

## Så resonerar direktionen

2007-06-18: [Gunnar Örn](#)

### Protokoll från Skuggdirektionens möte den 14 juni



► Gunnar  
Örn

#### Penningpolitiskt beslut:

Samtliga ledamöter röstade för att höja Riksbankens reporänta med en kvarts procentenhet från 3,25 till 3,50 procent.

#### I. DISKUSSION OM DEN INTERNATIONELLA KONJUNKTUREN:

**Klas Eklund:** Den globala ekonomin ser som helhet lite starkare ut, framför allt om man jämför med hur det såg ut i februari.

Visserligen blev tillväxten i USA under första kvartalet förbluffande svag, men det är ganska mycket som tyder på att det var botten, och att det rör sig uppåt härifrån.

Det betyder att jag har en starkare bild av USA-ekonomin för resten av 2007 och för 2008 än vad jag hade i februari. Det är också den syn som marknaden har.

Förväntningarna om en räntesänkning i år är i praktiken borta.

I Europa har det gått entydigt bättre, inte minst i Tyskland. Dessutom tillkommer att det finns en uppåtchans på Frankrike efter Sarkozys "slam dunk victory".

**Villy Bergström:** Det kan bli en massa bråk också...

**Klas Eklund:** Ja, fast han har fått mandat i parlamentet att få igenom det han vill, även om det kan bli bråk på vägen. Det kan dra upp farten i fransk ekonomi mer än vi trodde för ett halvår sedan.

Om vi tittar på Norden så är det starkare än vad jag trodde i februari, utom i Danmark där det gått lite svagare.

Det som är intressant ur penningpolitisk synvinkel är att centralbankerna är på väg upp mer än vad de flesta trodde i februari. Bank of England höjer mer, Federal Reserve kanske inte sänker alls, ECB går upp mer och likaså de nordiska centralbankerna, i synnerhet Norge.

Sammanfattar man det så är det en starkare världsekonomi, en mildare amerikansk avmattning och högre räntor än vad vi såg i februari.

Om vi ser på långräntorna har marknaden tagit till sig det nya läget. Greenspans 'conundrum' - de gåtfullt låga obligationsräntorna - är på väg att försvinna och centralbankerna är på väg upp.

Summerar man, så är det en lite starkare och lite mer inflationsbenägen världsekonomi och lite högre räntor än vi såg i februari.

**Cecilia Hermansson:** Vi ser en fortsatt god tillväxt i världsekonomin och vi ser att riskerna för högre inflation globalt sett är på uppåtsidan. Den inkommande statistiken stärker bilden av att den amerikanska ekonomin kan undvika en recession. Inköpschefsindex har stigit och detaljhandeln växer något mer än väntat. Det här drivs av en stark sysselsättningsutveckling.

Fortfarande finns recessionen på bostadsmarknaden kvar, även om den kanske har dämpats något. För de fattigare hushållen har klara problem och gör bostadskonkurser i en svindlande fart. Jag tror det var 90 procent upp jämfört med ett år sedan, och i Kalifornien upp 350 procent. Samtidigt ökar återigen utlåningen till de mer välbeställda husköparna.

Fortfarande kan man inte utesluta att bostadsmarknaden kan påverka USA i en negativ riktning, eftersom vi har 70 procent av BNP som kommer från hushållens konsumtion. Även om vi har en god exportutveckling är det bara en liten del av ekonomin.

Förväntningarna om att Fed ska sänka sin ränta är borta nu. Det finns till och med förväntningar om en höjning, men det sannolika är att man avvaktar.

Om vi tittar på finansmarknaden ser vi också kraftigt ökade långa marknadsräntor. Det har främst att göra med högre tillväxtförväntningar, och kanske inte ännu med så mycket högre inflationsförväntningar. Därmed stiger nu förväntningarna om högre realräntor.

