



## Riksbankens förvaltning 2008

---

### Sammanfattning

Utskottet granskar Riksbankens verksamhet 2008. Verksamheten har präglats av finanskrisen. Omslutningen av Riksbankens balansräkning mer än tredubblades under 2008 till följd av Riksbankens åtgärder för att dämpa och motverka finanskrisens effekter.

Utskottet tillstyrker att riksbanksfullmäktige och direktionen beviljas ansvarsfrihet för sin verksamhet och sin förvaltning under 2008. Utskottet föreslår också att riksdagen fastställer Riksbankens resultat- och balansräkning för 2008 samt godkänner fullmäktiges förslag till disposition av Riksbankens vinst 2008. Förslaget innebär att Riksbanken av vinsten på 11,2 miljarder kronor levererar in 5,9 miljarder kronor till statsbudgeten.

Utskottet behandlar även tre motioner från allmänna motionstiden – två motioner om Sveriges förhållande till euron och en motion om att införa en svensk tjugokrona. Utskottet föreslår att motionerna avslås.

Senare under våren 2009 kommer utskottet att genomföra den traditionella utvärderingen av Riksbankens penningpolitik under de gångna tre åren. I samband med den avser utskottet att också mer utförligt behandla den pågående finanskrisen och Riksbankens åtgärder för att bevara stabiliteten på den svenska finansmarknaden.

I betänkandet finns 1 reservation.

# Innehållsförteckning

Sammanfattning .....	1
Utskottets förslag till riksdagsbeslut .....	3
Redogörelse för ärendet .....	5
Utskottets överväganden .....	6
Riksbankens förvaltning 2008 .....	6
Sveriges förhållande till euron .....	15
Införande av en tjugokrona .....	16
Reservation .....	18
Sveriges förhållande till euron, punkt 2 (v, mp) .....	18
<i>Bilaga 1</i>	
Förteckning över behandlade förslag .....	19
Framställning 2008/09:RB1 .....	19
Framställning 2008/09:RB2 .....	19
Redogörelse 2008/09:RRS19 .....	19
Motioner från allmänna motionstiden hösten 2008 .....	19
<i>Bilaga 2</i>	
Resultat- och balansräkning .....	20
<i>Bilaga 3</i>	
Offentlig utfrågning av riksbankschefen den 26 februari 2009 .....	23
Bilder från utfrågningen 26 februari 2009 .....	53
<i>Bilaga 4</i>	
Offentlig utfrågning av riksbankschefen den 13 november 2008 .....	66
Bilder från utfrågningen 13 november 2008 .....	99
 <i>Tabeller</i>	
Tabell 1. Riksbankens resultat 2000–2008 .....	7
Tabell 2. Riksbankens förvaltningskostnader uppdelade på verksamhetsområde .....	7
Tabell 3. Penningpolitiska transaktioner under 2008 .....	8
Tabell 4. Sammandrag av Riksbankens balansräkning 31 december 2008 .....	9
Tabell 5. Fullmäktiges förslag till disposition av Riksbankens resultat 2008 .....	13

# Utskottets förslag till riksdagsbeslut

## 1. Riksbankens förvaltning 2008

a) *Riksrevisionens styrelses redogörelse angående revisionsberättelsen över Riksbankens årsredovisning för 2008*

Riksdagen lägger redogörelse 2008/09:RRS19 till handlingarna.

b) *Ansvarsfrihet för fullmäktige i Riksbanken*

Riksdagen beviljar fullmäktige i Riksbanken ansvarsfrihet för dess verksamhet under 2008.

Därmed bifaller riksdagen utskottets förslag.

c) *Ansvarsfrihet för Riksbankens direktion*

Riksdagen beviljar direktionen i Riksbanken ansvarsfrihet för förvaltningen av Riksbanken under 2008.

Därmed bifaller riksdagen utskottets förslag.

d) *Riksbankens resultat och balansräkning för 2008*

Riksdagen fastställer Riksbankens resultaträkning och balansräkning för räkenskapsåret 2008 som de finns återgivna i bilaga 2.

Därmed bifaller riksdagen framställning 2008/09:RB1.

e) *Disposition av Riksbankens resultat 2008*

Riksdagen beslutar att Riksbankens resultat 2008, som före bokslutsdispositioner uppgår till 11 183 miljoner kronor, ska fördelas så att till statsbudgeten inlevereras enligt vinstdelningsprincipen 5 900 miljoner kronor, till dispositionsfonden förs 2 402 miljoner kronor samt till resultatutjämningsfonden förs 2 881 miljoner kronor. Inleveransen till statsbudgeten ska ske senast en vecka efter riksdagens beslut.

Därmed bifaller riksdagen framställning 2008/09:RB2.

## 2. Sveriges förhållande till euron

Riksdagen avslår motionerna

2008/09:Fi214 av Jörgen Johansson och Johan Linander (båda c) och

2008/09:Fi238 av Max Andersson och Ulf Holm (båda mp).

*Reservation (v, mp)*

## 3. Införande av en tjugokrona

Riksdagen avslår motion

2008/09:Fi203 av Rolf Gunnarsson (m).

Stockholm den 2 april 2009

På finansutskottets vägnar

*Stefan Attefall*

Följande ledamöter har deltagit i beslutet: Stefan Attefall (kd), Thomas Östros (s), Bertil Kjellberg (m), Anna Lilliehöök (m), Sonia Karlsson (s), Lars Elinderson (m), Hans Hoff (s), Agneta Gille (s), Göran Pettersson (m), Ulla Andersson (v), Tommy Ternemar (s), Emma Henriksson (kd), Mikaela Valtersson (mp), Ann-Charlotte Hammar Johnsson (m), Christina Zedell (s), Per Åsling (c) och Gunnar Andréén (fp).

## Redogörelse för ärendet

Enligt riksbankslagen (1988:1385) ska Riksbankens direktion före den 15 februari varje år lämna en redovisning av det gångna räkenskapsåret till riksdagen, Riksrevisionen och Riksbankens fullmäktige. Fullmäktige ska till riksdagen och Riksrevisionen lämna förslag till disposition av Riksbankens vinst.

Finansutskottets uppgift är att förbereda riksdagens beslut om ansvarsfrihet för fullmäktige och direktionen för verksamhetsåret, om Riksbankens balans- och resultaträkning kan fastställas samt om hur stor del av årets resultat Riksbanken ska leverera in till statsbudgeten.

Underlaget för utskottets prövning är bl.a. Riksbankens årsredovisning, fullmäktiges förslag till disposition av Riksbankens vinst, fullmäktiges verksamhetsberättelse, Riksrevisionens styrelses redogörelse angående revisionsberättelsen över Riksbankens årsredovisning 2008 samt fullmäktiges och direktionens sammanträdesprotokoll. Tisdagen den 9 december 2008 höll utskottet en intern utfrågning med presidiet i fullmäktige om fullmäktiges verksamhet och kontrollfunktion. Utskottet genomför normalt sett interna utfrågningar med fullmäktiges presidium två gånger per år, en gång på våren och en gång på hösten. Torsdagen den 26 februari 2009 höll utskottet en offentlig utfrågning av riksbankschefen. Protokollet från utfrågningen bifogas till betänkandet (se bilaga 3). Dessutom bifogas protokollet från den offentliga utfrågningen av riksbankschefen torsdagen den 13 november 2008 (se bilaga 4).

Ingen motion har lämnats med anledning av ärendet. Däremot behandlas tre motioner från allmänna motionstiden om införandet av en tjugokrona och Sveriges förhållande till euron.

Sedan ett år tillbaka redovisar utskottet sin utvärdering av den genomförda penningpolitiken under de senaste tre åren i ett särskilt betänkande. Tidigare redovisades utvärderingen i anslutning till behandlingen och prövningen av Riksbankens förvaltning. Utvärderingen av penningpolitiken 2006–2008 redovisas i betänkande 2008/09:FiU24. I det betänkandet avser utskottet att också mer utförligt behandla den pågående finanskrisen och Riksbankens åtgärder för att bevara stabiliteten på den svenska finansmarknaden.

# Utskottets överväganden

## Riksbankens förvaltning 2008

### Utskottets förslag i korthet

Riksdagen beviljar riksbanksfullmäktige och Riksbankens direktion ansvarsfrihet för sin verksamhet och sin förvaltning 2008 samt fastställer Riksbankens resultat- och balansräkning för räkenskapsåret 2008. Riksdagen godkänner också fullmäktiges förslag till disposition av Riksbankens vinst 2008. Dispositionen innebär att Riksbanken levererar in 5 900 miljoner kronor till statsbudgeten och att 2 402 miljoner kronor förs till dispositionsfonden samt att 2 881 miljoner kronor förs till resultatutjämningsfonden. Riksrevisionens styrelses redogörelse angående revisionsberättelsen över Riksbankens årsredovisning 2008 läggs till handlingarna.

### Riksbankens resultat och balansräkning

Riksbankens räkenskaper för 2008 påverkades kraftigt av den pågående finanskrisen, dels genom det internationella räntefallet och de kraftiga valutärörelserna, dels genom Riksbankens extra utlåning för att säkerställa bankernas tillgång till likviditet och upprätthålla kreditförsörjningen i samhället. Direktionen föreslår att riksdagen fastställer Riksbankens resultaträkning och balansräkning enligt det förslag som redovisas i Årsredovisning för Sveriges riksbank för räkenskapsåret 2008 (2008/09:RB1).

### *Riksbankens resultat*

Riksbankens verksamhet gav under 2008 en vinst före bokslutsdispositioner på nästan 11,2 miljarder kronor. Det är en ökning med hela 7,1 miljarder kronor jämfört med 2007. Som framgår av tabell 1 förklaras vinstuppgången bl.a. av stigande ränteintäkter på obligationer i valutareserven samt extra ränteintäkter till följd av den kraftigt ökade utlåningen till svenska banker i spåret av finanskrisen. Sammantaget ökade ränteintäkterna med drygt 3 miljarder kronor, från 7,6 miljarder kronor 2007 till 10,6 miljarder kronor 2008. Intäkterna av det som Riksbanken i årsredovisningen kallar för strukturerade transaktioner, dvs. Riksbankens extra utlåning till banker och andra penningpolitiska motparter i utbyte mot säkerheter i bostadsobligationer och företagscertifikat, uppgick 2008 till 2,3 miljarder kronor, jämfört med 0 kr 2007.

Vinsten 2008 steg också av realiserade valutakursvinster om netto 607 miljoner kronor samt en realiserad vinst på drygt 1 miljard kronor av försäljningar av delar av Riksbankens guldinnehav.

