



Penningpolitiskt protokoll

December 2015

Sammanfattning

Vid det penningpolitiska mötet den 14 december beslutade Riksbankens direktion att lämna reporäntan oförändrad på -0,35 procent. Köpen av statsobligationer fortsätter under första halvåret 2016, så som beslutades i oktober. Det finns också en fortsatt hög beredskap att göra penningpolitiken ännu mer expansiv, även mellan de ordinarie penningpolitiska mötena. Den expansiva penningpolitiken understryker att Riksbanken värnar inflationsmålet som nominellt ankare för pris- och lönebildningen.

Vid mötet konstaterades att direktionen var enig om den bild av den ekonomiska utvecklingen och inflationsutsikterna som beskrivs i utkastet till penningpolitisk rapport.

Den mycket expansiva penningpolitiken som Riksbanken bedriver bidrar till att konjunkturen stärks, arbetslösheten sjunker och inflationen stiger trendmässigt. BNP-tillväxten bedöms bli fortsatt hög och KPIF-inflationen stabiliseras runt 2 procent 2017. Det råder dock fortsatt stor osäkerhet om styrkan i den globala konjunkturen och centralbanker i omvärlden förväntas föra en expansiv penningpolitik under lång tid framöver, vilket även påverkar svensk penningpolitik.

Sammantaget har utvecklingen i svensk ekonomi sedan det penningpolitiska mötet i oktober varit något starkare än väntat. Men det senaste inflationsutfallet visar att uppgången i inflationen är ryckig och ännu inte är på fast mark. För att säkerställa kraften i inflationsuppgången behöver därför penningpolitiken vara fortsatt mycket expansiv.

Direktionen var enig om att lämna reporäntan oförändrad på -0,35 procent och att fortsätta köpen av statsobligationer under första halvåret 2016, enligt vad som beslutades i oktober.

Riksbanken har en fortsatt hög beredskap att göra penningpolitiken ännu mer expansiv, även mellan de ordinarie penningpolitiska mötena. Flera ledamöter noterade också att en för snabb appreciering av växelkursen kan nödvändiggöra valutainterventioner. Den förda penningpolitiken syftar till att begränsa riskerna med fortsatt låg inflation och bidra till inflationsförväntningar förenliga med inflationsmålet.

Flera direktionsledamöter underströk återigen behovet av att skyndsamt hantera riskerna på bostadsmarknaden och med hushållens skulder. Slutligen kommenterade flera ledamöter också det penningpolitiska ramverket och välkomnade en bred och allmän diskussion om möjliga förbättringar av ramverket.



PENNINGPOLITISKT PROTOKOLL

Direktionen, Nr 6

DATUM: 2015-12-14
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
Martin Flodén
Per Jansson
Kerstin af Jochnick
Henry Ohlsson
Cecilia Skingsley
- Susanne Eberstein, fullmäktiges
ordförande
Michael Lundholm, fullmäktiges vice
ordförande
- Mattias Ankarhem
Claes Berg
Sophie Brauner
Charlotta Edler
Paul Elger
Heidi Elmér
Mattias Erlandsson
Lina Fransson
Jens Iversen
Pernilla Meyersson
Ann-Leena Mikiver
Marianne Nessén
Christina Nyman
Carl-Fredrik Pettersson (§ 1-3)
Kasper Roszbach
Maria Sjödin
Ulf Söderström
Anders Vredin

Det antecknades att Paul Elger och Mattias Ankarhem skulle sammanställa utkast till penningpolitiskt protokoll under § 2 och 3.

§1. Den ekonomiska utvecklingen

Carl-Fredrik Pettersson från Avdelningen för marknader inledde med att redogöra för den senaste tidens utveckling på de finansiella marknaderna. Sedan det penningpolitiska mötet i oktober har förväntningar om en divergerande penningpolitik mellan Federal Reserve och ECB varit i fokus hos många bedömare. Amerikansk arbetsmarknad har utvecklats starkt, riskerna utanför USA har tonats ned i Federal Reserves kommunikation och marknadsförväntningarna pekar nu mot en höjning av Fed Funds rate i december. ECB:s beslut den 3 december om sänkning av inlåningsräntan och fortsatta tillgångsköp uppfattades av finansmarknaden som mindre expansivt än väntat, vilket medförde att euron åter stärktes mot andra valutor efter en tids försvagning. Det bidrog också till sänkta förväntningar om ytterligare räntesänkningar från centralbanker som den schweiziska och den svenska. Bank of England beslutade vid mötet i december att behålla sin styrränta oförändrad.

Värdet på mer riskfyllda aktietillgångar har fallit den senaste tiden. Även råvarupriser har fallit, vilket bland annat kopplas till en lägre efterfrågan från Kina men också till en starkare dollar. Fallet i oljepriser kopplas även till en fortsatt hög oljeproduktion.

Förväntningarna på Riksbanken har varit relativt stabila under större delen av perioden sedan oktobermötet. ECB:s besked bidrog till lägre förväntningar på en svensk räntesänkning i december. Kronan har stärkts under större delen av perioden efter oktober, främst på grund av en generellt svagare euro, men försvagades efter ECB:s besked och det senaste svenska inflationsutfallet. I handelsvägda termer är dock kronan starkare än efter det penningpolitiska mötet i oktober.

Marianne Nessén, chef för Avdelningen för penningpolitik, redogjorde för utkastet till penningpolitisk rapport som Avdelningen för penningpolitik bedömde skulle få stöd av en majoritet i direktionen. Hon noterade inledningsvis att prognoserna i utkastet tidigare diskuterats av direktionen vid möten den 7 och 9 december. Utkastet till penningpolitisk rapport diskuterades och bordlades vid ett möte med direktionen den 11 december.

Den på marknaden förväntade höjningen av USA:s styrränta kombinerat med fortsatt expansiv penningpolitik från ECB har under året varit en viktig del av det landskap Riksbanken navigerar i. Det gäller även framöver.

Svensk ekonomi har utvecklats starkare än förväntat. Det tredje kvartalet växte svensk BNP med 3,4 procent jämfört med andra kvartalet och uppräknat till årstakt. Dessutom reviderades BNP tillbaka i tiden, vilket gett en något annorlunda bild av tillväxten under 2015. Från att främst hushållens konsumtion och bostadsinvesteringarna bidragit till tillväxten har nu även exporten och näringslivets investeringar bidragit mer positivt.