Här kan man diskutera om investeringarna i den globala ekonomin ökar och om de börjar konvergera med sparandet så att "the savings glut" krymper, eller om "the money glut" börjar avta och likviditeten minskar. Jag tror att det är två effekter som samverkar. Jag håller inte med Klas om att vinstläget ser bra ut. Nu har vi kommit ned från 22-25 procent till ungefär 5 procent. Det är början på lägre vinstmarginaler. Vi har klart sämre produktivitetstillväxt i USA och vi har högre kostnader för kapital. Vinsterna pressas av detta. Det tycker jag snarare driver inflationen.

När vi tittar på resten av världen är det fortfarande positivt i Europa. Vi har fortfarande risk för överhettning i Kina och Indien. Så totalt sett, en global ekonomi som är starkare, och lite större risk för högre global inflation.

**Villy Bergström:** Det är inte mycket att tillägga. Men en sak är klar, att vi var nog mer oroliga för USA i början av året än nu, att det skulle ta en knepig vändning. Nu verkar det som om det stabiliserar sig.

Fortfarande är bilar och bostäder svaga områden, men rädslan för att det skulle bli en riktig störtdykning med stora effekter på världsekonomin, den har dämpats något.

Vi har sett väldigt positiva tal för EMU-området, särskilt i Tyskland och Frankrike.

Det enda jag vill tillägga är att det möjligen är lite risk för konflikter och social oro i Tyskland, för där är facken väldigt pressade av konkurrensen från Östeuropa. Jag tror de känner det mer än andra länder. Men på det stora hela verkar det som om Tyskland har frisknat till.

Våra grannländer går bra. Där skulle jag bara vilja tillägga att det är lite oroligt med Baltikum. Den extrema expansionen av utlåningen, med kvadratmeterpriser i Riga som är lika höga som i Stockholm, gör att det kan hända något som kan ha betydelse för det svenska bankväsendet inte minst.

Prispresen från Kina och Indien kanske inte blir lika stark som den varit tidigare. På lite längre sikt är man orolig för Kina, hur det ska hålla miljömässigt och socialt.

**Lars Calmfors:** Jag följer ju inte den löpande konjunkturutvecklingen lika noga som ni som sysslar med mer daglig konjunkturbedömning, så mina synpunkter ska kanske inte tillmätas lika stor vikt och jag ska därför fatta mig mycket kort.

Jämfört med den bedömning vi gjorde i februari ser det lite sämre ut i USA men å andra sidan bättre ut i Europa, där det är ett mycket starkt uppsving.. Men samtidigt framstår risken för en riktigt djup nedgång i USA nu som betydligt mindre än för två månader sedan. I det stora hela tycker jag inte att den internationella konjunkturbilden förändrats nämnvärt sedan början av året. Det ser ut som om världskonjunkturen tuffar på. Några nya starka impulser ser jag inte.

**Klas Eklund:** Ränteuppgången är ändå ganska remarkabel...

**Lars Calmfors:** Det är något nytt, men den kommer inte från ingenstans. De högre långräntorna i USA beror ju på att marknaderna nu reviderat upp sina förväntningar om konjunkturutveckling och inflation jämfört med för ett par månader sedan och därmed också reviderat sina förväntningar om Feds räntepolitik. Så nettoeffekten på efterfrågan i den amerikanska ekonomin bör bli liten.

**Lena Hagman:** Det verkar bli en mjuklandning, men det finns fortfarande frågetecken kring USA. Fastighetsmarknaden är svag och man ser ingen vändning än. Ska hushållen verkligen börja konsumera när utvecklingen är så svag?

Avmattningen i USA vägs upp av en starkare tillväxt i Europa och Asien, så totalt sett blir det fortfarande väldigt starkt i år.

Det nya i bilden är att inflationen håller på att trappas upp i flera länder, samtidigt som tillväxten mattas av. Jag ser det även här i Sverige.