**Tabell 1. Riksbankens resultat 2000–2008***Miljoner kronor*

	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000
Ränteintäkter	10 610	7 566	6 386	5 421	4 778	5 316	7 220	9 197	9 572
Priseffekt	1 392	-747	-1 270	-299	-109	-627	6 670	269	5 131
Valutakurseffekt	607	-1 532	3 536	-875	-5 617	-12 480	-13 161	9 133	6 224
Guldvärderingseffekt	1 052	557	492	58	-591	-180	774	2 008	654
Övr. kost./intäk.	-2 478	-1 749	-1 267	-1 049	-1 265	-1 309	-1 574	-1 330	-1 272
Årets resultat	11 183	4 095	7 877	3 256	-2 804	-9 280	-71	19 277	20 309

Posten Övriga kostnader och intäkter ökade under 2008 med drygt 700 miljoner kronor. Uppgången förklaras framför allt av stigande räntekostnader för finansieringen av utlåningen till följd av finanskrisen. Netto, dvs. ränteintäkter minus räntekostnader, gav de s.k. strukturella transaktionerna en avkastning på 838 miljoner kronor (inklusive en mindre avkastning på Riksbankens extra utlåning i dollar under hösten). Riksbankens förvaltningskostnader (som också ingår i posten Övriga kostnader och intäkter i tabell 1), dvs. kostnaderna för personal, administration, sedlar och mynt osv., uppgick 2008 till totalt 782 miljoner, vilket är 75 miljoner kronor lägre än under 2007. Minskningen beror framför allt på lägre kostnader för inköp av mynt.

För andra året i rad redovisar Riksbanken i årsredovisningen en fördelning av förvaltningskostnaderna på bankens olika verksamheter. Som framgår av tabell 2 är penningpolitik och kontanthantering de största verksamhetsområdena. Under 2008 kostade mynthanteringen och inköpen av sedlar och mynt 214 miljoner kronor medan 193 miljoner kronor användes för utformningen av penningpolitiken.

**Tabell 2. Riksbankens förvaltningskostnader uppdelade på verksamhetsområde***Miljoner kronor (andel inom parentes)*

<b>Verksamhetsområde</b>	2008	2007	2006
Penningpolitik	193 (25 %)	187 (24 %)	176 (25 %)
Finansiell stabilitet	84 (11 %)	85 (11 %)	72 (10 %)
Betalningssystem	85 (11 %)	82 (10 %)	86 (12 %)
Kontanthantering	214 (27 %)	251 (32 %)	175 (25 %)
Tillgångsförvaltning	88 (11 %)	88 (11 %)	95 (13 %)
Statistik	77 (10 %)	65 (8 %)	62 (9 %)
Annat internationellt samarbete	22 (3 %)	17 (2 %)	15 (2 %)
Fullmäktige och ekonomipris	19 (2 %)	21 (2 %)	23 (4 %)
Summa	782 (100 %)	796 (100 %)	704 (100 %)

Verksamhetsområdet finansiell stabilitet kostade 84 miljoner kronor, vilket trots finanskrisen är 1 miljon kronor lägre än kostnaden under 2007. Upphållande av betalningssystemet och statistikproduktion kostade 85 miljoner

kronor respektive 77 miljoner kronor medan kostnaden för fullmäktige och Riksbankens pris i ekonomisk vetenskap till Alfred Nobels minne tillsammans uppgick till 19 miljoner kronor.

### *Riksbankens balansräkning*

#### **Redovisningen av krisåtgärderna**

De åtgärder som Riksbanken vidtog under hösten för att dämpa och motverka finanskrisen fick till effekt att omslutningen av Riksbankens balansräkning under 2008 mer än tredubblades, från en omslutning 2007 på 212 miljarder kronor till drygt 700 miljarder kronor 2008. I tabell 3 redovisas Riksbankens extraordinära åtgärder under hösten 2008, och i tabell 4 redovisas ett sammandrag av Riksbankens balansräkning vid utgången av 2008.

**Tabell 3. Penningpolitiska transaktioner under 2008**

*Miljoner kronor*

	Marknadsvärde, tillgångar	Marknadsvärde, skulder	Avkastning
Strukturella transaktioner	463 888	-452 442	838
Utlåning, svenska kronor	267 101	-255 656	769
Utlåning, dollar	196 786	-196 786	70
Lån, utländska centralbanker	4 029	-4 862	4
Island	1 645	-1 997	2
Lettland	2 384	-2 865	2
Lån, särskilda villkor	1 670	0	43
Kaupthing	1 670	0	38
Carnegie	0	0	5
Penningpol. transaktioner	0	0	91
<b>Totalt</b>	<b>469 587</b>	<b>-457 304</b>	<b>976</b>

Av tabell 3 framgår att de s.k. strukturella transaktionerna i svenska kronor, dvs. Riksbankens extra utlåning i svenska kronor till bankerna och andra penningpolitiska motparter, uppgick till 267 miljarder kronor. Utlåningen redovisas på balansräkningens tillgångssida under posten Utlåning till banker (motparter), svenska kronor (se tabell 4). Utlåningen finansierades genom att Riksbanken emitterade s.k. riksbankscertifikat samt genom inlåning från bankerna (oftast över natten). Finansieringen redovisas på balansräkningens skuldsida under posten Skulder till banker (motparter), svenska kronor.

Riksbankens strukturella utlåning i dollar uppgick till motsvarande nästan 197 miljarder kronor. Utlåningen i dollar redovisas på balansräkningens tillgångssida under posten Utlåning till banker (motparter), utländsk valuta. Riksbankens upplåning av dollar redovisas på skuldsidan som en skuld till den amerikanska centralbanken Federal Reserve under posten Övriga skulder, kronor och utländsk valuta.



**Tabell 4. Sammandrag av Riksbankens balansräkning 31 december 2008***Miljarder kronor*

Tillgångar			Skulder
Guld	<b>30,0</b> (25,8)	Utelöpande sedlar och mynt	<b>112,3</b> (114,3)
Valutareserv	<b>200,4</b> (172,6)	Skulder till banker (motparter), svenska kronor	<b>255,7</b> (0,1)
Utlåning till banker (motparter), utländsk valuta	<b>196,1</b> (–)	Övriga skulder, kronor och utländsk valuta	<b>212,9</b> (14,8)
Utlåning till banker (motparter), svenska kronor	<b>266,5</b> (9,1)	Avsättningar	<b>0,3</b> (0,2)
Övriga tillgångar	<b>7,2</b> (4,4)	Värderegleringskonto	<b>49,2</b> (20,1)
		Eget kapital	<b>58,7</b> (58,2)
		Årets resultat	<b>11,2</b> (4,1)
Summa	<b>700,2</b> (211,9)	Summa	<b>700,2</b> (211,9)

Anm. Siffrorna inom parentes anger värdena 31 december 2007.

Av tabell 3 framgår vidare att Riksbanken lånade ut totalt motsvarande drygt 4 miljarder kronor i euro till de isländska och lettiska centralbankerna för att hjälpa bankerna att mildra krisen i sina respektive länder och för att motverka att krisen spred sig vidare till Sverige. Lånen gavs mot säkerheter i isländska kronor och lettiska lats. Säkerheterna redovisas på tillgångssidan i balansräkningen under valutareserven (se tabell 4). Utlåningen till centralbankerna finansierades genom att Riksbanken belånade befintliga obligationer i valutareserven. Finansieringen redovisas på balansräkningens skuldsida under posten Övriga skulder, kronor och utländsk valuta.

Vid sidan av lånen till centralbankerna gav Riksbanken även särskilda lån till Kaupthing Bank Sverige AB och Carnegie Investment Bank AB. Lånet till Carnegie Investment Bank AB uppgick till sammanlagt 2,4 miljarder kronor. Lånet återbetalades av Riksgäldskontoret när Riksgäldskontoret tog över banken den 10 november 2008. Lånet till Kaupthing Bank Sverige AB uppgick till nästan 1,7 miljarder kronor och redovisas på balansräkningens tillgångssida under posten Utlåning till banker (motparter), svenska kronor i tabell 4. Finansieringen av Kaupthinglånet redovisas på skuldsidan under posten Skulder till banker (motparter), svenska kronor.

Av tabell 3 framgår dessutom att Riksbankens extraordinära åtgärder under hösten gav en avkastning (ränteintäkter minus räntekostnader) på sammanlagt 976 miljoner kronor. Störst var avkastningen på den strukturella utlåningen i svenska kronor som gav en extra avkastning på 769 miljoner kronor.

## *Övriga poster i balansräkningen*

### **Guld- och valutareserven**

Det samlade värdet på guld- och valutareserven steg under 2008 med hela 32 miljarder kronor till drygt 230 miljarder kronor. Som jämförelse kan nämnas att reserven under 2007 ökade med 9 miljarder kronor. Uppgången förklaras framför allt av att kronan under året försvagats mot så gott som alla valutor som Riksbanken placerar valutareserven i (svagare krona ger högre värde på utländska tillgångar i kronor räknat). Dessutom ökade värdet på guld- och valutareserven av realiserade kursstegringar på obligationer och stigande guldpriser.

Riksbankens innehav av guld uppgick vid årsskiftet till 137,1 ton. Under året såldes 11,7 ton guld, men till följd av stigande guldpriser och svagare krona steg ändå värdet på det återstående guldinnehavet med 4,2 miljarder kronor till 30 miljarder kronor vid årets slut. Priset på guld räknat i dollar steg under året med omkring 4 % medan kronan försvagades med drygt 20 % mot dollarn. Intäkterna från guldförsäljningen återinvesterades i valutareserven genom köp av utländska värdepapper.

Riksbankens förvaltning av guld tillgångarna sker inom ramen för det s.k. guldavtalet – Central Bank Gold Agreement (CBGA). Avtalet är en överenskommelse mellan 15 europeiska centralbanker och trädde i kraft första gången 1999. Avtalet förlängdes under 2004 och gäller fram till 2009. Enligt avtalet får Riksbanken under perioden sälja upp till 60 ton guld.

I valutareserven redovisas också Sveriges och Riksbankens fordringar på IMF. Dessa ökade under året med drygt 1,6 miljarder kronor och uppgick vid årsskiftet till 6,3 miljarder kronor. Tillgångarna i IMF är passiva och förvaltas inte aktivt.

Den egentliga valutareserven, dvs. exklusive guld tillgångarna och fordringarna på IMF, uppgick vid årets slut till 194,2 miljarder kronor – drygt 26 miljarder kronor högre än vid slutet av 2007. Tillgångarna är placerade i utländska statspapper, andra statsgaranterade värdepapper samt i form av tillgodohavanden i utländska banker och gav under 2008 en total avkastning på 33 miljarder kronor. Den svagare kronan medförde en avkastning på 15,6 miljarder kronor medan avkastningen exklusive effekter av den svagare kronan uppgick till 17,4 miljarder kronor.

Vid årsskiftet var tillgångarna i valutareserven placerade i följande valutor: euro 96 miljarder kronor, US-dollar 56 miljarder kronor, brittiska pund 18 miljarder kronor, australiensiska dollar 11 miljarder kronor, kanadensiska dollar 9 miljarder kronor, lettiska lats 2,9 miljarder kronor, isländska kronor 2 miljarder kronor samt 2 miljoner kronor i norska kronor.

### **Sedlar och mynt**

Värdet på utelöpande sedlar och mynt i samhället sjönk under 2008 med drygt 2 miljarder kronor, vilket framgår av balansräkningens skuldsida. Enligt Riksbanken innebär minskningen ett trenderbrott eftersom värdet på

den utelöpande mängden sedlar och mynt stadigt ökat under de senaste åren. Minskningen kan enligt Riksbanken bero på att kontantflödena i samhället blivit mer effektiva till följd av utbyggnaden av nya privata bankdepåer samt att allmänhetens användning av betalkort ökat.