Svensk ekonomi bedöms också fortsatt växa i god takt. BNP förväntas växa med 3,6 procent 2016, 2,9 procent 2017 och 2,6 procent 2018, vilket är över dess historiska

genomsnitt. Tillväxtprognosen är uppreviderad, dels på grund av det starka utfallet, dels på grund av ökade offentliga utgifter i samband med mottagandet av asylsökande. Rapporten innehåller för första gången siffrersatta effekter av den kraftigt ökade flyktinginvandringen under 2015. På kort sikt medför omhändertagandet av flyktingarna en ökning av de offentliga utgifterna som medför ökad inhemsk efterfrågan, högre tillväxt och lite högre inflation. På längre sikt innebär den ökade invandringen att utbudet av arbetskraft ökar. Hur detta påverkar sysselsättningen, arbetslösheten och resten av ekonomin är mycket svårt att beräkna. I rapporten antas att arbetslösheten ökar mot slutet av prognosperioden i och med att de nyanlända som kommer in i arbetskraften antas ha en lägre sysselsättningsgrad än den övriga arbetskraften. Men det är stor osäkerhet kring beräkningarna.

Utfallet för inflationen i november var lägre än Riksbankens prognos. Bedömningen är att detta fall drevs av tillfälliga faktorer såsom en oväntat svag ökning i priserna på utrikes resor. Prognoserna för KPI- och KPIF-inflationen är något nedreviderade 2016 – trots effekter från ökade offentliga utgifter – jämfört med prognosen i oktober, delvis till följd av det lägre utfallet i november men även till följd av lägre prognoser för energipriser och hyreskostnader.

Prognoserna i utkastet till penningpolitisk rapport är baserade på antagandet att penningpolitiken följer den plan som beslutades vid det penningpolitiska mötet i oktober. Det innebär att reporäntan behålls oförändrad på $-0,35$ procent och att räntebanan fortsätter att innebära en viss sannolikhet för en ytterligare sänkning. Köpen av statsobligationer fortsätter även så att köpen uppgår till totalt 200 miljarder kronor vid halvårsskiftet 2016.

§2. Det ekonomiska läget och penningpolitiken

Vice riksbankschef **Cecilia Skingsley** inledde med att säga att hon ställer sig bakom den penningpolitiska rapportens analys, prognoser och förslagen till penningpolitiskt beslut. Hon noterade att det penningpolitiska året 2015 har präglats av en rad stimulansbeslut och hög vaksamhet från direktionens sida att fatta ytterligare beslut om inflationsutsikterna skulle försämrats igen. Hon konstaterade att inflationen trendmässigt har börjat stiga, men hon ser det oväntat svaga utfallet i november månad, så som det beskrivs i rapporten, som ett tecken på att inflationen fortsätter att vara svårbedömd.

Sett till den reala ekonomin har tillväxten stärkts och breddats under året och prognoserna för kommande år har vidare reviderats upp, till stor del beroende av det omfattande flyktingmottagandet. Inflationen är dock som sagt svårbedömd och inhemska priser, så som tjänstepriser, behöver ta över som prisdrivare från den importerande sidan av ekonomin där priserna dras upp av tidigare kronförsvagning.

Skingsley hade inför mötet övervägt att föreslå ytterligare penningpolitiska lättnader. Det som ändå fick henne att stödja en oförändrad politik på mötet var tre skäl: dels starka utfall i den reala ekonomin; dels att Riksbanken redan för en mycket expansiv politik, med prognostiserat negativ styrränta i ytterligare 2 år; delvis att det är svårbedömt vad som orsakade det svaga novemberutfallet för KPI, och att nuvarande bedömning är att fallet drevs av tillfälliga effekter. Hon höll därför i stället fast vid strategin som direktionen lade fast för ett år sedan om hög beredskap för ytterligare stimulanser om inflationsutsikterna försämrats.

På den positiva sidan noterade hon att inflationsförväntningarna inte längre faller, utan att de istället stiger brett, också bland arbetsgivare och industrin som tidigare haft lägre förväntningar än andra grupper i samhället.

Hon hänvisade till den penningpolitiska rapporten där Riksbankens synsätt beskrivs kring hur penningpolitiken har att hantera den ökande befolkning som väntas ske i Sverige under en följd av år. Flyktningmottagandet och dess konsekvenser för den offentliga konsumtionen bidrar till en stark efterfrågan under en längre tid i Sverige. I detta sammanhang ville Skingsley ta upp att bostadsmarknaden präglas av stora strukturella problem. Befolkningsökningen och föreliggande konjunkturbedömning talar för fortsatt stigande bostadspriser. Hon lyfte fram att hittillsvarande byggplaner inte hinner med att kompensera för detta. Med stigande priser följer stigande skulder. Det ger fortsatt skäl för makrotillsynen att kompensera för de låga räntekostnaderna, så att sårbarheterna som hushållens ökande skuldsättning medför kan motverkas. Det är därmed viktigt att ett lagstadgat amorteringskrav kommer på plats. Vidare pekade hon på att det är viktigt att Finansinspektionen analyserar och i förlängningen implementerar ett skuldtak i förhållande till disponibel inkomst som ett komplement till belåningstaket på 85 procent av bostadens värde.

Även om Skingsley vid mötet, efter viss tvekan, stödde den oförändrade penningpolitiken, ville hon understryka betydelsen av fortsatt hög beredskap. På det sätt som nämnts i rapporten lyfte hon fram att det finns möjlighet att göra mer via reporäntan, värdepappersköp, valutainterventioner och utlåning till företag via banker. Vilken stimulansåtgärd som kan komma att användas kommer i så fall att avgöras av vilken del av transmissionsmekanismen som behöver understödjas. Skingsley lyfte fram att hon vid det förra mötet i oktober gjorde tydligt att hon ser interventioner i valutamarknaden som möjliga, i det fall där växelkursen stärks på ett sådant sätt att den kan äventyra inflationsprognosen.

En faktor hon framförde som viktig är under vilka omständigheter valutainterventioner kan bli aktuella. Kronförstärkningar som följer av oväntat stark utveckling i svensk ekonomi behöver inte betyda att interventioner är aktuellt, eftersom det är just en stark ekonomisk utveckling som penningpolitiken i nuläget strävar mot. Kronförstärkningar

som följer av att omvärldsekonomierna går sämre blir däremot ett större hot för Sveriges tillväxtförlopp och därmed tänkbara att adressera med interventioner.

Skingsley konstaterade också att Internationella valutafonden, i sin nya Sverigerapport,¹ explicit uttryckt att interventioner är ett möjligt redskap för Sverige i den mån ytterligare stimulans behövs för att värna förtroendet för inflationsmålet.

Förste vice riksbankschef **Kerstin af Jochnick** inledde med att säga att hon delar bedömningen som görs i den penningpolitiska rapporten om utvecklingen i Sverige och i omvärlden och att hon delar bedömningen att den nu gällande penningpolitiken är fortsatt väl avvägd för att stimulera efterfrågan i svensk ekonomi och understödja inflationsuppgången. När det gäller Riksbankens bedömningar av omvärldsutvecklingen konstaterade hon att de i stora drag är i linje med de bedömningar som gjordes i den penningpolitiska rapporten i oktober.