Man har snabbt nått ett väldigt högt kapacitetsutnyttjande. Jag tror det har att göra med att man investerat för lite i ny kapacitet i flera industriländer. Det driver upp kostnaderna och produktivitetens utvecklingen mattas av. Jag tror att USA och Sverige ligger före vad gäller den snabba inbromsningen i produktivitetstillväxten.

Nu kommer investeringarna, men de kommer för sent.

Vi ser också väldigt heta arbetsmarknader som kan driva upp kostnaderna och inflationen.

Europa har blivit mindre beroende av USA och för flera länder har avmattningen vägts upp av ökad export till Asien, men för Sveriges del stämmer det inte. Vår export till Asien faller. Så den gynnsamma exporteffekten kanske inte blir så stor som många räknar med.

## **DISKUSSION OM SVENSK EKONOMI:**

**Klas Eklund:** BNP-siffran för första kvartalet var sämre än väntat, men det finns en del som tyder på att den kommer att revideras upp. Privatkonsumtionen var förbluffande låg med tanke på hur bra detaljhandeln gått.

Men det som framför allt var intressant och oväntat var den extremt dåliga produktiviteten. Dess ökning var noll för ekonomin som helhet. Det är den svagaste siffran vi sett sedan 1993. Det är en tydlig varningssignal om att vi närmar oss kapacitetstaket snabbare än vad åtminstone jag trodde.

Att tillväxten bromsar in skulle hypotetiskt kunna betyda att man inte behöver höja räntan, men när produktiviteten bromsar går vi snabbare in i kapacitetsrestriktioner. Enhetsarbetskostnaden, enligt den halvdana statistik som finns, har stigit mycket kraftigt. Och då har effekten av avtalsrörelsen ändå inte slagit igenom än. Den kommer inte förrän under andra och tredje kvartalet. Så kostnadsstegringarna är mycket snabbare än vad jag trodde i februari. Det tycker jag är rätt obehagligt.

Man kan också jämföra med konjunkturtoppen 2001, när produktiviteten dämpades väldigt snabbt. Det gav upphov till en rejäl topp i enhetsarbetskostnaden, som sedan låg kvar i över ett år och drev upp inflationen.

När det gäller arbetsmarknaden har arbetslösheten fallit snabbare än vad de flesta trodde i februari. Då tillhörde jag optimisterna, men det har gått ändå lite fortare.

På utbudssidan, däremot, har det gått sämre än jag trodde. Jag hoppades då att det skulle bli rätt hyggliga resultat av regeringens utbudsreformer, men de har inte kommit fullt så snabbt som man kunde hoppas.

Jag tror ändå att tillväxten fortsätter över trend i år. I den meningen är alltså konjunkturtoppen inte nådd.

När det gäller priserna så dämpades inflationen lite i maj. Men det är väldigt svårt att tolka det som något annat än en kortsiktig effekt. Det är lägre tomatpriser och elpriser, som man knappas kan bygga en långsiktig prognos på. Jag tror att de ökade enhetsarbetskostnaderna tar överhanden ganska snart.

När det gäller tillgångspriserna har både börs och fastigheter ökat snabbare än jag trodde i februari. SEBs boprisindikator visar att hushållen tror att huspriserna ska upp ännu mer, och det är naturligtvis den slopade fastighetsskatten som slår igenom.

I februari visste vi inte heller att vårbudgeten skulle bli så pass expansiv som den blev, så allt detta talar också för flaskhalsar och ökat inflationstryck i ekonomin.

Netto tror jag att inflationsrisken är lite högre än den var i februari.

**Cecilia Hermansson:** Inflationen är för närvarande låg, men jag håller med om att det mest handlar tillfälliga faktorer såsom lägre energipriser. Det viktiga är ju att titta framåt, och då är de flesta bedömare eniga om att inflationen kommer att överstiga inflationsmålet på ett par års sikt.