Värdet av utelöpande sedlar uppgick vid årsskiftet till drygt 106 miljarder kronor, och värdet på utelöpande mynt uppgick till 6 miljarder kronor. En uppdelning av sedelvalörer visar att värdet av utelöpande 1 000-kronors-sedlar uppgick till 34,3 miljarder kronor, utelöpande 500-kronorssedlar till 58 miljarder kronor, utelöpande 100-kronorssedlar till 10 miljarder kronor, utelöpande 50-kronorssedlar till 1,3 miljarder kronor och utelöpande 20-kronorssedlar till 1,7 miljarder kronor.

### **Värderegleringskonto**

Sedan 2004 redovisar Riksbanken ett värderegleringskonto på balansräkningens skuldsida. På kontot redovisas för 2008 orealiserade vinster om sammanlagt drygt 49 miljarder kronor till följd av stigande guldpris, svagare krona och orealiserade värdeökningar på obligationer.

### **Eget kapital**

Riksbankens egna kapital inklusive årets resultat ökade under 2008 med 7,6 miljarder kronor till 69,9 miljarder kronor. Årets resultat gav som tidigare redovisats ett tillskott på 11,2 miljarder kronor medan förra årets utdelning till statsverket gav en minskning på 3,6 miljarder kronor.

### *Riksbankens seignorage*

Grunden i Riksbankens ekonomi är det s.k. seignoraget, men seignoraget finns inte redovisat som någon enskild post i balans- och resultaträkningarna. Seignoraget motsvarar Riksbankens avkastning på den utelöpande sedel- och myntstocken eller mer korrekt Riksbankens avkastning på de tillgångar som motsvarar den utelöpande sedel- och myntstocken minskat med Riksbankens totala kostnad för mynthanteringen. I en särskild ruta i årsredovisningen beräknar dock Riksbanken att seignoraget under 2008 uppgick till nästan 5 miljarder kronor, vilket motsvarar en avkastning på 4,6 %.

### **Riktlinjer för disposition av Riksbankens vinst**

Sedan 1987 års bokslut har Riksbanken värderat tillgångar och skulder till marknadsvärden, med undantag för guldinnehavet som ända fram t.o.m. 1998 fördes upp med samma, mycket låga bokföringsvärde som gällt sedan 1950-talet.

Övergången till marknadsvärdering förde med sig att Riksbankens tillgångar i betydligt större utsträckning än tidigare exponerades för valuta- och ränterisker. För att begränsa och stabilisera marknadsvärderingens effekter på resultaten och inleveranserna till staten tog riksbanksfullmäktige 1988 fram nya riktlinjer för disposition av Riksbankens resultat.

Riktlinjerna innebar förenklat att Riksbanken varje år skulle leverera in 80 % av resultatet till staten medan resterande 20 % skulle användas för att bygga upp det egna kapitalet. Mer detaljerat innebar riktlinjerna följande:

- Inleveranserna till statsverket ska varje år motsvara 80 % av de fem senaste årens genomsnittliga resultat före bokslutsdispositioner. Det inlevererade beloppet ska avrundas till jämnt hundratal miljoner kronor.
- Till dispositionsfonden ska årligen avsättas 10 % av samma underlag. Avsättningar till dispositionsfonden ska dock bara göras om årets vinst är minst lika stor som avsättningen. Om så inte är fallet begränsas avsättningen till som högst årets vinst.
- Även till resultatutjämningsfonden avsätts 10 % av samma underlag samt årets inleveransgrundande resultat minus genomsnittet av de senaste fem årens inleveransgrundande resultat.
- Den resultatpåverkan som uppkom vid en eventuell uppskrivning eller nedskrivning av kronans värde skulle enligt de ursprungliga riktlinjerna inte påverka det årsgenomsnitt som lades till grund för inleveranserna till statsverket. Vid en av fullmäktige beslutad justering av växelkursen skulle i stället dispositionsfonden utnyttjas.

Riktlinjerna i denna form gällde fram t.o.m. 1992 års bokslut. Efter det att kronan släppts fri modifierade fullmäktige den fjärde punkten, och fr.o.m. 1993 års bokslut gäller att underlaget för inleveranserna ska utgöras av de fem senaste årens genomsnittliga resultat före bokslutsdispositioner och exklusive valutakurseffekter. Varje förändring av kronkursen påverkar underlaget för inleveranserna. Har kronan fallit i värde blir inleveransen mindre eftersom ett belopp motsvarande effekten av kursfallet då ska reserveras på dispositionsfonden. Har den stärkts blir inleveransen på motsvarande sätt större eftersom kursstegringseffekten då räknas av mot samma fond. I 1999 års bokslut modifierades riktlinjerna ytterligare på grund av att Riksbanken då gick över till att även marknadsvärdera sitt guldinnehav. Modifieringen innebar att värdestegringar på guldinnehavet skulle behandlas på samma sätt som valutakurseffekter. Underlaget för inleveranserna utgörs därmed nu av de fem senaste årens genomsnittliga resultat före bokslutsdispositioner efter att valutakurseffekter och guldvärdeeffekter räknats bort.

### **Fullmäktiges förslag till disposition av 2008 års vinst**

Riksbankens fullmäktige föreslår i sin framställning till riksdagen RB2 att dispositionen av 2008 års vinst följer den ovan beskrivna vinstdelningsprincipen från 1988 inklusive de förändringar som gjorts sedan dess. Dessutom läggs, vilket fullmäktige gjort sedan 2004, realiserade priseffekter på värdepapper till Riksbankens resultat. Enligt nya redovisningsregler från 2004 ingår dessa inte i resultatet. Detta ger följande beräkning:

Riksbankens verksamhet gav under 2008 en vinst före bokslutsdispositioner på 11 183 miljoner kronor. Enligt vinstdelningsprincipen ska valutakurseffekter och guldvärderingseffekter räknas bort (se tabell 6). Det ger ett resultat på (11 183 miljoner kronor – 607 miljoner kronor – 1 052 miljoner kronor =) 9 524 miljoner kronor. Vidare läggs till underlaget en orealiserad prisvinst på värdepapper om 8 794 miljoner kronor (se not 29 RB1). Det ger ett underlag för inleverans och vinstdisposition på 18 318 miljoner kronor (9 524 miljoner kronor + 8 794 miljoner kronor). När 18 318 miljoner kronor sedan läggs till de senaste fyra årens resultat efter valutakurs- och guldvärderingseffekter, får man ett genomsnittligt resultat under de senaste fem åren på 7 428 miljoner kronor. 80 % av det resultatet, motsvarande 5 900 miljoner kronor (avrundat till jämnt hundratal miljoner kronor), ska enligt fullmäktiges förslag levereras in till statsverket.

I tabell 5 redovisas kortfattat fullmäktiges förslag till disposition av 2008 års resultat.

**Tabell 5. Fullmäktiges förslag till disposition av Riksbankens resultat 2008**

*Miljoner kronor*

Vinst före bokslutsdispositioner		11 183	
Dispositioner			
Till dispositionsfonden förs:			
– för valutakursförlust	607		
– för realiserad guldvinst	1 052		
– 10 % av fem års snitt inleveransgrundat resultat	743		<b>-2 402</b>
Till resultatutjämningsfonden förs:			
– 10 % av fem års snitt inleveransgrundat resultat	743		
– orealiserad priseffektvinst obligationsinnehav	-8 794		
– avrundning inleverans	42		
– årets inleveransgrundande resultat minskat med fem års genomsnitt	10 890		<b>-2 881</b>
<b>Inleverans till statsverket</b>			<b>5 900</b>

### Riksrevisionens redogörelse

Riksrevisionen bedömer i sin redogörelse RRS19 att Riksbankens årsredovisning för 2008 i allt väsentligt är rättvisande. Riksrevisionen tillstyrker att fullmäktige och direktionen i Riksbanken beviljas ansvarfrihet för sin verksamhet och förvaltning 2008. De tillstyrker också att riksdagen fastställer resultat- och balansräkningarna för 2008.

## Förändringar i direktion och fullmäktige under 2008

### *Direktionen*

Inga förändringar har skett i Riksbankens direktion under 2008, utan direktionen har under året utgjorts av Stefan Ingves, riksbankschef, Irma Rosenberg, förste vice riksbankschef, Lars Nyberg, vice riksbankschef, Svante Öberg, vice riksbankschef, Lars E.O. Svensson, vice riksbankschef samt Barbro Wickman-Parak, vice riksbankschef.

Vid årsskiftet 2008/09 lämnade Irma Rosenberg sin befattning som förste vice riksbankschef när hennes sexåriga mandatperiod löpte ut. Den 15 mars 2009 tillträdde Karolina Ekholm tjänsten som vice riksbankschef med en mandatperiod på sex år. Den 2 februari 2009 utsågs Svante Öberg till förste vice riksbankschef.

### *Fullmäktige*

Bland ordinarie ledamöter i riksbanksfullmäktige har det under 2008 inte skett några förändringar, utan de ordinarie ledamöterna utgörs sedan den 17 oktober 2006 av Johan Gernandt (ordförande), Leif Pagrotsky (vice ordförande), Sinikka Bohlin, Peter Egardt, Susanne Eberstein, Bo Bernhardsson, Elizabeth Nyström, Anders Flanking, Karin Pilsäter, Kjell Nordström och Ebba Lindsö.

Suppleanterna i fullmäktige Catharina Elmsäter-Svärd, Barbro Holmberg, Per Landgren och Johan Pehrson ersattes under 2008 av Ulla Löfgren, Pär Nuder, Ulf Perbo och Carl B Hamilton. Övriga suppleanter i fullmäktige är Anne-Katrine Dunker, Carin Lundberg, Stephan Tolstoy, Fredrik Olovsson, Lena Sommestad, Håkan Larsson och Tommy Waidelich.

## **Finansutskottets ställningstagande**

Utskottet har granskat förvaltningen av Riksbanken 2008.

Till att börja med kan utskottet konstatera att den internationella finanskrisen kraftigt påverkat Riksbankens verksamhet och räkenskaper för 2008. Omslutningen av balansräkningen har mer än tredubblats, från drygt 200 miljarder kronor 2007 till 700 miljarder kronor 2008, till följd av Riksbankens åtgärder för att säkerställa likviditetsförsörjningen och upprätthålla kreditgivningen i den svenska ekonomin. En genomgång av olika centralbankers åtgärder som Riksbanken redovisade i sin penningpolitiska rapport från februari 2009 visar dessutom att Riksbankens balansräkning under hösten 2008 växte snabbare än balansräkningarna för t.ex. Europeiska centralbanken (ECB), Bank of England och Förenta staternas centralbank Federal Reserve. Samtidigt har Riksbankens vinst nästan tredubblats jämfört med nivån 2007, även det en följd av finanskrisens effekter och Riksbankens åtgärder.