Hon lyfte fram att Riksbanken under det senaste året har diskuterat ett antal risker som skapar osäkerhet för hur stark tillväxten i Sverige bedöms bli de närmaste åren. Det handlar om centralbanker i otakt, råvaruprisers utveckling, en svag utveckling i euroområdet och geopolitisk oro i olika delar av världen. af Jochnicks bedömning var att risknivån i stora drag är jämförbar med den bedömning som gjordes i oktober, och att Riksbanken måste vara fortsatt uppmärksam på hur dessa risker utvecklas.

En viktig del i Riksbankens nya prognos var enligt henne en bedömning av hur den ökande flyktinginvandringen till Sverige bedöms påverka BNP-tillväxt och inflation de kommande åren. Till det ska läggas dels en analys av hur efterfrågan breddas i den svenska ekonomin, bland annat baserad på starkare BNP-utfall än väntat enligt nationalräkenskaperna och dels en ny bedömning av inflationsutsikterna. Hon konstaterade att det är svårt att bedöma hur flyktinginvandringen kommer att påverka den svenska ekonomin eftersom osäkerheten är stor när det gäller antalet flyktingar och vilka kostnader och intäkter som mottagandet innebär. Hon lyfte ändå fram det som viktigt att Riksbanken fortlöpande följer utvecklingen och fortsätter med sin analys av dess effekter. Hon menade också att Riksbanken får vara beredd på att analysen behöver revideras framöver. På kort sikt ökar den offentliga konsumtionen som en följd av initiala kostnader för de flyktingar som kommer till Sverige. Till detta kommer att många kommuner sannolikt måste utvidga verksamhet i barnomsorg och skolor. Landstingens kostnader för sjukvård och kollektivtrafik ökar och bostadsbyggandet bör stimuleras. Sammantaget är det hennes bedömning att Riksbanken gör en ganska försiktig bedömning av flyktinginvandringens efterfrågeeffekter på den svenska ekonomin i utkastet till penningpolitisk rapport.

¹ Se Article 4 consultation Sweden Nr 15/329, IMF, 2015.

Hon konstaterade vidare att Riksbankens prognos innebär att den svenska ekonomin utvecklas väl. Återhämtningen i omvärlden fortsätter och efterfrågan i Sverige breddas. Nu bidrar även export och näringslivsinvesteringar till tillväxten, utöver som tidigare hushållens konsumtion och bostadsinvesteringar.

När det gäller inflationen fann hon det tillfredställande att inflationsförväntningarna har vänt upp på både kort och lång sikt. Hon tolkade detta som att inflationsmålet är väl förankrat hos hushåll och företag och utgör en god grund för ekonomins utveckling. Hon lyfte fram att den mycket expansiva penningpolitiken och en svagare krona sannolikt har stärkt tilltron till att Riksbanken kommer att nå inflationsmålet.

Uppgången i inflationen har pågått under en tid. Att den kan vara ryckig visas av det senaste utfallet i november, då inflationen blev något lägre än prognos. En del av förklaringen var att priser på resor blev lägre än väntat, en komponent som även tidigare varit volatil och svårförutsägbar. Hon bedömer att inflationstrenden fortsätter att stiga, även om inflationen blir litet lägre en tid framöver, jämfört med bedömningen i oktober.

Riksbanken räknar med en uppgång i KPIF-inflationen under de närmaste månaderna när bidragen från tidigare fallande energipriser och räntekostnader avtar. De senaste årens försvagning av kronan är fortfarande en viktig förklaring till stigande inflation. Kronan stärks långsamt i prognosen. Växelkursens positiva bidrag till inflationen minskar därmed successivt. Andra faktorer bidrar då till stigande inflation. En gradvis starkare konjunktur i omvärlden ger högre internationella priser och högre efterfrågan på svenska varor och tjänster. Även fortsatt stark inhemsk efterfrågan bidrar till att konjunkturen stärks och resursutnyttjandet stiger. Detta bör leda till att företagens möjligheter att höja sina priser stiger. Den starkare efterfrågan till följd av ökad flyktinginvandring väntas också leda till positiva inflationsimpulser.

Samtidigt konstaterade hon att det även finns andra faktorer som går i motsatt riktning. Det senaste inflationsutfallet blev lägre än väntat. Hon pekade också på att Riksbanken nu gör något lägre prognoser för hyror och energipriser än i oktober. Det betyder att inflationsprognosen är nedreviderad en tid framöver, men uppreviderad 2017. Sammantaget väntas KPIF-inflationen stiga successivt för att stabiliseras runt 2 procent 2017. Hon ansåg samtidigt att det fortfarande inte är möjligt att vara helt säker på utvecklingen framöver och att det därför är viktigt att penningpolitiken förblir expansiv och att Riksbanken fortsätter att ha beredskap att vidta ytterligare åtgärder.

Samtidigt som af Jochnick bedömde att den svenska ekonomin utvecklas väl och att inflationen stabiliseras runt 2 procent 2017 så ville hon också betona att de strukturella obalanserna som finns i svensk ekonomi kan medföra problem längre fram. Det anländer nu ett stort antal invandrare till Sverige, som både behöver en bostad och ett jobb. Om regelverken på arbets- och bostadsmarknaderna inte förändras riskerar de stora strukturella obalanserna som redan finns att förstärkas. Hon pekade på integrationen i

det svenska samhället som avgörande för hur snabbt de nyligen anlända kommer att kunna etablera sig i Sverige. Utmaningarna är stora på båda dessa områden. Problemen på bostadsmarknaden är väl kända och flera olika åtgärder behövs för att få en större effektivitet i marknaden och ett större utbud. På arbetsmarknaden finns också strukturella problem med en ganska hög arbetslöshet för de grupper som definieras som utsatta. Hon fann det därför viktigt att åtgärder vidtas som innebär att integration av nyanlända kan ske snabbare än idag. En lång väntan på bostad och jobb kan också leda till andra problem för samhället.

Därtill pekade hon på problemen med hushållens skuldsättning. Om prisutvecklingen på bostäder fortsätter i nuvarande takt så kommer skuldsättningen med stor sannolikhet att skapa problem för svensk ekonomi längre fram i form av lägre efterfrågan. Hon pekade på att Riksbankens rekommendationer i den finansiella stabilitetsrapporten² är högst aktuella och att Riksbanken återigen skulle diskutera behovet av åtgärder i det finansiella stabilitetsrådet under samma vecka som det penningpolitiska mötet.

