiken blir något mindre expansiv. Med denna internationella utveckling är det rimligt att även svensk penningpolitik går i en mindre expansiv riktning. Särskilt då Sverige har både högre tillväxt, högre inflation och lägre arbetslöshet än i euroområdet.

Det är viktigt att poängtera att även med en höjning av reporäntan idag förblir penningpolitiken expansiv. Nivån $-0,25$ procent är långt under en långsiktigt normal nivå. Och realräntan fortsätter att vara negativ, vilket framgår av diagram 1:8 i utkastet till penningpolitisk rapport.

Men som jag varit inne på tidigare finns det risker i vår omvärld och osäkerhet i våra prognoser och bedömningar. Särskilt betydelsefull är inflationsprognosen som vilar på vår bedömning att den starka konjunkturen och ett stigande kostnadstryck slår igenom i form av gradvis stigande löner och stigande priser i konsumentled. I detta sammanhang är kronans utveckling viktig. Det är rimligt att kronan stärks under kommande år, men det är fortsättningsvis viktigt att kronan inte stärks för snabbt. Om inflationsutvecklingen blir lägre än vad som nu är väntat kan detta påverka penningpolitiken.

I sammanfattning, jag stödjer förslaget att höja räntan med 0,25 procentenheter till $-0,25$ procent. Men som jag varit inne på handlar det om försiktiga och långsamma höjningar av reporäntan. Enligt min bedömning, och som det ser ut nu, dröjer nästa höjning till andra halvåret 2019. Enligt min mening är det på det hela taget en fortsättning på den penningpolitik som vi pratat om under en längre tid. Reporäntebanan indikerar att det från 2020 kan handla om cirka 0,50 procentenheter i räntehöjning per år.

Låt mig avslutningsvis säga att även från ett bostadsmarknadsperspektiv är det nu en fördel att höja räntan eftersom det kan medverka till att reducera skuldökningstakten hos hushållen, vilket bidrar till att hålla den finansiella risken i ekonomin under bättre kontroll. Samtidigt kan inte räntan lösa de strukturella problem som vi har på den svenska bostadsmarknaden. I ett längre tidsperspektiv går vi nu in i ett skede med sakta stigande räntor under överskådlig tid när å ena sidan statskulden är låg men å andra sidan hushållen har mera skulder än någonsin och därtill till rörlig ränta. Det är en situation som vi inte har haft att hantera tidigare och som säkerligen kommer att överskugga många diskussioner om den ekonomiska politiken framöver, och som dessvärre innefattar en hel del risker.

§3. Beslut om den penningpolitiska rapporten och reporäntan

Direktionen beslutade

- att fastställa den penningpolitiska rapporten enligt förslaget, protokollsbilaga A.
- att höja reporäntan till -0,25 procent och att detta beslut tillämpas från och med onsdagen den 9 januari 2019.

Vice riksbankschef Per Jansson reserverade sig mot beslutet att höja reporäntan och ställde sig inte bakom räntebanan i den penningpolitiska rapporten. Jansson hänvisade till den stora osäkerheten som fortsätter att finnas kring styrkan i den mer varaktiga inflationstakten och ser mot den bakgrunden inget behov av att höja reporäntan i dagsläget utan tycker att det är bättre att avvakta ytterligare information och gå försiktigt fram med oförändrad ränta under ännu en tid.

§4. Övriga beslut

Direktionen beslutade

- att offentliggöra den penningpolitiska rapporten och besluten under § 3 med motivering i ett pressmeddelande torsdagen den 20 december 2018 kl. 9:30.
- att publicera protokollet från dagens sammanträde onsdagen den 9 januari 2019 kl. 9:30.

Denna paragraf förklarades omedelbart justerad.

Vid protokollet

Maria Kindborg

Justeras:

Stefan Ingves

Kerstin af Jochnick

Martin Flodén

Per Jansson

Henry Ohlsson

Cecilia Skingsley



SVERIGES RIKSBANK
103 37 Stockholm
(Brunkebergstorg 11)
Tel 08 - 787 00 00
Fax 08 - 21 05 31
registratorn@riksbank.se
www.riksbank.se