Utskottet vill i detta sammanhang erinra om att utskottet i ett särskilt betänkande senare under våren 2009 kommer att genomföra sin traditionella utvärdering av Riksbankens penningpolitik under de gångna tre åren. I det betänkandet kommer utskottet också att mer utförligt behandla och beskriva Riksbankens åtgärder under det gångna året för att bevara stabiliteten på den svenska finansmarknaden.

Utskottet har i sin granskning av förvaltningen 2008 inte funnit något som kräver någon åtgärd eller särskilt uttalande från riksdagens sida. I likhet med Riksrevisionen tillstyrker därför utskottet att riksbanksfullmäktige och Riksbankens direktion beviljas ansvarsfrihet för sin verksamhet och sin förvaltning av Riksbanken 2008.

Riksbanksfullmäktige föreslår att Riksbanken ska leverera in 5,9 miljarder kronor av årets resultat till statsbudgeten. Förslaget följer de principer för vinstdisposition som riksbanksfullmäktige beslutade om 1988, inklusive de kompletteringar och justeringar som gjorts sedan dess. Utskottet har inget att invända mot fullmäktiges förslag till disposition av 2008 års vinst.

I likhet med Riksrevisionen tillstyrker även utskottet att Riksbankens resultat- och balansräkning i årsredovisningen för 2008 fastställs. Resultat- och balansräkningen redovisas även i bilaga 2 i betänkandet.

Till sist vill utskottet välkomna att Riksbanken i årsredovisningen för 2008 redovisar uppgifter över det s.k. seignoraget, dvs. Riksbankens avkastning på den utelöpande sedel- och myntstocken. Seignoraget är grundfundamentet i Riksbankens ekonomi, och det är enligt utskottets mening viktigt att seignoraget redovisas offentligt för att allmänheten ska få en allsidig bild av Riksbankens verksamhet och resultat. Utskottet har under flera år uttryckt önskemål om redovisningar av seignoraget och utgår nu från att Riksbanken hädanefter löpande redovisar seignoraget i kommande årsredovisningar.

## Sveriges förhållande till euron

### **Utskottets förslag i korthet**

Riksdagen avslår motionsförslag om att Sverige bör ta initiativ till förhandlingar med EU om ett formellt juridiskt undantag för Sverige att införa euron. Riksdagen avslår också förslag om att Sverige bör genomföra en ny folkomröstning om införandet av euron.

Jämför reservation (v, mp).

## Motionerna

*Max Andersson och Ulf Holm (båda mp)* anser i *motion Fi238* att resultatet i folkomröstningen om euron hösten 2003 bör stadsfästas genom ett svenskt juridiskt undantag från det tredje steget i EMU. Regeringen bör inleda förhandlingar om ett sådant undantag.

*Jörgen Johansson och Johan Linander (båda c)* anser i *motion Fi214* att bl.a. den internationella ekonomiska utvecklingen och eurons stärkta position på valutamarknaden och i det internationella samarbetet innebär att man bör genomföra en ny folkomröstning om Sveriges anslutning till euro-samarbetet.

## Finansutskottets ställningstagande

Utskottet har tidigare behandlat förslag om att regeringen bör ta initiativ till förhandlingar med EU om ett formellt juridiskt undantag för Sverige från EMU:s tredje steg, dvs. ett undantag från att införa euron som nationell valuta i stället för kronor. Senast behandlades förslaget i samband med behandlingen av Riksbankens förvaltning 2007 (bet. 2007/08:FiU23) och i samband med utskottets behandling av Lissabonfördraget (yttr. 2008/09:FiU2y).

Förslaget avstyrktes då med motiveringen att EU-kommissionen efter den svenska folkomröstningen 2003 förklarar att ett formellt undantag om att Sverige inte behöver införa euron inte är nödvändigt. Utskottet ser ingen anledning att nu omvärdera detta ställningstagande. Därför avstyrker utskottet motion Fi238 (mp).

När det gäller förslaget om en ny folkomröstning om införandet av euron i Sverige, vill utskottet framhålla att det för närvarande inte är aktuellt med vare sig en folkomröstning eller ett beslut om att en ny folkomröstning ska genomföras vid en viss tidpunkt i framtiden. Med det anförda avstyrks motion Fi214 (c).

## Införande av en tjugokrona

### Utskottets förslag i korthet

Riksdagen avslår en motion om att införa en svensk tjugokrona. Motiveringen är att det inom Riksbanken pågår en översyn av de svenska sedel- och myntvalörens.

## Motionen

*Rolf Gunnarsson (m)* anser i *motion Fi203* att Riksbanken bör komplettera nuvarande myntvalörer med en tjugokrona. I euroländerna är det högsta myntet värt 2 euro, vilket ungefär motsvarar 20 kr.



## Finansutskottets ställningstagande

Motionären föreslår att nuvarande myntvalörer kompletteras med en tjugokrona. Utskottet behandlade samma förslag i betänkandet över Riksbankens förvaltning 2007 (bet. 2007/08:FiU23) och avstyrkte då förslaget med motiveringen att det inom Riksbanken pågår en översyn av den svenska sedel- och myntserien.

Riksbankens direktion beslutade i mars 2008 att göra en grundlig översyn av Sveriges sedlar och mynt. Översynen beräknas pågå under två till tre år och bedrivs i fem delprojekt. Delprojekt 1, som avrapporterades till direktionen i november 2008, är en grundbeskrivning av kontantanvändningen i Sverige: betalningsmönster, efterfrågan på olika sedlar och mynt, tryck- och präglingskostnader, säkerhet, miljöpåverkan samt jämförelser med myntsystem i delar av Norden och i euroområdet. Delprojekt 2, som också avrapporterades till direktionen i november 2008, prövade behovet av femtioöringen. Till följd av projektet tog riksbanksdirektionen i slutet av 2008 beslut om att föreslå riksdagen att femtioöringen skulle avskaffas som lagligt betalningsmedel den 30 september 2010 (framst. 2008/09:RB3). Utskottet tillstyrkte Riksbankens förslag (bet. 2008/09:FiU37), och kammaren tog beslut om ett avskaffande av femtioöringen onsdagen den 25 mars 2009.

Inom Riksbanken pågår just nu delprojekt 3. Projektet ska analysera vilka valörer Sverige bör ha och hur dessa bör fördelas på sedlar respektive mynt. Projektet ska avrapporteras under våren 2009. Delprojekt 4 och 5 består av utformning och implementering av eventuellt nya mynt och sedlar samt en uppföljning av översynen. När dessa delprojekt avrapporteras beror bl.a. på vilka förändringar som föreslås till följd av delprojekt 3.

I likhet med tidigare behandlingar av förslaget vill utskottet avvakta resultaten av Riksbankens översyn innan utskottet tar ställning till om en tjugokrona bör präglas för allmän cirkulation. Med det anförda avstyrks motion Fi203 (m).

## Reservation

Utskottets förslag till riksdagsbeslut och ställningstaganden har föranlett följande reservationer. I rubriken anges vilken punkt i utskottets förslag till riksdagsbeslut som behandlas i avsnittet.

### **Sveriges förhållande till euron, punkt 2 (v, mp)**

av Ulla Andersson (v) och Mikaela Valtersson (mp).

#### *Förslag till riksdagsbeslut*

Vi anser att förslaget till riksdagsbeslut under punkt 2 borde ha följande lydelse:

Riksdagen tillkännager för regeringen som sin mening vad som anförs i reservationen. Därmed bifaller riksdagen motion

2008/09:Fi238 av Max Andersson och Ulf Holm (båda mp) och avslår motion

2008/09:Fi214 av Jörgen Johansson och Johan Linander (båda c).

#### *Ställningstagande*

Vid folkomröstningen hösten 2003 sade svenska folket nej till att byta kronan mot euron. Partierna i riksdagen har lovat att respektera folkomröstningens resultat. Partierna har därmed ett gemensamt ansvar för att förvalta resultatet på bästa sätt.

Enligt vår mening bör folkomröstningens resultat avspeglas i Sveriges fördrag med EU. Vi anser därför att regeringen bör ta initiativ till förhandlingar med EU om ett formellt juridiskt undantag för Sverige från EMU:s tredje steg, liknande de undantag Storbritannien och Danmark har. Ett undantag skulle undanröja diskussionen om folkomröstningsresultatet är förenligt med Sveriges fördragsmässiga åtaganden samt visa att såväl riksdagen och regeringen som EU formellt respekterar folkomröstningens resultat och folkets uttalade vilja.

Vi föreslår att riksdagen tillkännager för regeringen som sin mening vad vi anfört om ett formellt undantag från EMU:s tredje steg. Vi tillstyrker därmed motion Fi238 (mp) samt avstyrker motion Fi214 (c).

BILAGA 1

## Förteckning över behandlade förslag

## Framställning 2008/09:RB1

*Framställning 2008/09:RB1 Årsredovisning för Sveriges riksbank för räkenskapsåret 2008:*

Riksdagen fastställer Riksbankens resultaträkning och balansräkning enligt förslaget.

## Framställning 2008/09:RB2

*Framställning 2008/09:RB2 Förslag till disposition av Riksbankens vinst för räkenskapsåret 2008 samt riksbanksfullmäktiges verksamhetsberättelse 2008:*

Riksdagen fastställer förslag till disposition av Riksbankens vinst för räkenskapsåret 2008.

## Redogörelse 2008/09:RRS19

Redogörelse 2008/09:RRS19 Riksrevisionens styrelses redogörelse angående revisionsberättelsen över Sveriges riksbanks årsredovisning för 2008.

## Motioner från allmänna motionstiden hösten 2008

*2008/09:Fi203 av Rolf Gunnarsson (m):*

Riksdagen tillkännager för Riksbanken som sin mening vad som anförs i motionen om att göra 20-kronorssedeln till mynt.

*2008/09:Fi214 av Jörgen Johansson och Johan Linander (båda c):*

Riksdagen tillkännager för regeringen som sin mening vad som anförs i motionen om att i folkomröstning pröva Sveriges anslutning till eurosamarbetet.

*2008/09:Fi238 av Max Andersson och Ulf Holm (båda mp):*

Riksdagen tillkännager för regeringen som sin mening vad som anförs i motionen om att inleda förhandlingar i EU om införandet av ett svenskt juridiskt undantag från det tredje steget i den ekonomiska monetära unionen, EMU.