Vice riksbankschef **Martin Flodén** inledde med att säga att han ställer sig bakom förslaget att lämna reporäntan oförändrad och att hålla fast vid den tidigare planen för statsobligationsköp. Han ställde sig även bakom utkastet till penningpolitisk rapport och den prognos som ligger däri.

Efter det penningpolitiska mötet i oktober konstaterade Flodén att den reala sidan av den svenska ekonomin stärkts mer än i Riksbankens oktoberprognos. Det senaste BNP-utfallet var högre än väntat och även utvecklingen på arbetsmarknaden har varit överraskande stark. Den senaste tidens utveckling tyder också på att konjunkturåterhämtningen nu har breddats till industrin och exportsektorn från att tidigare främst ha omfattat hushållens konsumtion, tjänstenärings- och bostadsinvesteringar. Till det kommer att flyktinginvandringen väntas bidra till en fortsatt hög tillväxt och ett allt högre resursutnyttjande under de kommande åren. Det finns alltså all anledning att tro att den reala sidan av den svenska ekonomin kommer att bidra till en högre inflationstakt framöver.

Ett annat gott tecken han lyfte fram är att inflationsförväntningarna har stigit något efter Riksbankens möte i oktober. Han tyckte dock att de lång- och medelfristiga förväntningarna ändå är oroande låga. Såväl Prosperas enkätundersökning som prissättningen av realobligationer baseras på KPI-inflationen. Flodén menade att förväntningarna på KPI-inflationen två till fem år från nu skulle behöva vara nära tre procent för att vara förenliga med en KPI-inflation som då ligger nära två procent samtidigt som reporäntan gradvis höjs mot en långsiktig normalnivå.

² Se Finansiell stabilitet 2015:2, Sveriges riksbank.

Ett större orosmoment som Flodén lyfte fram är att inflationsutfallen för framförallt november har varit låga. De låga novembersiffrorna orsakades främst av tillfälliga faktorer som knappast speglar att inflationstrycket är lägre än vi tidigare har bedömt. Men även sådana tillfälliga effekter väntas ge ett visst avtryck i inflationssiffrorna under det kommande året. Att inflationen dämpas en tid framöver är problematiskt eftersom inflationen redan är låg och dessutom har varit låg under lång tid. Risken är att fortsatt låg inflation bidrar till lägre inflationsförväntningar och ett svagare förtroende för inflationsmålet, och därmed gör att det blir ännu svårare att få upp inflationen på sikt.

Ytterligare ett problem med den senaste tidens inflationsutveckling är att det fortfarande främst verkar vara priser på varor och tjänster med stort importinnehåll som stiger, medan priserna på inhemskt producerade varor och tjänster ännu inte har tagit fart.

Han frågade sig därefter vad detta då betyder för dagens penningpolitiska beslut. Att inflationen dämpas en tid framöver är som sagt problematiskt i det här läget, men det är samtidigt något Riksbanken inte kan göra mycket åt. Det tar trots allt viss tid innan penningpolitiken får effekt på inflationen. Och på lite längre sikt tyder allt på att den starka och breda tillväxten i svensk ekonomi medför ett allt högre inhemskt pristryck. Inflationen väntas därför från slutet av nästa år bli något högre än i vår oktoberprognos. Flodéns bedömning var därför att det är lämpligt att hålla fast vid samma penningpolitiska plan som vid oktobermötet och att alltså lämna reporäntan oförändrad vid detta möte.

Men han ville poängtera att den långa tiden med alltför låg inflation fortfarande gör att Riksbanken måste ha en särskild beredskap att snabbt göra penningpolitiken mer expansiv om förutsättningarna för inflationsuppgången försämras. Det tydligaste exemplet på en utveckling som skulle kunna motivera en förändring av penningpolitiken i närtid är förstås om kronan snabbt stärks mer än i vår prognos utan att detta orsakas av nyheter som samtidigt tyder på ett högre svenskt inflationstryck. Det skulle ju medföra ett mindre bidrag till inflationsuppgången från importpriserna och dessutom dämpa konjunkturuppgången och därmed bidraget till inflationsuppgången från inhemska priser. Avslutningsvis konstaterade han att det liksom tidigare var hans bedömning att reporäntan inte har nått sin nedre gräns och att en räntesänkning därför skulle ligga nära till hands om penningpolitiken behöver bli mer expansiv.

Vice riksbankschef **Per Jansson** inledde med att notera att det sedan det förra penningpolitiska mötet i oktober har publicerats två nya inflationsutfall. Det senaste utfallet för november visar att prisutvecklingen är svagare än väntat oavsett om man beaktar energipriser eller inte. För KPIF-inflationen hamnade utfallet på 0,98 procent, att jämföra med en prognos på 1,23 procent. Rensat för de volatila energipriserna var utfallet 1,39 procent. Riksbankens prognos utgick från att utfallet skulle bli 1,67 procent.

Man kan inte vara annat än påtagligt besviken över dessa siffror, menade Jansson. Riksbanken har visserligen varit tydlig med att det inte går att räkna med en spikrak resa uppåt för inflationen, men efter ett antal månader med mycket träffsäkra prognoser är en så pass stor prognosmiss ändå något som svider ganska rejält. Frågan nu är naturligtvis om detta omedelbart bör leda till ytterligare lättnader i penningpolitiken eller om man ska ha lite is i magen och avvakta för att se om behovet av lättnader förstärks eller snarare avtar, sade han.

Jansson framhöll att en grundläggande faktor som måste redas ut från början är huruvida det dåliga inflationsutfallet rent av kan vara ett tecken på att hela inflationsuppgången, som pågått sedan våren 2014, nu är i fara. Det är visserligen så att man under hösten hade kunnat hoppas på en successivt något starkare tjänsteprisutveckling snarare än det omvända. Och det är förvisso så att mycket av ljusningen i inflationsbilden hittills är en följd av en försvagning av kronans växelkurs. Energipriserna bidrog visserligen inte till prognosfelet den här gången, men nya fall i oljepriset under senare tid innebär att också energipriserna kommer att vara en faktor som fortsätter att göra det svårt att få upp inflationen. Att allt det här skapar frågetecken kring hur robust inflationsuppgången egentligen är, är ju inte konstigt, resonerade Jansson.