En orsak är att arbetsmarknaden blir allt stramare. Vi ser hur efterfrågan på arbetskraft ökar och utbudet hänger inte med. De strukturella åtgärder som regeringen vidtagit har inte varit tillräckliga för att öka utbudet, även om de kan slå igenom med viss fördröjning. Vi får också rapporter om tilltagande arbetskraftsbrist. Problemet handlar mycket om att matchningen inte fungerar mellan utbud och efterfrågan, framför allt inte i regionalt perspektiv.

Sedan har vi en avtalsrörelse som gett högre löneökningstakt än vad som väntades tidigare. Dessutom kan löneglidningen bli större. Vi vet att produktivitetstillväxten fallit från väldigt höga nivåer. Jag tror att det framför allt är av konjunkturrella skäl. Nu

kommer det även in fler som inte varit på arbetsmarknaden tidigare, och de har då en lägre produktivitet.

Det som möjligtvis kan vara förmildrande är att investeringarna snabbare, men uppgången hinner inte få genomslag på kort sikt.

En annan intressant fråga är om arbetskraftsbristen i sig kan leda till högre produktivitetstillväxt. Det är något som varit tydligt i exempelvis Norge. Om så sker även i Sverige blir det med fördröjning. Det finns också strukturella faktorer, som globaliseringen och den ökade konkurrensen som bidrar till att produktivitetstillväxten kan fortsätta att vara relativt hög, men i år blir den svag av konjunkturella skäl.

Helt klart pressas företagens vinster av ökade lönekostnader och den svaga produktivitetstillväxten. Det kan göra att man skjuter kostnadsökningarna till nästa led. Vi får också en mer expansiv finanspolitik än tidigare, till exempel fler åtgärder för att stimulera arbetskraftsutbudet och den lägre fastighetsskatten som stärker inkomstläget främst för många storstadshushåll.

Så har vi en svagare krona också, som inte minst är ett resultat av Riksbankens egen politik. Det håller tillbaka dämpningen av importpriserna och bidrar till mer expansiva monetära förhållanden totalt sett. Alla dessa faktorer bidrar till en högre inflation och ett behov av en högre räntebana.

**Villy Bergström:** Jag håller med om att vi hamnar på en avtalsnivå som kanske är en halv procentenhet högre än vad Riksbanken förutsatt.

Därtill kommer lokala förhandlingar som inte riktigt kommit igång än. Det blir ett verkligt test på industriavtalet, om det verkligen definierat bort löneglidning. Jag tvivlar. Jag ser till exempel hur man tvärtemot gammal LO-politik motiverar lokala påslag med höga vinster i företaget. Kirunakillarna skulle ha 4000 i månaden för att det var så höga vinster i LKAB. Det är ett inslag som inte funnits tidigare.

**Lars Calmfors:** Vad fick de till slut?

**Villy Bergström:** Några fick upp emot 2000, de som fick sämst fick en tusenlapp.

**Lars Calmfors:** Jag tycker att det är oroande att det talas så tyst om det slutliga löneutfallet av de lokala förhandlingarna i malmfälten. Det kan tyda på alldeles för höga löneyft som båda parter vill mörka.

**Villy Bergström:** De höga löneökningarna driver upp enhetsarbetskraftskostnaderna, även om företagen har en del marginaler att ta av. Att produktiviteten föll så kraftigt förvånar inte mig, med tanke på att man haft en sådan anstormning av nytt folk in på arbetsmarknaden. Då är det ganska naturligt att produktivitetstillväxten går ned. Men det är bara för ett kvartal vi sett riktigt svaga siffror. Vi ska inte fästa för stort avseende vid att det fallit väldigt snabbt. Arbetslösheten har gått ned med 0,3 procentenheter mer än vad Riksbanken trodde i februari.

Inflationsförväntningarna har blivit väldigt höga på marknaden, medan hushållen ligger

mer stabilt kring 2.

Kronans svaghet innebär också att importpriserna inte kan hjälpa oss lika mycket. Det kostar 9,40 att köpa en euro.

Det här med utbudseffekter är det väl alltid så att det tar lång tid innan de slår igenom. Det tar tid att få folk från passivitet ut på arbetsmarknaden. Det kommer säkert, men efterfrågeeffekterna kommer alltid mycket snabbare.