BILAGA 2

## Resultat- och balansräkning

## Balansräkning

*Miljoner kronor*

<b>Tillgångar</b>		2008-12-31	2007-12-31
<b>Guld</b>	Not 1	29 976	25 827
<b>Fordringar i utländsk valuta på hemmahörande utanför Sverige</b>			
Fordringar på IMF	Not 2	6 261	4 614
Banktillgodohavanden och värdepapper	Not 3	194 187	167 942
		200 448	172 556
<b>Fordringar i utländsk valuta på hemmahörande i Sverige</b>	Not 4	196 124	–
<b>Utlåning i svenska kronor till penningpolitiska motparter</b>			
Huvudsakliga refinansieringstransaktioner	Not 5	–	7 199
Finjusterande transaktioner	Not 6	–	1 787
Strukturella transaktioner	Not 7	264 800	–
Utlåningsfacilitet	Not 8	0	143
Övrig utlåning	Not 9	1 662	–
		266 462	9 129
<b>Övriga tillgångar</b>			
Materiella och immateriella anläggningstillgångar	Not 10	421	452
Finansiella tillgångar	Not 11	524	524
Derivatinstrument	Not 12	8	497
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	Not 13	5 931	2 612
Övriga tillgångar	Not 14	317	329
		7 201	4 414
<b>Summa tillgångar</b>		<b>700 211</b>	<b>211 926</b>

**Skulder och eget kapital**

		2008-12-31	2007-12-31
<b>Utelöpande sedlar och mynt</b>			
Sedlar	Not 15	106 266	108 517
Mynt	Not 16	6 007	5 807
		112 273	114 324
<b>Skulder i svenska kronor till penningpolitiska motparter</b>			
Inlåningsfacilitet	Not 17	32	143
Finjusterande transaktioner	Not 18	206 664	–
		206 696	143
<b>Emitterade skuldcertifikat</b>			
	Not 19	48 946	–
<b>Skulder i svenska kronor till hemmahörande i Sverige</b>			
	Not 20	104	–
<b>Skulder i svenska kronor till hemmahörande utanför Sverige</b>			
	Not 21	189 248	82
<b>Skulder i utländsk valuta till hemmahörande i Sverige</b>			
	Not 22	1 862	–
<b>Skulder i utländsk valuta till hemmahörande utanför Sverige</b>			
	Not 23	8 688	12 047
<b>Motpost till särskilda dragningsrätter som tilldelats av IMF</b>			
	Not 24	2 979	2 517
<b>Övriga skulder</b>			
Derivatinstrument	Not 25	9 254	17
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	Not 26	697	114
Övriga skulder	Not 27	47	53
		9 998	184
<b>Avsättningar</b>	Not 28	264	206
<b>Värderegleringskonton</b>	Not 29	49 228	20 081
<b>Eget kapital</b>			
Grundfond	Not 30	1 000	1 000
Reserver	Not 31	57 742	57 247
		58 742	58 247
<b>Årets resultat</b>		11 183	4 095
<b>Summa skulder och eget kapital</b>		<b>700 211</b>	<b>211 926</b>

Inom linjen förda poster, se not 44.

## Resultaträkning

*Miljoner kronor*

		2008	2007
Ränteintäkter	Not 32	10 610	7 566
Räntekostnader	Not 33	-2 600	-1 089
Nettoresultat av finansiella transaktioner	Not 34	3 051	-1 722
Avgifts- och provisionsintäkter	Not 35	43	43
Avgifts- och provisionskostnader	Not 36	-8	-10
Erhållna utdelningar	Not 37	45	131
Övriga intäkter	Not 38	824	33
<b>Summa nettointäkter</b>		11 965	4 952
Personalkostnader	Not 39	-337	-329
Administrationskostnader	Not 40	-264	-237
Avskrivningar av materiella och immateriella anläggningstillgångar	Not 41	-68	-76
Sedel- och myntkostnader	Not 42	-113	-154
Övriga kostnader	Not 43	-	-61
<b>Summa kostnader</b>		-782	-857
<b>Årets resultat</b>		<b>11 183</b>	<b>4 095</b>

BILAGA 3

# Offentlig utfrågning av riksbankschefen den 26 februari 2009

**Tid:**

Datum: Torsdagen den 26 februari kl. 9.00–11.15

Lokal: Skandiasalen

**Inbjuden:**

Riksbankschef Stefan Ingves

**Deltagare:**

Stefan Attefall (kd), ordförande

Thomas Östros (s), vice ordförande

Bertil Kjellberg (m)

Sonia Karlsson (s)

Anna Lilliehöök (m)

Lars Elinderson (m)

Monica Green (s)

Hans Hoff (s)

Carl B Hamilton (fp)

Peder Wachtmeister (m)

Agneta Gille (s)

Göran Pettersson (m)

Tommy Ternemar (s)

Ulla Andersson (v)

Mikaela Valtersson (mp)

Emma Henriksson (kd)

Per Åsling (c)

**Närvarande suppleanter:**

Ann-Charlotte Hammar Johnsson (m)

Christina Zedell (s)

Gunnar Andrén (fp)

Holger Gustafsson (kd)

*Ordföranden:* Som ordförande i finansutskottet vill jag hälsa er hjärtligt välkomna till dagens utfrågning av riksbankschefen Stefan Ingves om penningpolitiken och om den senaste penningpolitiska rapporten och också utvärderingen av penningpolitiken under senare år.

Det har varit en händelserik tid sedan vi senast sågs. Det finns därför ett stort intresse för att lyssna på riksbankschefen. Därefter kommer utskottet att ställa frågor.

Vi håller på till tiotiden då vi bryter för en kaffepaus. Cirka kl. 11.15 ska vi försöka avsluta denna utfrågning.

Vi inleder utfrågningen med att riksbankschefen får möjlighet att hålla ett inledningsanförande. Varsågod och välkommen!

*Riksbankschef Stefan Ingves:* Tack så mycket för att jag ännu en gång har möjlighet att vara här och berätta om den svenska penningpolitiken. Som ordföranden konstaterade har det varit en händelserik höst. Den kan beskrivas på många olika sätt.

(Bild 2)

Ett sätt är att närma sig frågan genom att visa en figur som visar hur Riksbankens utlåning till banksystemet mycket kraftigt ökade under hösten därför att det uppstod likviditetsproblem som vi så att säga fick in från utlandet. Den röda delen visar vår utlåning i kronor och den gula delen utlåning i dollar. Den sista lilla blå delen visar vad vi lånar ut med företagscertifikat som säkerhet.

Det här kan, som sagt, beskrivas på många olika sätt. Men detta är en god sammanfattning därför att vår balansräkning gick under en mycket kort tid från ungefär 200 miljarder till 700 miljarder – det vill säga att Riksbanken under en mycket kort tid kom att absorbera en stor del av bortfallet av möjligheter till upplåning från annat håll och kom då under hösten att ersätta den upplåningen så att saker och ting inte skulle stanna av i det svenska finansiella systemet.

(Bild 3)

När man under rådande omständigheter sysslar med penningpolitik betyder det att extraordinära händelser ofta kräver extraordinära åtgärder; man tvingas helt enkelt göra andra saker än man till vardags gör. Figuren nyss visade tydligt att det är så det har varit. Det räckte alltså inte längre under loppet av hösten att bedriva penningpolitik på vanligt sätt i den meningen att det är ganska små ränteändringar som sker, utan det blev ett helt nytt läge. Det krävde då både flexibilitet och en mycket större kraft när det gäller ränteförändringar men också den betydande utlåning som vi gjort under hösten.

Det betyder att man under sådana här omständigheter har att fatta beslut utifrån den information man har. Den är alltid ofullständig. Man får fundera på vad som kan väntas framåt när man ska fatta sina beslut under osäkerhet.

(Bild 4)



Det är sportlovstider. Jag brukar åka skridsko på Norrviken. Det är lite grann samma sak. Om isen är bra fungerar det bra. Men det blir en och annan spricka i isen. Då får man tänka efter. Isen blir skrovlig, och det kan till och med bli blött på isen. Då får man tänka efter ännu en gång och kanske till och med vända om och så att säga ta omtag. Det betyder att man hela tiden får å ena sidan blicka framåt, å andra sidan vara beredd att så att säga börja om från början och fundera på var man befinner sig och hur man då ska hantera det. Det är mycket detta som vi under hösten ställts inför när det gäller den svenska penningpolitiken.

(Bild 5)

Ett sätt att beskriva det här – det kan ju beskrivas på en rad olika sätt – är att titta på skillnaden mellan statsobligationsräntor på fem år och statsobligationsräntor på tre månader samt bostadsräntorna. Både den röda och den gula kurvan visar att räntemarginalen mellan staten och bostadsmarknaden under loppet av hösten blev *mycket* stor, i ett historiskt perspektiv kraftigt stigande.

Vad det handlat om under hösten är att återställa stabiliteten på ett sådant sätt att de här räntemarginalerna blir lägre än de var under loppet av hösten när vi pratade om ränteskillnader på uppemot 2 och till och med 3 procent. Det här har fungerat väl i så måtto att vi igen kommit ned på en lägre marginal när det gäller de korta löptiderna. Men sett till de längre löptiderna, den gula linjen, återstår en hel del att göra innan det här helt och hållet har normaliserats.

Samtidigt är det värt att påpeka att vi många gånger har sagt att vi inte kan vänta oss att de mycket låga räntemarginaler som vi observerat under de senaste åren kommer tillbaka. Ett skäl till att man globalt har de bekymmer som i dag finns är att det har varit en period med för låg kompensation för risk.

(Bild 6)

Vad det här under loppet av hösten har lett till är att vi nästan levit i två ”olika världar” där det var en penningpolitik utformad som den brukar vara ända fram till slutet av september. Sedan efter det att Lehman Brothers gick i konkurs – i vad mån just den händelsen spelar roll eller inte kommer ekonomiska historiker säkert att länge diskutera; i varje fall var det en utlösande faktor – gick vi från ett läge där den svenska finansmarknaden fungerade ganska väl till ett läge där vissa delmarknader mer eller mindre stod helt stilla. När vi gick in i detta skedde det också mot bakgrund av förväntningar om en ganska mjuk nedgång i konjunkturen. Efter flera år med en synnerligen god konjunkturutveckling såg vi framför oss ett läge med en sämre konjunktur, men inte alls de betydligt sämre utsikter som man ju i dagsläget globalt diskuterar. Det vi sett under hösten är alltså ett mycket dramatiskt skifte när det gäller vad som sker i världen och vad som sker i den svenska ekonomin.

(Bild 7)

Det här har också ändrat förutsättningarna för vår penningpolitik. Den finansiella krisen är ännu inte över. Detta betyder att penningpolitik och finansiell stabilitet, som flyter ihop på ett helt annat sätt än som sker under ganska normala omständigheter, blir viktigt att hantera samtidigt. Penningpolitiken påverkar den finansiella stabiliteten, men den finansiella stabiliteten påverkar också penningpolitiken i så måtto att om vi inte har finansiell stabilitet slutar kreditmarknaden att fungera på det sätt som vi är vana vid. Då får vi inte den genomströmning från penningpolitiken till räntesättningen i samhället i största allmänhet som vi önskar. Det betyder att det under dessa omständigheter är angeläget att hantera det här parallellt.

(Bild 8)

Ett sätt att beskriva detta är att titta på ett diagram som visar nettotillgångarna i hushållssektorn, på vänstra sidan. De har gått upp, och de har gått ned. Sedan tittar man på det finansiella sparandet. I osäkra tider när förmögenhetsvärdena börjar falla går sparandet upp. Det syns väldigt tydligt att vi också nu på 2000-talet här har en sådan period, men det är inte alls lika dramatiska kast som det var i början av 1990-talet men ändå betydande svängningar. Det här påverkar naturligtvis hela ekonomin. Om man sparar mer och förmögenhetsvärdena är lägre än tidigare, ändras ju folks beteende både i hushållssektorn och i företagssektorn.