Men, fortsatte han, förutsättningarna i Sverige för att åstadkomma en hållbar uppgång i inflationen har länge varit goda. En i grunden stark realekonomi har resulterat i en kostnadsutveckling, mätt med enhetsarbetskostnader, som under normala omständigheter redan sedan en tid tillbaka borde ha fört med sig en inflationstakt ganska nära 2 procent. Trots att Riksbanken har lagt ner stora resurser och mycket tid på att förstå varför det inte blivit så, fortsätter den ovanligt låga inflationen under senare år att vara svår att förklara fullt ut. Jansson betonade att detta i sig bidrar till att skapa osäkerhet kring hur snabbt inflationen framöver kan stiga. Det har Riksbanken ju också påpekat vid flera tillfällen tidigare och pekat ut som ett viktigt skäl till den mycket expansiva penningpolitik som bedrivs.

Men om förutsättningarna för en hållbar inflationsuppgång hittills varit goda så har de nu om något blivit ännu bättre, tyckte Jansson. Det hänger samman med ett flertal faktorer. För det första fortsätter inflationsförväntningarna att utvecklas positivt. Sedan oktobermötet har Prospera genomfört två nya enkätundersökningar, en månadsundersökning bland penningmarknadens aktörer och en kvartalsundersökning där förutom penningmarknadens aktörer även arbetsmarknadens parter och inköpschefer ingår. De nya undersökningarna visar att inflationsförväntningarna utan undantag stiger för alla tillfrågade på alla tidshorisonter.³ Vad gäller förväntningarna på inflationen om 5 år, som man kan se som ett mått på inflationsmålets trovärdighet, är avvikelsen från 2 procent nu liten.

³ Enligt TNS Sifo Prospera, se <http://www.prospera.se/inflation-expectations/>.

För det andra har nuläget i svensk ekonomi stärkts i ett antal avseenden. BNP-tillväxten för tredje kvartalet överraskade kraftigt på uppsidan och SCB har reviderat upp utfallet för första halvåret. Särskilt glädjande, framhöll Jansson, är att tillväxtens sammansättning i sammanhanget breddats, tack vare både större export och större näringslivsinvesteringar. Det starkare nuläget syns även i siffrorna för arbetsmarknaden. Här har både sysselsättningen och arbetslöshetsläget utvecklats bättre än väntat.

För det tredje innebär den ökade flyktinginvandringen att både den offentliga och den privata konsumtionen kommer att växa snabbare än tidigare prognostiserat. Det är också rimligt att räkna med att sysselsättningen blir högre och arbetslösheten lägre, i varje fall under de närmaste åren, trodde Jansson. Effekterna är svårbedömda men det kan inte uteslutas att de blir en hel del större än vad många nu tillgängliga beräkningar tyder på. Sådana aspekter diskuteras i en fördjupningsruta i utkastet till penningpolitisk rapport, där det också konstateras att inflationen kan pressas upp mer än vad som nu väntas, men att det ändå inte behöver påverka penningpolitiken.⁴

Mot den här bakgrunden ställde sig Jansson bakom både prognosen och penningpolitiken i utkastet till penningpolitisk rapport. Men han ville betona att han gör detta med viss tvekan. Som han inledningsvis varit inne på finns det argument som talar för att redan idag fatta beslut om ytterligare lättnader i penningpolitiken, till exempel i form av ännu en sänkning av reporäntan.

Jansson anförde vidare att om Riksbanken nu väljer att inte agera i penningpolitiken på dagens möte blir det bara än viktigare att understryka att det finns full beredskap att framöver göra det snabbt och bestämt. Komponenterna i den penningpolitiska verktygslådan är välkända vid det här laget och behöver inte upprepas ännu en gång. Det är positivt att marknaden efter den penningpolitiska diskussionen i oktober något ökat sin tro på att valutainterventioner är en möjlig åtgärd, sade han.

Jansson menade att det är viktigt att marknaden förstår hur Riksbanken resonerar kring växelkursen. Detta, eftersom det under ytterligare en tid kommer att vara avgörande att kronan inte stärks alltför snabbt och för mycket. Det bästa vore ju förstås om den skulle försvagas ytterligare något från dagens nivå. På den här punkten skapar utvecklingen sedan april en del oro. Det har sedan dess nämligen funnits en tendens till en större kronförstärkning än vad Riksbanken tänkt sig i sina bedömningar. Det är naturligtvis inte en önskvärd utveckling och vi får hoppas att försvagningen som skett under de senaste dagarna inte har att göra med att marknaden redan räknat in nya penningpolitiska lättnader från Riksbankens sida, utan att den beror på att det finns ett samförstånd mellan marknaden och Riksbanken att en svagare växelkursutveckling just nu är lämplig utan ytterligare penningpolitiska åtgärder.

⁴ Se fördjupningsrutan "Scenario: Flyktinginvandringen bedöms ha små effekter på penningpolitiken den närmaste tiden", Penningpolitisk rapport december 2015, sid 11-12.

Jansson ville avslutningsvis kommentera en aspekt som hänger samman med det tal han höll på Handelsbanken för en dryg vecka sedan.⁵ I talet diskuterade han ett par förändringar som han menar skulle förbättra inflationsmålet. Den första förbättringen vore att byta till en målvariabel som i betydligt mindre utsträckning än KPI-inflationen påverkas av Riksbankens egna ränteändringar. De inflationsmått som ligger närmast till hands som alternativ är KPIF- eller HIKP-inflationen. Den andra förbättringen vore att återinföra ett välkalibrerat toleransintervall kring inflationsmålet. Det främsta skälet till att återinföra ett sådant intervall är ett behov av att ständigt påminna om att penningpolitiken bedrivs under betydande osäkerhet och att Riksbanken inte kan finjustera ekonomin och inflationen.

Jansson upplever att förslagen i talet överlag tagits emot väl och att de flesta har förståelse för de argument som han förde fram. Det har dock också förekommit tolkningar som går ut på att han är ute efter att få penningpolitiken att framstå som mer framgångsrik än den är och att bädda för att penningpolitiken ska kunna stramas åt snabbare än vad Riksbanken hittills kommunicerat.

Men eftersom KPIF-inflationen redan under flera år varit det inflationsmått som spelat störst roll för Riksbankens penningpolitiska beslut och ett toleransintervall inte ändrar på det faktum att den målsatta nivån för inflationen är 2 procent, skulle varken den egentliga måluppfyllelsen eller inriktningen av politiken framöver påverkas av förändringarna, betonade han. Även om förändringarna på det här viset bara har en liten praktisk och konkret betydelse ser Jansson dem som viktiga och värda att noga överväga. De penningpolitiska erfarenheterna sedan finanskrisen har utgjort en tydlig påminnelse om att penningpolitiken inte är ett högprecisionsverktyg och att det finns goda skäl till att en gång för alla exkludera räntekostnaderna från det målsatta inflationsmålet.

Vice riksbankschef **Henry Ohlsson** inledde med att säga att han idag ställer sig bakom förslaget att lämna reporäntan oförändrad.