Vad gäller matchningen på arbetsmarknaden är det ett problem att man dragit ned så mycket på Ams möjligheter att hjälpa till. Det kan visa sig vara ett strukturellt misstag när man drar ned programmen.

**Cecilia Hermansson:** Fast förut fick de ägna mer tid åt friår och sådant...

**Villy Bergström:** Ja, det fanns mycket dökött då också, men likväl är det en massa yrkesutbildningar och kurser som har försvunnit.

**Lars Calmfors:** Om jag utgår från bedömningen i februari blir löneökningarna uppenbarligen betydligt högre än vad vi trodde då. Jag tror att de hamnar mellan 4,5 och 5, procent. En del initierade personer på arbetsgivarsidan befarar att löneökningarna till slut hamnar ändå högre.

I februari var jag kanske den som gjorde den mest optimistiska bedömningen av utbudseffekterna av regeringens arbetsmarknadsreformer. Jag tror fortfarande att de kommer, men det ser ut att ta längre tid än jag trodde då.

Min bild var att utvecklingen i Sverige skulle bli ungefär som i Danmark i mitten av 1990-talet när de gjorde sina arbetsmarknadsreformer. Där kom faktiskt effekterna mycket snabbt i den konjunkturuppgång landet befann sig i. Men i många andra länder har de inte gjort det, och utfallet av avtalsrörelsen tyder på att de inte kommer lika snabbt i Sverige som jag tidigare trodde.

Varför vet jag inte riktigt, men det är klart att i ett förhållandevis centraliserat avtalssystem, så kan ett begränsat antal fackliga ledare kortsiktigt bestämma sig för en viss strategi som kan gå emot de mer långsiktigt verkande incitamenten på arbetsmarknaden.

**Villy Bergström:** Nu förstår jag inte hur du menar.

**Lars Calmfors:** Det har ju funnits uppenbara politiska skäl för facket, särskilt då på LO-sidan, att kompensera sina medlemmar för effekterna av regeringens arbetsmarknadsreformer, till exempel den lägre arbetslöshetsersättningen. Jag tror att utbudseffekterna kommer över tiden, men ju färre personer som är inblandade i beslutsfattandet i avtalsrörelsen, desto större avvikelser från de långsiktiga sambanden kan man få på kort sikt.

**Villy Bergström:** Men utbudseffekterna verkar ju med individuella incitament. Vad har det med fackliga ledare att göra?

**Lars Calmfors:** Utbudseffekterna påverkar förstås i första hand de enskilda individernas incitament. Men om till exempel en mindre generös arbetslöshetsförsäkring stärker motiven för enskilda individer att undvika arbetslöshet, kommer det i slutändan att påverka också det fackliga beteendet och stärka motiven för lägre löneökningar. Men i ett relativt centraliserat avtalssystem som vårt fortfarande är, så tror jag det finns större utrymme för de fackliga ledarna att på kort sikt låta bli att ta sådana hänsyn, även om de till slut kommer att slå igenom.

**Cecilia Hermansson:** Tror du att det fackliga agerandet är viktigare än andra faktorer som påverkar de här trögheterna?

**Villy Bergström:** Vad du säger är alltså att om vi hade haft sosseregeringen kvar och inte hade fått de här fördelningseffekterna av regeringens åtgärder, så hade man inte hamnat på 10,2 procent på tre år utan bara kanske 8,3?

**Lars Calmfors:** Ja, så kan man uttrycka det.

**Cecilia Hermansson:** Jag tror också det finns ett starkt samband mellan arbetsmarknad och bostadsmarknad. Sitter man med ett hus i Värmland och skulle kunna ta ett jobb i Stockholm, och tvingas sälja ett halvmiljonvilla för att köpa en tremiljonersvilla, det går inte för de flesta.