(Bild 9)

För att från vår sida hantera detta har vi lånat ut betydande summor, för närvarande ungefär 440–450 miljarder, varav drygt hälften i dollar. Vi har ändrat våra säkerhetskrav. Riksbanken var faktiskt mer återhållsam och strikt när det gäller säkerheten än de flesta andra centralbanker när vi gick in i det här. Nu tillämpar vi ungefär samma regler som alla andra. Vi har lämnat ett särskilt likviditetsstöd i två fall, Kaupthing och Carnegie. Vi accepterar företagscertifikat som säkerhet för utlåning via bankerna, sedan en kort tid tillbaka också med en löptid på upp till tolv månader. Men samtidigt är detta självfallet någonting som kräver en stor vaksamhet från vår sida. Jag kan inte utesluta att det krävs ytterligare åtgärder, förändringar, i de utlåningstekniker som vi för närvarande använder. När man går igenom en sådan här episod, en sådan här process, kan man inte i förväg exakt veta vad som behöver göras vid var tid så att säga.

(Bild 10)

Om man sedan återför det här till penningpolitiken och tittar lite grann på vad andra länder har gjort, räcker det egentligen med att titta på 2009 och ränteutvecklingen i ett antal länder – längst ut till höger på bilden. Vi ser att det som gällt under den senaste tiden är mycket snabba räntesänkningar i stora delar av världen. För närvarande har vi enligt det här diagrammet en räntenivå på 0–2 ½ procent, en i ett historiskt perspektiv mycket låg räntenivå. Denna utveckling har i stort sett skett samfällt under en i centralbanksvärlden ganska kort tidsperiod. Det framgår av diagram-

men längre till vänster på bilden där trappstegen i och för sig rör sig åt samma håll men med en betydligt större spridning än vi haft under den allra senaste tiden.

(Bild 11)

Vid en beskrivning av det räntebeslut som vi alldeles nyligen fattat kan vi konstatera att vi jämfört särskilt med utvecklingen i december under en mycket kort tid har noterat en kraftig försämring av konjunkturen. Det här motiverar en sänkning av reporäntan till 1 procent. Det motiverar också en betydande sänkning av räntebanan – vår syn på den framtida ränteutvecklingen. Enligt vårt sätt att se detta var det nödvändigt att göra så här därför att sänkt ränta dämpar fallet i både produktion och sysselsättning. Om det blir billigare att låna hålls efterfrågan uppe. Samtidigt ser vi framför oss – jag återkommer till det – ett snabbt fall i inflationstakten. En tidigare fråga var hur mycket vi skulle ligga över målet. De närmaste åren kommer vi att ligga under målet. Frågan är då hur man ska få upp inflationstakten.

(Bild 12)

Samtidigt tror vi att det år 2010 sker en återhämtning. Sammantaget ger detta vår syn på ränteutvecklingen enligt räntebanan. I ett historiskt perspektiv är det en allmänt sett låg räntenivå under åren 2009 och 2010. Så småningom går vi sedan mot en normalisering när räntenivån går tillbaka mot där den brukar vara.

(Bild 13)

Ett annat sätt att beskriva detta – det här är alltså vår syn på den nominella räntan – är att beskriva det i realräntetermer. När man tar den nominella räntan så som vi ser den och drar av den förväntade framtida inflationen, ser man skillnaden här mellan vår bedömning i februari och vår bedömning i december då vi fortsättningsvis hade en låg men ändå positiv realränta, medan det som nu är inbyggt i vår prognos bygger på en kraftigt negativ realränta under de närmaste åren. Det är det som i grunden skjuter på när det gäller efterfrågan i ekonomin. Så småningom återgår vi sedan till en mer normal realräntenivå.

(Bild 14)

Man kan titta på det här i ett konjunkturspektiv och då framför allt på kurvorna för Japan, euroområdet och USA och de konjunkturbedömningar som gjorts under loppet av 2008 när det gäller synen på 2009. Vi ser att alla har justerat ned sina prognoser. Vi går in i 2009 med en syn som innebär negativ tillväxt och fallande produktion i de riktigt stora ekonomierna i världen.

I Asien har man fortfarande en positiv tillväxt, men även där sker mycket stora förändringar. Det innebär också att man har att göra anpassningar där. Låt vara att man har kvar en positiv tillväxt. Men har man stora förändringar, från en hög positiv nivå, är det naturligtvis också något som känns.

(Bild 15)

I en liten öppen ekonomi som den svenska syns den här utvecklingen tydligt. Ett sätt att illustrera det är att visa ett diagram över varuexporten och orderingången på exportmarknaden. Längst ut till höger i diagrammet ser vi den mycket stora förändringen. Går man tillbaka till början av 1980-talet kan det konstateras att vi inte någon gång tidigare har registrerat så här stora förändringar. Detta är naturligtvis någonting som slår på den svenska konjunkturen. Det slår också på varsel och sysselsättning när det ser ut på det här sättet. Jämfört med 1990-talet, en episod som också hade sina bekymmer, kan det vara värt att notera att världskonjunkturen vid den tidpunkten var bättre än den är vid det här tillfället. Kurvorna var även då på minussidan men inte tillnärmelsevis lika mycket på minussidan som nu.

(Bild 16)

En konsekvens av det här blir varsel och ökad arbetslöshet. Vi bedömer att arbetslösheten toppar vid 2011. Arbetslösheten kommer lite efter i konjunkturutvecklingen eftersom det tar ett tag innan det här slår. Det innebär att det också tar ett tag innan arbetslösheten börjar falla när konjunkturen sedan förbättras.

(Bild 17)

Vår prognos över tillväxten i Sverige och i omvärlden visar vi med en V-formation. Kvartalsdata har uppräknats på årsbasis. Det innebär att konjunkturen bottnar vid ingången av 2009 som förblir ett svagt år. År 2010 räknar vi med en positiv tillväxt men en låg sådan. Först framåt 2011 och 2012 räknar vi med att den svenska ekonomin och världsekonomin kommer i gång på ett sådant sätt att det här normaliseras.

(Bild 18)

Skälet till att vi framför oss ser en återhämtning 2010 är att vi räknar med att alla de olika finanspolitiska åtgärderna på olika håll i världen får effekt. Penningpolitiken får också effekt. Vi kommer att få bättre fungerande kreditmarknader. På många olika håll befinner man sig i olika stadier med att ta itu med problemen inom den finansiella sektorn.

När det gäller konjunkturer brukar det vara så att de förr eller senare vänder, också mer eller mindre av sig själva. Det betyder att konsumtionen så småningom förbättras. Om det är en negativ tillväxt börjar kapitalstockarna krympa. Vad det lider ska också fastighetsbestånd på olika håll i världen så småningom ersättas. Och även om det i dagsläget är dystert i bilindustrin kommer ju de bilar som finns att bli gamla och ska då bytas ut. Det innebär att konjunkturen då förbättras.

(Bild 19)

Översätter man detta som vi har att göra till förändringar i inflationstakten ser vi att det leder till mycket stora svängningar i konsumentprisindex. Framför allt har det att göra med att vi på kort sikt får mer ränteförändringar i vårt KPI, givet vårt sätt att räkna KPI. Det betyder att räntesänkningarna och för den delen också fallande råvarupriser leder till att vi går

från 4–4 ½ procent till faktiskt fallande priser under en kort period 2009. Eftersom räntan börjar höjas igen mot slutet av den här perioden slår det åt andra hållet. Det gör att vi då slår över målet under en period.

Allt annat oförändrat innebär det här ändå att inflationstakten på lång sikt faktiskt går mot 2 procent, som är vårt mål. Om man räknar bort ränteförändringarna och tittar på den blåstreckade kurvan ser man att KPI, vid fast ränta, i vår analys pendlar mellan 1 och 2 procent. Vi ser att det då är en större stabilitet i detta än som det så att säga rent ytligt synes vara när man inkluderar penningpolitiken i det här.

(Bild 20)

Med så här stora svängningar återkommer jag till liknelsen vid att åka skridsko. Det gäller att vara på sin vakt om nya sprickor dyker upp i isen.

(Bild 21)

Då får man fundera kring det. Det har vi med den här gången på så sätt att krisen naturligtvis kan förvärras. Vad som då sker är att vi får ännu lägre ränta. Om det å andra sidan blir en snabbare återhämtning stiger räntan lite snabbare.

De båda scenarierna är från en policyutgångspunkt inte särskilt problematiska i den meningen att målkonflikter inte uppstår. Däremot kan det tredje exemplet som vi har med här, en svagare växelkurs och en lägre tillväxt i produktiviteten, ge en högre inflation. Då pekar åtgärderna så att säga åt olika håll därför att då kräver penningpolitiken att räntan stiger för att vi ska klara inflationsmålet. Samtidigt kommer det att vara återhållande när det gäller produktion och sysselsättning. Det är alltså ett mer bekymmersamt scenario. Men låt mig betona att det *inte* är det som vi ser framför oss som huvudscenariot; det är någonting annat, som jag tidigare berättat om – att konjunkturen efter några år återgår till det normala.

Som sagt: Extraordinära händelser kan kräva extraordinära åtgärder. Då får man vara beredd att ta till sådana. Jag inledde ju här med att peka på vad vi har gjort när det gäller utlåning av olika slag. Det är någonting som vi får vara beredda på och som vi naturligtvis funderar på. Vi analyserar nog även vad andra centralbanker har gjort i de här sammanhangen.

(Bild 22)

För närvarande är det ju många svarta rubriker om vad som pågår i världsekonomin och i den svenska ekonomin. Men till slut vänder det. Det är den tes som vi har i vår analys. Frågan är varför det går bättre den här gången jämfört med tidigare. Ja, å ena sidan finns det faktorer som ser sämre ut än som var fallet på 1990-talet. En sådan faktor är världskonjunkturen. En annan sådan faktor är osäkerheten kring den globala finansiella krisen. Dessa två faktorer råder inte vi över, utan det här är någonting som vi har med oss från omvärlden. Å andra sidan finns det också betydligt mer som i dag ser bättre ut än vid tidigare sådana här tillfällen.

(Bild 23)

För det första är det här i grunden inte en hemmagjord kris. Det är inte en kris som vi har skapat av egen kraft när vi går in i det här med mycket stora makroekonomiska obalanser. Såvitt vi kan se kommer vi under hela den här perioden att fortsättningsvis ha överskott i bytesbalansen. I ett ekonomisk-historiskt perspektiv är det, tror jag, närmast unikt att det verkar vara på det sättet.

För det andra har vi den här gången sunda statsfinanser. Vi har en stats-skuld i förhållande till bruttonationalprodukten på ungefär 35 procent. Det är någonting som är helt annorlunda än häradet 70–80 procent där vi befann oss i början av 1990-talet. Detta betyder att vi den här gången har bättre förutsättningar för både finans- och penningpolitiken än vi hade förra gången, på 1990-talet. Det är också så att vi i dagsläget har en helt annan räntenivå än vi då hade eftersom vi då hade mycket höga nominella räntor. Det här underlättar rimligtvis avsevärt, inte minst när det gäller hushållssektorn och företagssektorn och deras möjligheter att hantera sin upplåning.