Han noterade därefter att inflationstakten fortsätter att stiga. Månadsmätningarna varierar på ett oregelbundet sätt men den stigande trenden är fortsatt tydlig. Det finns emellertid hot mot uppgången till inflationsmålet. En förstärkning av den svenska kronan är ett påtagligt sådant hot. Den internationella oron och den svaga utvecklingen i världshandeln med varor kan också hota uppgången, menade Ohlsson.

Han noterade vidare att den förväntade årliga inflationstakten på fem års sikt i december ligger på 1,8 procent bland aktörer på penningmarknaden. Femårsförväntningarna bland dessa aktörer har legat på denna nivå vid de senaste mätningarna. Nära men under inflationsmålet med andra ord. Det är viktigt att förväntningarna stiger upp mot inflationsmålet för penningpolitikens trovärdighet.

⁵ Jansson, Per. "Dags att förbättra inflationsmålet?", anförande vid Handelsbanken 3 december 2015.

Ohlsson noterade också att konsumtionen av varaktiga och delvis varaktiga varor som andel av den totala privata konsumtionen har stigit under de senaste fyra kvartalen enligt nationalräkenskaperna. Den senaste mätningen avser det tredje kvartalet 2015. Detta tolkar han som att hushållen förväntar sig en god ekonomisk utveckling de kommande åren och att de reagerar på den expansiva penningpolitiken genom att investera i varaktiga varor.

Han konstaterade även att BNP växer snabbt i nuläget. Enligt prognosen i den penningpolitiska rapporten kommer tillväxten vara på ungefär samma nivå under det kommande året. Befolkningsökningen är samtidigt betydligt snabbare än tidigare. Detta gör att BNP-tillväxten per capita är mer blygsam än den totala BNP-tillväxten. Befolkningsökningen kan förväntas att förstärkas i takt med att människor som idag söker asyl i Sverige kommer att ingå i befolkningen. Detta gör att skillnaden mellan BNP-tillväxt och per capita-tillväxt kan komma att öka under de kommande åren.

Ohlsson frågade sig om vi börjar närma oss fullt resursutnyttjande i den svenska ekonomin med tanke på den snabba tillväxten. Antalet vakanser som andel av arbetskraften är idag på samma nivå som före finanskrisen enligt SCB:s konjunkturstatistik över vakanser. Arbetsförmedlingens statistik visar att antalet kvarstående lediga platser också idag är högre än före finanskrisen. Vidare visar Konjunkturinstitutets konjunkturbarometer på en ökande brist på arbetskraft. Samtidigt finns det också tecken på lediga resurser. Arbetskraftsundersökningarna (AKU) för oktober 2015 rapporterar en arbetslöshet på 6,7 procent (ej säsongrensad). Detta är en minskning med 0,8 procentenheter jämfört med samma månad ett år tidigare. Även om arbetslösheten har minskat under 2015 ligger den enligt Ohlssons mening fortfarande kvar på en för hög nivå.

Men den svenska arbetsmarknaden är kraftigt tudelad, menade han. Skillnaderna mellan utsatta och ej utsatta grupper är stora. De väletablerade på arbetsmarknaden kan exempelvis ta del av arbetslöshetsförsäkringen i en helt annan utsträckning än de nyttillträdande. Andelen arbetslösa medlemmar i arbetslöshetskassan var 2,6 procent i november jämfört med 2,7 procent samma månad ett år tidigare. Detta visar att arbetslösheten är betydligt lägre för medlemmarna i arbetslöshetskassan. Samtidigt har arbetslösheten för dessa bara minskat marginellt jämfört med minskningen av AKU-arbetslösheten.

När Ohlsson vägde samman de fakta som fanns kunde han inte komma till någon annan slutsats än att det behövs en fortsatt expansiv penningpolitik. Hans bedömning är att den låga reporäntan och det sedan tidigare beslutade programmet för köp av

statsobligationer kommer att bidra till att föra inflationen mot målet och även bidra till att höja inflationsförväntningarna.

Penningpolitiken har ett inflationsmål, inte ett växelkursmål. Samtidigt kan man tänka sig situationer då en alltför snabb förstärkning av kronan kan komma att hota möjligheterna att nå inflationsmålet. Ohlsson ansåg att Riksbanken måste agera i en sådan situation och då välja det penningpolitiska medel som är mest lämpligt i det då rådande läget. Det är hans bedömning att interventioner på valutamarknaden i många fall kan vara det bästa alternativet i en sådan situation.

Han ansåg att det således är en väl avvägd expansiv penningpolitik att lämna reporäntan oförändrad på en låg nivå i den situation som den svenska ekonomin nu befinner sig i. Han ställde sig också bakom den penningpolitiska rapporten.

Riksbankschef **Stefan Ingves** inledde med att säga att även han delar synen på den internationella utvecklingen och den svenska ekonomin i utkastet till Penningpolitisk rapport. Han ställde sig bakom förslaget att behålla reporäntan på -0,35 procent och fortsätta köpen av statsobligationer enligt den plan som beslutades vid förra mötet och Riksbanken räknar med att reporäntan börjar höjas under första halvåret 2017. Ingves tyckte att rapporten väl fångar hans syn på den ekonomiska utvecklingen.

Han noterade att återhämtningen i omvärlden fortsätter i stora, utvecklade länder. Stark inhemsk efterfrågan har motverkat inbromsande impulser från Kina och andra tillväxtländer. I euroområdet får återhämtningen stöd av låga oljepriser, svagare växelkurs och en stimulerande penningpolitik. Den ökande asylinvandringen bedöms också bidra till att BNP-tillväxten blir något starkare på kort sikt. Inflationen är fortfarande låg i euroområdet och bedöms stiga långsamt under prognosperioden. I USA har konjunkturuppgången sedan krisen varit långsammare än normalt men i gengäld pågått betydligt längre än vad den brukar, noterade han. BNP-tillväxten bedöms bli god ytterligare några år men bromsa in något mot slutet av prognosperioden.

Arbetsmarknaden utvecklas starkt. Inflationen väntas stiga tydligt under de närmaste åren. I Kina har ekonomin mattats, vilket delvis är en följd av en önskvärd ombalansering av ekonomin. Riksbanken räknar fortfarande med en gradvis inbromsning av BNP-tillväxten, bland annat som en följd av de åtgärder som myndigheterna har vidtagit.

Ur ett svenskt perspektiv utvecklas ekonomin i omvärlden ganska väl, konstaterade Ingves. I de tillväxtländer som är viktigast för Sveriges export väntas en återhämtning eller stabilisering av BNP-tillväxten under nästa år. Skulle utvecklingen, säg i ett av tillväxtländerna, försämrats bör knappast den svenska ekonomin påverkas påtagligt.