**Klas Eklund:** Får jag skjuta in vad gäller avtalsförhandlingarna. I media uttrycks en stor förvåning över att Handels och Kommunal kom in högre. Det tycker jag inte är ett dugg förvånande med tanke på att detaljhandeln går fruktansvärt starkt och vi visste att facken hade krav på låglönesatsningar med en kvinnopott. Att handeln får procentuellt mer förvånar mig inte en sekund.

**Lars Calmfors:** Jag tycker inte heller det är något problem att vissa grupper kommer högre.

Det är inget fel med relativlöneförändringar. Och i vissa lägen är det helt OK att relativlönerna ökar i tjänstesektorn och för offentliganställda. Det är inte detta som är problemet. Det är i stället att den genomsnittliga nivån för löneökningarna i årets avtal blivit för hög.

Till detta kommer att man kan vänta sig en långsammare produktivitetsutveckling än tidigare och den svaga kronan. Tillsammans med de höga löneökningarna innebär det betydande inflationsrisker framöver.

Man kan inte vänta sig att den höjning av de långa räntorna som skett ska innebära en tillräcklig automatisk dämpning: om den framtida inflationen blir betydligt högre än man tidigare trott, så har det ju inte skett någon höjning av realräntan, vilket är nödvändigt för att få en dämpande efterfrågeeffekt.

**Lena Hagman:** Vi har inte talat så mycket om varför tillväxten i Sverige dämpas i år. Det har att göra med konjunkturen för vår export. Verkstadsexporten till USA har mattats för flera olika typer av produkter, som till exempel byggregelaterade teknikprodukter, maskiner, teleprodukter och bilar. Även exporten av läkemedel har

fallit, och exporten till Asien har fallit. Det är svårare att förklara med tanke på att Asien går så starkt. Då kommer vi in även på strukturella förändringar som påverkar industrins tillväxt.

Vilken export är det som fallit? Jo det är i hög grad teleprodukter till Kina, som utgör den största exportprodukten från Sverige till Kina. Den har fallit de två senaste åren. Vi har också sett att andelen teleprodukter i Kinaexporten minskat stadigt under de senaste åren. Den fallande exporten till Kina kan mycket troligt förklaras av omdirigering av de stora multinationella företagens leveranser till en ökad grad av leveranser från produktionsenheter på plats i Kina.

Så jag ser en trend. Det är inte bara första kvartalet utan de senaste två åren som tillväxten i Sveriges industriproduktion mattats av, samtidigt som kapacitetsutnyttjandet är väldigt högt. Det kommer att påverka tillväxten på kort sikt.

Den senaste statistiken bekräftar också att vi får en dämpning av tillväxten i år, inte bara under första kvartalet.

Vi förvånas över den svaga produktivitetstillväxten, men det är en effekt av att företagen inte kan möta efterfrågan med kapacitet de har här i Sverige. De borde utöka, och det gör de nu men för sent. Jag tror att produktivitetstillväxten kommer att vara svag i år. Nu framöver är det kapacitetsbristen som kommer att driva upp kostnaderna, löneglidningen och inflationen.

Bristen på arbetskraft handlar också om matchningsproblem. Företagen har problem med att hitta rätt typer av arbetskraft. Arbetslösheten är rekordlåg inom många högutbildade yrkesgrupper.

## **PENNINGPOLITISK DISKUSSION:**

I februari började Riksbankens direktion publicera en egen "räntebana", alltså en prognos över hur den egna styrräntan kommer att utvecklas några år framåt. En ny ränteprognos är att vänta i den penningpolitiska rapport som Riksbanken presenterar den 20 juni.

I skuggdirektionen har vi låtit varje ledamot göra en egen räntebana. Den penningpolitiska diskussionen gäller därför inte bara vad som bör göras med räntan i juni, utan även vilken räntebana som bör gälla de närmaste åren.

**Klas Eklund:** Egentligen tycker jag inte man behöver lägga nytt krut på att motivera en höjning. Det framgår så solklart av vad alla har sagt. Den diskussion vi ska ha är i stället om vi ska höja med 25 eller med 50 punkter.