Vi har också uppdaterade regelverk när det gäller att hantera eventuella bekymmer i den finansiella sektorn. Vi har även fokuserat på bankernas upplåning, och på olika sätt arbetar regeringen med att se till att kapitalfrågan i banksystemet är i fokus. Det betyder att vi mycket bättre förberedda går in i det här än vi var i början av 1990-talet. Det borde, bör, innebära att vi den här gången kan hantera detta med mindre påfrestningar än vi då hade.

(Bild 24)

Ett sätt att beskriva detta är att försöka jämföra hur bnp-utvecklingen varit vid olika recessioner i den svenska ekonomin. Här finns fyra kurvor. Den nedersta kurvan visar vad som skedde i början av 1990-talet. Den röstreckade kurvan, vår prognos, beskriver en negativ utveckling under det närmaste året – på ungefär samma sätt som vi såg då. Men sedan sker återhämtningen mycket snabbare än vi såg den gången. Samtidigt kommer vi inte ifrån att de konjunkturedgångar som vi hade i början av 2000-talet och 1996 var betydligt måttligare än vad vi nu ser framför oss.

(Bild 25)

För att summera och avsluta anförandet: Som vi ser det behövs en lägre ränta för att dämpa fallet i produktion och sysselsättning. Samtidigt spär det på efterfrågan. Givet att vi nu kommer att ligga under målet leder det här till att vi klarar vårt inflationsmål på några års sikt. Samtidigt måste vi vara observanta på vad som sker i vår omvärld och i den finansiella sektorn. Vi är beredda att vidta de åtgärder som krävs från vårt håll så att vi värnar den finansiella stabiliteten.

*Ordföranden:* Vi tackar riksbankschefen för den inledningen.

Riksbankschefen använde skridskoåkningen som metafor. Jag kan väl koppla tillbaka till en egen upplevelse i söndags när jag spelade hockey-bockey och skulle försöka jaga hemåt mot det egna målet för att skydda

det. Då upplevde jag hur isen försvann under mina skridskor. Jag landade på svanskotan. Det är väl ungefär så vi upplevt världsekonomin. Den har gjort en riktig vurpa, och det har slagit till så att världsekonomin fått rejält ont.

På något sätt är finanskrisen huvudorsaken till den dramatiska utveckling vi haft under den senaste tiden. Det finns många förklaringar och analyser bakom det. Jag skulle vilja höra riksbankschefens bedömning av vilka lärdomar vi kan dra av finanskrisens inverkan på det konjunkturläge som vi just nu befinner oss i och på de problem som det skapade. Vi vet att finanskrisen startade borta i USA men sedan spritt sig över hela världen.

Vice riksbankschefen Svante Öberg sade den 20 januari någonting som är självklart och mycket viktigt: att de finansiella marknaderna blir alltmer internationella. Samtidigt är tillsynen av de marknaderna i allt väsentligt nationell. Svante Öberg menade att vi på sikt behöver inrätta en europeisk tillsynsmyndighet, något slags europeisk finansinspektion, som ett sätt att hantera de här problemen.

Delar riksbankschefen Svante Öbergs uppfattning här, och vilka slutsatser drar Riksbanken av den här finansiella turbulensen? Och vad behöver vi se över för att förhindra att den här typen av vurpor inträffar i framtiden?

*Riksbankschef Stefan Ingves:* Det är ju inte första gången som olika ekonomier har råkat ut för sådant här. När man efteråt tittar på det visar det sig många gånger att det är lätt att efteråt se att det blev för hög belåning. Man får fel proportioner mellan lånat kapital och riskbärande eget kapital. Om man har för lite riskkapital när det går åt andra hållet så att säga blir det bekymmer. Då måste man öka på riskkapitalet, och för att göra det måste man öka sparandet. Under den period det sker går efterfrågan ned, och man får stora bekymmer i ekonomin.

Det här betyder att det gäller att hålla emot i goda tider så att det inte går för fort inom den finansiella sektorn. Det visar sig vara väldigt svårt att göra det, men inte desto mindre är det nog det man behöver fundera på, alltså hur man gör det.

Då kommer vi in på ett ganska svårt ämne som handlar om kombinationen av penningpolitik och tillsyn och vilka verktyg man ska använda, om det är penningpolitiken i form av räntan eller olika typer av tillsynsregel eller i grunden en kombination av båda. Det är för tidigt att ge ett fullödigt svar, men jag tror att det i slutändan kommer att bli en kombination av båda som är det som får effekt. Men då vill det till att vi har en sådan styrka i våra regelverk att alla orkar hålla emot när man bör göra det. Och vi vet av erfarenhet att det inte alltid är så lätt att göra det och det är lätt att se efteråt. Men alla var ju så glada när det gick så bra. Det är det som gör att det är svårt. Det kräver därför självständiga tillsynsmyndigheter med kapacitet att hålla emot. Det kräver ibland också att penningpolitiken verkar på ett sådant sätt att räntan stiger när det sker stora saker på alla möjliga olika marknader som man inte tycker är önskvärda.

Den andra frågan var vad som krävs på tillsynssidan och vad som sker i ett europeiskt perspektiv. Ett sätt att beskriva det är att vi inom EU har arbetat för en intern europeisk marknad, gränsöverskridande också inom den finansiella sektorn. En konsekvens av det är att de regelverk som har skapats har syftat till att det här ska vara möjligt. Samtidigt har det i vissa fall lett till att man framgångsrikt kunnat skapa en finansiell sektor som är hur stor som helst i förhållande till storleken på den egna ekonomin.

När väl detta har inträffat och eftersom alla tillsynsregler fortfarande är nationella, har vi skapat en kombination där vi i dag inte har särskilt stora möjligheter att göra någonting åt detta och få den finansiella sektorn att krympa på ett ordnat sätt när det har gått för långt. Det behöver åtgärdas, och det behöver sannolikt åtgärdas på europeisk nivå. Därför är det viktigt att inom EU, enligt mitt synsätt, söka sig fram till lösningar som är sådana att vi får mer gränsöverskridande regleringar och mer gränsöverskridande tillsyn än vad vi har i dag. Det bygger å andra sidan på att länder inom det här området är villiga att avstå ett visst mått av nationell suveränitet. Då måste man sätta sig ned och förhandla för att komma överens om nya strukturer och hur de ska se ut. Dessvärre har det så här långt inte varit möjligt inom Europa att komma fram till sådana överenskommelser, vilket jag tycker är synd därför att det har skapat den obalans som vi har i dagsläget, och den är inte bra.

*Thomas Östros (s):* Jag vill tacka riksbankschefen för en väldigt bra genomgång av det ekonomiska läget och framtidsutsikterna.

Riksbanken har varit väldigt aktiv i att stimulera ekonomin med flera kraftfulla åtgärder efter räntehöjningen i september. Den andra delen av den ekonomiska politiken, finanspolitiken, har i princip varit oförändrad sedan krisen inträffade.

Nu visar prognoser från Riksbanken, trots de starka aktiviteter som ni har genomfört under hösten, på en mycket kraftig nedjustering av sysselsättningen 2009 – närmare 90 000 i fall i sysselsättning och en mycket kraftig uppjustering av arbetslösheten till över 9 procent – jämfört med era senaste prognoser.

Jag skulle vilja höra hur riksbankschefen bedömer att andra åtgärder kan hjälpa penningpolitiken att dämpa det kraftiga sysselsättningsfallet och den kraftigt ökande arbetslösheten som vi har framför oss.

Det är lätt att uppfatta att Riksbanken har satt ett större fokus på växelkursen nu än vad jag uppfattade att ni gjorde tidigare. Vid räntehöjningen i september var ett argument att räntehöjningen stärker växelkursen och att vi därmed skyddar oss från omvärldens inflation. Nu kommer signaler från Riksbanken om att räntesänkningar kan försvaga växelkursen och därmed bidra till att stimulera ekonomin. Jag skulle vilja att riksbankschefen närmare beskriver om växelkursen har blivit viktigare i penningpolitiken, om det är önskvärt med en debatt om en ytterligare försvagad växelkurs och vilka risker som kan finnas med detta.



*Riksbankschef Stefan Ingves:* Svaret på den första frågan: Ja, vi antar att sysselsättningen kommer att påverkas och att arbetslösheten stiger. Det antagande som vi gör i vår penningpolitiska rapport är att det förs en finanspolitik såsom man kan vänta sig att den förs under den här typen av lågkonjunktur, och det är det som finns inbyggt i våra analyser. Samtidigt får vi ett fall i den offentliga sektorns sparande men ett budgetunderskott som ligger inom de ramar som man kan förvänta sig under rådande omständigheter. Det betyder att vi utgår från att man på den sidan gör det man brukar göra givet den svenska ekonomins sätt att fungera, och vi har inte haft skäl att komma till några andra slutsatser.

Samtidigt ser vi, när vi följer den dagliga diskussionen om vad som sker i svensk ekonomi, att vissa typer av åtgärder ligger utanför penningpolitikens domäner. Om det sker stora saker inom en speciell industrigren eller i någon landsända är penningpolitiken över huvud taget inte designad för att hantera den typen av frågeställningar, utan vi hanterar den svenska ekonomin i sin helhet och påverkar därigenom den allmänna efterfrågan. Men penningpolitiken är inte – med det generella system och den generella räntesättningsmekanism som vi har – utformad så att den kan ägnas åt väldigt speciella insatser, utan det måste skötas med andra regelverk och av andra på annat håll.

När det gäller den andra frågan, om växelkursen, ska vi fortsättningsvis vara väldigt noga med att hålla fast vid att vi har en rörlig växelkurs. Vi har haft en rörlig växelkurs de senaste 15 åren, och det har varit väldigt framgångsrikt. Det är många, många år sedan som vi över huvud taget ägnade oss åt att intervensera på valutamarknaden. Den politiken och det synsättet på växelkursen kvarstår. Samtidigt påverkas växelkursen av vad som sker i Sverige och i vår omvärld. Den vägen får vi på olika sätt in prisimpulser från lite olika håll. Det slår mot den svenska ekonomin på kort sikt.

Under perioder av lite sämre tider, i början av 2000-talet och nu den senaste tiden, påverkas en liten öppen ekonomi som den svenska, därför att då rör man sig mot de stora valutorna i världen på ett eller annat sätt. Men vi ser också att det brukar rätta till sig efter ett tag. Det är vår bedömning att det kommer att ske också den här gången.

När växelkursen svänger så kraftigt som den har gjort den senaste tiden, är det inte konstigt att det blir en diskussion om växelkursen. Men det betyder inte att vi i Riksbankens direktion i dag har någon annan syn på växelkursen än den som vi har haft under lång tid. Det har ytterst att göra med att vi har ett mål, inflationstakten, och ett medel för att hantera inflationsmålet, räntan, ingenting annat. Det går inte i en ekonomi att hantera både ränta och växelkurs. Det är därför som vi har en rörlig växelkurs.

*Lars Elinderson (m):* Tack för en informativ och bra inledning, men också tack för en ovanligt spännande rapport! Spreaden i de olika scenarierna är väl större än någonsin. Ni resonerar om alltifrån risken för en deflation till en överhettningssituation om några år, så möjligheten att

ställa frågor är ganska bred. Jag väljer spåret risken för en överhettning om nu utvecklingen går dithän att stimulanserna i världsekonomin slår igenom i form av höjda priser.