Han menade att oron för den ekonomiska utvecklingen i omvärlden sammantaget har minskat något sedan föregående möte. Men istället har den geopolitiska oron i omvärlden ökat. Det finns även tendenser till ökad politisk osäkerhet i flera europeiska

länder. Men det är svårt att siffrasätta hur sådan osäkerhet kan komma att påverka ekonomin, sade han.

Inflationen har fortsatt vara låg i många länder i omvärlden som är viktiga för vår handel. Den väntas dock stiga den närmaste tiden då effekterna av förra årets oljeprisfall avtar. Sammantaget bedömer Riksbanken att inflationen i omvärlden (KIX-viktat) stiger från 1,1 procent i år till 1,8 procent 2016. Mot slutet av prognosperioden bedöms den bli 2,3 procent, vilket är av stor betydelse för vår egen del.

När det gäller den svenska ekonomin har efterfrågan breddats under året. Förutom hushållens konsumtion och bostadsinvesteringar bidrar även export och näringslivets investeringar till tillväxten.

De närmaste åren väntas den ökade flyktinginvandringen bidra till en starkare efterfrågan. De ökade offentliga utgifterna i samband med mottagandet av de asylsökande leder främst till ökad offentlig konsumtion men också högre privat konsumtion. BNP bedöms växa med 3 procent i genomsnitt under prognosperioden.

Inflationsförväntningarna har vänt upp hos samtliga aktörer på både kort och lång sikt. Den underliggande inflationstrenden i Sverige stiger sedan en tid. Vissa indikatorer tog dock ett steg nedåt i november, vilket Ingves trodde kan betraktas som ett tillfälligt bakslag. Inflationen väntas bli något lägre en tid framöver jämfört med bedömningen i oktober och det var naturligtvis en besvikelse, men som Ingves såg det talar det starkare konjunkturläget både i omvärlden och i Sverige för att den stigande trenden i inflationen fortsätter.

Riksbanken räknar med en snabb uppgång i KPI- och KPIF-inflationen under de närmaste månaderna. Bidragen från tidigare fallande energipriser och räntekostnader avtar. Högre resursutnyttjande och stigande kostnadstryck gör att det blir lättare för företagen att höja priserna under prognosperioden. Inflationsbilden är ganska lik den bild vi diskuterade i oktober.

När det gäller penningpolitiken är en del av den osäkerhet om penningpolitiken i omvärlden som började noteras för drygt ett år sedan fortfarande kvar. ECB utökade sina obligationsköp och sänkte inlåningsräntan i början av december samtidigt som det inte är helt klart hur Federal Reserve kommer att agera framöver. Även mot den bakgrunden tyckte Ingves att Riksbankens penningpolitik nu är väl avvägd. Riksbankens köp av statsobligationer som inleddes i början av 2015 kommer att motsvara cirka en tredjedel av svenska nominella statsobligationer vid halvårsskiftet 2016. Han noterade att köpen redan har fått effekt genom att reducera räntorna på långa statsobligationer och räntedifferensen mot omvärlden och en växelkursappreciering har undertryckts.

Den svenska inflationen är på väg upp men fortfarande under målet. Det betyder att Riksbanken behöver bevara nuvarande inriktning med en mycket expansiv penningpolitik och ha beredskap för fler åtgärder ytterligare en tid.

Det finns fortfarande en risk att växelkursen stärks tidigare och snabbare än i prognosen. I så fall finns risken att det blir svårare att få upp inflationen mot målet. Riksbanken behöver därför vara beredd att vidta interventioner på valutamarknaden närhelst vi bedömer att det behövs, sade han.

Ingves påminde även om att hushållens skulder som andel av disponibel inkomst har stigit kraftigt på senare år och väntas fortsätta stiga snabbt framöver. De svenska hushållen skuldsätter sig alltmer för att köpa bostäder på en marknad som inte fungerar. Det är inte en hållbar utveckling, menade han. Utan reformer av den svenska bostadsmarknaden och utan relevanta makrotillsynsåtgärder ökar riskerna för en mycket djup störning av samhällsekonomin framöver. En sådan utveckling kan också försvåra en normal penningpolitik längre fram. Det finns med andra ord en rad goda skäl att, medan tid är, lösa problemen med hushållens för höga lånetakt och en rad andra problem på bostadsmarknaden, avslutade han.

§3. Diskussion

Förste vice riksbankschef **Kerstin af Jochnick** hänvisade till Janssons inlägg och framförde att han tog upp två viktiga frågor som båda har med det penningpolitiska ramverket att göra.

Hon bedömde att det under nästa år kan vara lämpligt att utveckla analysen och diskussionen om det penningpolitiska ramverket. Hon framförde att Riksbanken dels har egna erfarenheter att dra efter de senaste åren med mycket låg inflation och mycket expansiv penningpolitik, men att Riksbanken också kommer att få del av finansutskottets externa utvärdering av penningpolitiken.

Hon hänvisade till de två frågor som Jansson rest, nämligen vilken målvariabel som bör användas och huruvida ett toleransintervall är lämpligt att använda. Hon tyckte båda dessa frågor bör ingå i en bredare analys och fann det viktigt att en översyn av ramverket sker i perspektivet av erfarenheterna de senaste åren i både Sverige och omvärlden. Om eventuella förändringar i ramverket ska göras så ska de inte göras till följd av att det varit svårt att nå inflationsmålet under senare år utan baserat på analyser som pekar på att penningpolitiken kan bli ännu bättre och tydligare.

Vice riksbankschef **Cecilia Skingsley** framhöll att inflationsmålsregimen i grunden fungerar bra, men att det samtidigt ska vara möjligt att diskutera och eventuellt göra justeringar av den.

KPI-måttet lanserades 1993 som mål för penningpolitiken och måttet valdes med argumentet att det var allmänt känt. Det var också det enda måttet för inflationsmålspolitik som var realistiskt för Riksbanken att välja vid denna tidpunkt. Efter fastkurspolitikens fall 1992 hade det av trovärdighetsskäl varit svårt för Riksbanken att själv skapa ett inflationsmått.

Således menade Skingsley att Riksbanken inte hade så mycket till val. KPI-måttet för med sig svårigheten att den inbegriper effekter av penningpolitiken via att bostadsräntorna förändras när penningpolitiken förändras. Denna omständighet har varit känd sedan 1990-talet men Riksbanken måste fortsatt ägna betydande tid åt att förklara detta för omvärlden. I perioder med stora förändringar av reporäntan, blir KPI-måttet missvisande och försämrar därmed begripligheten och förtroendet för inflationsmålpolitiken.