Hade det varit skuggdirektionen som ensam bestämde, då skulle jag argumentera för 50 punkter. För vi har ändå tidigare varnat och legat högre än Riksbanken, och nu säger vi att det kommer ännu lite starkare inflationsrisker än vi haft tidigare. Och vi har tidigare varit så gott som eniga om att rekommendera en höjning vid det här mötet.

Men eftersom vi nu ska rekommendera vad Riksbanken ska göra, utifrån vad Riksbanken faktiskt har kommunicerat och vad som är inprisat på marknaden, så rekommenderar jag en höjning med 25 punkter vid detta möte, men att Riksbanken samtidigt att höjer sin räntebana rejält och att man tar lite tätare steg framöver. Den typen av paket steg tror jag blir mer rimligt än en höjning med 50 punkter direkt.

**Lars Calmfors:** Jag tänker precis i samma banor som Klas. Räntan borde ligga på 3,75 redan nu, men det bygger på att några av oss har velat höja tidigare. Men givet att det inte har skett, så skulle jag inte heller råda Riksbanken att nu höja med 50 punkter, eftersom det skulle överraska marknaderna.

**Cecilia Hermansson:** Jag förespråkar 25 punkter nu. Sedan håller jag med om att det behövs lite snabbare höjningar, för jag tycker att det är viktigt att Riksbanken har lite snabbare takt i början av ränteuppgången än att man ligger ”bakom kurvan”.

**Villy Bergström:** Nu ska vi höja till 3,50 och sedan till 3,75 i september. Jag vill inte ha en sådan alarmism som det skulle innebära om vi höjde med 50 punkter på en gång. Det ska man reservera till krislägen.

**Lena Hagman:** Om Riksbanken hade fattat samma beslut som vi förra gången, att höja till 3,50 i maj, då skulle vi höja till 3,75 i dag. Då hade det varit mycket bättre. Jag tycker det är bättre att vara framtung, som vi sagt.

**Klas Eklund:** Jag förespråkar höjningar i juni och september, en till under hösten, och under våren 2008 två höjningar till 4,50 och sedan ytterligare en höjning. Det blir 4,75 om två år. I stort sett samma bana som jag hade i februari, men jag ligger en kvarting högre på slutet på grund av lite högre inflationsrisker

**Cecilia Hermansson:** Jag har en identisk bana.

**Villy Bergström:** Jag har 3,50 nu i juni, 3,75 i september 4,00 i december, 4,25 i juni nästa år och 4,50 i juni 2009.

**Lars Calmfors:** Jag är ju den ende här som vågar ändra mina tidigare prognoser. Jag vill ha en höjning till 3,5 procent nu och sedan ytterligare en till 3,75 i september. Efter det vill jag fortsätta upp till 4,25 i december. Sedan har jag satt 4,50 i juni 2008 och 4,75 om två år.

Med den bedömning vi gör av inflationsriskerna, så talar allt för att göra räntehöjningarna framtunga. Det gäller att höja tillräckligt medan det fortfarande har en effekt på inflationen inom den tidshorisont som vi är intresserade av.

**Lena Hagman:** Juni 3,5 procent, september 3,75 och december 4,25 procent om vi nu ska vara framtunga. Sedan 4,5 i juni nästa år. Jag ligger kvar där om två år också. Då har vi varit framtunga så det räcker.

**Klas Eklund:** Jag tycker att argumenten att gå till 4,25 redan före årsskiftet är fullt rimliga. Jag ansluter mig till Lars förslag om en mer framtung bana. Det betyder att jag också röstar för fyra höjningar före årsskiftet och att reporäntan därmed ligger på 4,25 i december i år.

**Cecilia Hermansson:** Jag gör inga ändringar i min räntebana, utan behåller 4,00 i december och tycker att tre höjningar före årsskiftet räcker.