Skingsley konstaterade därefter att IMF gör en liknande bedömning i sin senaste rapport om Sverige⁶ och att fonden där föreslår HIKP som ett alternativt mått till KPI. Det skulle underlätta internationella jämförelser, underlätta kommunikationen, och öka trovärdigheten. Hon pekade på detta som ett intressant förslag, men ville också nämna att nackdelen med HIKP är att måttet är jämförelsevis okänt för svenska hushåll och pris- och lönesättare. Hon såg avslutningsvis hela frågan om eventuella justeringar i den befintliga inflationsmålsregimen som tänkbar för Riksbanken att arbeta vidare med under 2016.

Vice riksbankschef **Martin Flodén** ville också följa upp på det Jansson sa om ramverket och de frågor som han tog upp i sitt anförande. Han framförde att Jansson tog upp flera viktiga frågor, och han höll med om mycket av det Jansson sa, men han ville inte just nu ge sig in i en diskussion kring ramverkets utformning. Han instämde sedan i af Jochnick syn att det under kommande år kan vara lämpligt att Riksbanken och andra utvecklar analysen och diskussionen om det penningpolitiska ramverket.

Han ville också göra ett förtydligande som han tyckte var viktigt. Som Jansson nämnde är KPIF-inflationen redan viktig i den penningpolitiska beslutsprocessen. Att den redan är viktig under perioder när räntan höjs eller sänks kraftigt framgår också i Penningpolitiken i Sverige⁷, som beskriver Riksbankens strategi och formulerades av direktionen 2010. I varje penningpolitisk process som Flodén har deltagit i, det vill säga inför de 16 senaste ordinarie penningpolitiska mötena, har penningpolitiken utformats så att prognosen för KPIF-inflationen inklusive och exklusive energi ska hamna nära inflationsmålets 2 procent vid prognosperiodens slut. Men i samtliga dessa processer har det medfört att KPI-inflationen hamnat nära 3 procent. Även om det är KPI-inflationen som är målvariabel fann Flodén det helt naturligt att penningpolitiken planeras utifrån inflationsmått som renser bort boräntornas genomslag på inflationen, åtminstone när reporäntan ändras

⁶ Se Article 4 consultation Sweden Nr 15/329, IMF, 2015.

⁷ Se Penningpolitiken i Sverige, Sveriges riksbank, 2010.

snabbt eller när den avviker mycket från sin långsiktiga genomsnittsnivå. Det är helt enkelt den mest effektiva strategin för att få KPI-inflationen att hamna kring 2 procent på lång sikt, och det är dessutom konsistent med det agerande som direktionen formulerade i strategiskriften Penningpolitiken i Sverige.

Flodén kommenterade avslutningsvis att hans förtydligande alltså är att penningpolitiken i dag inte skulle utformas på ett annat sätt om KPIF eller HIKP var den uttalade målvariabeln. Och penningpolitiken de senaste åren hade inte heller utformats på ett annat sätt.

Vice riksbankschef **Henry Ohlsson** välkomnade att Jansson tog upp frågor om det penningpolitiska ramverket i sitt tal. Han välkomnade också en fortsatt allmän, bred och djup debatt om ämnet och påpekade att han själv avsåg att delta i en sådan diskussion engagerat. Som personlig reflektion lyfte Ohlsson att han dock bedömde att det skulle vara enklare att föra en god diskussion om ramverket när den faktiska inflationen befann sig mer stabil nära det tvåprocentiga inflationsmålet.

Riksbankschef **Stefan Ingves** kommenterade också Janssons inlägg om ramverket. Han ansåg att frågan inte är akut i nuläget, men tyckte att det var bra att den togs upp och höll med om vikten av en bred och allmän diskussion om frågan.

Därefter sammanfattade Ingves diskussionen. Han konstaterade att direktionen var enig om den bild av den ekonomiska utvecklingen och inflationsutsikterna som beskrivs i utkastet till penningpolitisk rapport.

Den mycket expansiva penningpolitiken som Riksbanken bedriver bidrar till att konjunkturen stärks, arbetslösheten sjunker och inflationen stiger trendmässigt. BNP-tillväxten bedöms bli fortsatt hög och KPIF-inflationen stabiliseras runt 2 procent 2017. Det råder dock fortsatt stor osäkerhet om styrkan i den globala konjunkturen och centralbanker i omvärlden förväntas föra en expansiv penningpolitik under lång tid framöver, vilket även påverkar svensk penningpolitik.

Sammantaget har utvecklingen i svensk ekonomi sedan det penningpolitiska mötet i oktober varit något starkare än väntat. Men det senaste inflationsutfallet visar att uppgången i inflationen är ryckig och ännu inte är på fast mark. För att säkerställa kraften i inflationsuppgången behöver därför penningpolitiken vara fortsatt mycket expansiv.

Direktionen var enig om att lämna reporäntan oförändrad på -0,35 procent och att fortsätta köpen av statsobligationer under första halvåret 2016, enligt vad som beslutades i oktober.

Riksbanken har en fortsatt hög beredskap att göra penningpolitiken ännu mer expansiv, även mellan de ordinarie penningpolitiska mötena. Flera ledamöter noterade också att en för snabb appreciering av växelkursen kan nödvändiggöra valutainterventioner. Den förda

penningpolitiken syftar till att begränsa riskerna med fortsatt låg inflation och bidra till inflationsförväntningar förenliga med inflationsmålet.

Flera direktionsledamöter underströk återigen behovet av att skyndsamt hantera riskerna på bostadsmarknaden och med hushållens skulder. Slutligen kommenterade flera ledamöter också det penningpolitiska ramverket och välkomnade en bred och allmän diskussion om möjliga förbättringar av ramverket.

§4. Beslut om den penningpolitiska rapporten och reporäntan

Direktionen beslutade

- att fastställa den penningpolitiska rapporten enligt förslaget, protokollsbilaga A,
- att offentliggöra den penningpolitiska rapporten tisdagen den 15 december 2015 kl. 9.30,
- att behålla reporäntan på –0,35 procent,
- att offentliggöra räntebeslutet ovan med motivering i ett pressmeddelande tisdagen den 15 december 2015 kl. 9.30, samt
- att protokollet från dagens sammanträde ska publiceras fredagen den 8 januari 2016 kl. 9.30.

Denna paragraf förklarades omedelbart justerad.

Vid protokollet

Sophie Brauner

Justeras:

Stefan Ingves

Martin Flodén

Per Jansson

Kerstin af Jochnick

Henry Ohlsson

Cecilia Skingsley



Sveriges Riksbank

Besöksadress: Brunkebergs torg 11

Postadress: 103 37 Stockholm

www.riksbank.se

Telefon: 08 787 00 00, Fax: 08 21 05 31

E-mail: registratorn@riksbank.se