Hur resonerar ni? Det allmänna resonemanget från er sida är att penningpolitiken behöver ett och ett halvt till två år för att slå igenom. Om vi nu får en snabb vändning i världsekonomin under de kommande åren, som ni också säger är möjlig, och om kronan har den svaga ställning som den har i dag, hur ska ni möta det? Ser ni framför er mer små steg eller stora motåtgärder på samma sätt som ni har mött nedgången nu?

*Riksbankschef Stefan Ingves:* Det får vi hantera den dagen, för den bedömning vi gör är att det ändå tar ett tag innan saker och ting återgår till det normala. Ett scenario med starkare tillväxt får vi hantera med betydligt snabbare räntehöjningar. Det är inte vårt huvudscenario, utan vårt huvudscenario är en betydligt långsammare utveckling. Men skulle vi hamna i den situationen får vi driva en penningpolitik därefter, det vill säga att vi ser till att vi klarar vårt inflationsmål.

Om allting vänder väldigt mycket snabbare ökar också efterfrågan i den svenska ekonomin, och det innebär att produktionen kommer att öka. Då kommer bnp-utvecklingen inte under lika lång tid att ligga under det som är en normal utveckling. Mot den bakgrunden är det inte heller konstigt att höja räntan.

Centralbanker emellan har under många år diskuterat om man ska genomföra ränteförändringar med hjälp av någon förutbestämd regel som gör att det går med en viss takt. Ja, det gick bra till i höstas. Men det är alldeles uppenbart att man måste laga efter läge, och om läget blir sådant att det kräver helt andra åtgärder än de som man i goda tider normalt vidtar får man leva med det och ändra sig. Det är det vi har gjort under hösten, och jag kan inte utesluta att det kan inträffa igen.

*Per Åsling (c):* Tack, riksbankschefen, för en substantiell och intressant inledning!

Jag skulle vilja ta upp frågan om kreditmarknadens funktion. Det är nu en global företeelse att banker har blivit mindre benägna att låna ut till företag utanför sina hemländer. Det innebär att svenska företag söker sig till svenska banker och att lånemöjligheterna för de mindre företagen blir sämre. Det kan förklara varför de icke-finansiella företagens upplåning från kreditinstitut i Sverige är relativt hög, samtidigt som många företag upplever det som svårare att få lån.

På senare tid har vi kunnat konstatera att Riksbankens aktioner inte har blivit fulltecknade. Bankerna klarar den kortsiktiga finansieringen utan Riksbankens hjälp. Men faktum kvarstår att kreditmarknaden haltar och att det drabbar vissa och i synnerhet mindre företag. I den penningpolitiska rapporten konstaterar också Riksbanken att brist på lånekapital i företag kan ha försämrat konjunkturläget.

I det senaste protokollet från Riksbankens direktion står det att det finns anledning att överväga hur Riksbankens åtgärder bör utformas för att få en större del av kreditmarknaderna att fungera bättre. Då är min fråga: Vad innebär detta? Vad gör Riksbanken?

*Riksbankschef Stefan Ingves:* När det gäller den första frågan om kreditmarknadens funktionssätt när man går in i en lågkonjunktur är det alltid en svår fråga att hantera. Å ena sidan är utlåningstalen på makronivå fortsatt ganska höga. Det betyder att det inte har skett någon extrem kreditstramning. Nu kommer ny statistik i dag. Å andra sidan ska man väga detta mot vad enskilda företagare säger.

Det här är en fråga som vi får arbeta vidare med. Vi får prata ytterligare med banker, företag och hushåll för att mer i detalj ta reda på vad som nu sker, därför att bilden här är inte entydig. Och det kanske inte är så förvånande, för när man går in i en lågkonjunktur kan man inte utesluta att både utbudet och efterfrågan på krediter faller. Då får vi alltid en diskussion om kreditmarknadens sätt att fungera.

För närvarande råder det alldeles speciella förhållanden, och frågeställningen var vad Riksbanken kan göra och hur man gör i största allmänhet. Då har vi att fundera tillsammans med andra på den statliga sidan kring vilka frågor som verkar vara centrala och viktiga. Då kommer vi in på sådana frågor som vad vi kan göra och hur vi hanterar våra säkerheter. Men då spelar det också roll vad som sker när det till exempel gäller statens garantiprogram och bankernas upplåning med hjälp av garantier. Då spelar också statens erbjudande att tillskjuta 50 miljarder i kapital till bankerna roll. Det är i slutändan den samlade hanteringen av detta som avgör hur mycket möjligheten för den finansiella sektorn att förse svensk ekonomi med tillräckligt mycket krediter påverkas. Det betyder att det inte är ett projekt som rör enbart Riksbanken.

Vi funderar naturligtvis på vår kant. I den mån tiderna blir ännu sämre än vad vi har förutsett, jämfört med andra länder, får vi fundera på ytterligare och andra typer av utlåning med andra typer av säkerheter och i slutändan kanske utlåning inte bara via bankerna utan också på andra sätt. Det är då värt att påminna om att om man ser till att banksektorn är välkapitaliserad ter det sig ändå mest naturligt att utlåningen sker via det svenska banksystemet och inte från centralbanken, därför att man bör också i de här sammanhangen ägna en tanke åt hur den finansiella sektorn ser ut när förhållandena normaliseras.

Vår förstahandspreferens är att se till att bankerna är välkapitaliserade. Det leder till att bankerna kan sköta sin egen finansiering på marknadens villkor och på ett sådant sätt att vi så småningom, när tiderna förbättras, kan dra oss ur den utlåning som vi nu ägnar oss åt. Men fungerar inte den typen av åtgärder, av vilket skäl det nu vara må, står vi naturligtvis fortsatt sättningsvis beredda att ändra på vårt sätt att hantera vår utlåning på ett sådant sätt att det finns likviditet i det svenska finansiella systemet. Ingen

ska behöva ifrågasätta det. Vi tillhandahåller den likviditet som behövs. I vad mån det räcker eller inte är något som vi får hantera den dagen de frågorna kommer.

*Carl B Hamilton (fp):* Jag har frågor som delvis gäller vår omvärld, men först en väldigt konkret fråga. Det har ju kommit upp en diskussion nu om Öst- och Centraleuropa och Baltikum. Baltikum är särskilt viktigt för Sverige eftersom en del av våra banker är djupt involverade i Baltikum och stabiliteten där påverkar bankernas stabilitet här i Sverige.

Det förs i dag en diskussion om att inte IMF, Internationella valutafonden, och kanske inte heller Europeiska unionen i dag har den kapacitet som krävs för att stödja de länder som har råkat i kris. Hur ser riksbankschefen på detta? Vad är Riksbankens position? Vad tycker riksbankschefen att Sverige ska göra för att få Valutafonden och kanske också Europeiska unionen att stödja de här länderna? Vad bör inriktningen vara vad beträffar både vilja och kapacitet?

Den andra frågan gäller de prognoser som riksbankschefen visade här. Det är lite intressant att riksbankschefen faller tillbaka rätt mycket på tumregler och sunt förnuft snarare än ekonomisk-statistiska metoder. Jag säger inte att det är fel i detta läge; det kan till och med vara rätt. Men jag vill bara fråga om Riksbankens prognosmodeller mer eller mindre har brutit samman i dessa extrema tider?

Jag har en tredje fråga. Riksbanken beskriver trots allt situationen och återhämtningen ganska positivt. Jag tror att du sade att det kommer att vända till slut. Men det finns andra som säger att världsekonomin står inför en period där man kommer att stå och stampa ungefär som Japan gjorde under 1990-talet, att de globala obalanserna kvarstår mellan Nordamerika och Kina och så vidare. Hur ser riksbankschefen på den risken? Kan Sverige koppla sig fri från en sådan stampande världsekonomi?

*Riksbankschef Stefan Ingves:* Tack för frågorna! När det gäller den första frågan om Baltikum, som inte bara är en fråga om Baltikum utan också om andra länder i största allmänhet, tror jag att det vore en fördel om EU hade starkare mekanismer för att hantera bekymmer i medlemsländerna än de man har i dag. Då ställs man inom EU inför följande val: Man kan använda det som kallas för konditionalitet och ställa krav på länder som har bekymmer med att få låna och återställa den makroekonomiska balansen. Alternativet är att man fattar beslut om att EU inte ska syssla med detta i någon större utsträckning och att man är villig att lita till Valutafonden när det gäller kravställandet. Det finns nämligen en organisation som gör det här. Man kan också komma fram till en annan slutsats, det vill säga att man säger: Nej, regelverken och vår syn på hur vi hanterar detta är i dagsläget att vi ska stärka EU:s möjligheter att så att säga inom familjen bättra på kravställandet, så att EU som samfällighet inte behöver vända sig till Valutafonden över huvud taget, utan vi sköter det här inom familjen.

Det är en bedömningsfråga och ytterst en politisk fråga vilken väg man väljer att gå. Jag kan bara konstatera att när man jobbar med sådant här i det dagliga är det oerhört arbetsintensivt och stundtals ganska svårt att åstadkomma fungerande överenskommelser när Valutafonden, EU och ett antal enskilda länder alla samtidigt är inblandade i en förhandling. Det är då mycket svårt att få ett logiskt fungerande paket att växa fram för ett land så att det blir någonting gjort medan tid är, därför att ju fler parter, desto fler varv måste det här gå runt, och ju fler parter, desto mer diskussioner blir det om hur mycket man ska låna ut, men inte bara om det utan också om när man ska låna ut. Den naturliga känslan hos en och annan är att det går väl bra att låna ut, bara jag kommer sist. Det betyder att vi har en hel del arbete att göra, menar jag, när det gäller att hantera de här mekanismerna, för de är inte riktigt vad de borde vara. Detta är någonting som vi har framför oss.

I dagsläget arbetar vi inom de regelverk och de strukturer som finns. Det innebär att vi arbetar nära tillsammans med Valutafonden, och vi diskuterar naturligtvis också med de i Bryssel som sysslar med sådant här. Men det blir ganska många turer och ganska många varv innan det sätter sig när man ska hantera de här frågorna. Bilateralt kan man inte hantera hur många länder som helst på en gång, därför att Sverige som nation har ju inte byggt upp departement, centralbank och andra myndigheter för att samtidigt hantera ett antal andra länder parallellt med hanteringen av den svenska ekonomin. Därför tycker jag att det vore bättre om man klarade av en starkare samordning inte minst inom EU.

Den andra frågan handlade om ekonomiska modeller. Ekonomiska modeller bygger ju på olika typer av statistiska analyser av historiska samband. Låt mig då ge ett exempel på vad som finns inbyggt i en del av våra ekonomiska modeller. Det är tidigare direktions beslutsfattande när det gäller att ändra räntan. Tidigare direktorer – personsammansättningen ändras ju gradvis över tiden – har under de goda tider som har varit ändrat räntan ganska långsamt.

Det innebär att om man tar modellens analys rakt upp och ned, kommer modellen att föreslå ganska långsamma ränteförändringar också när det blir sämre tider. Då har man att ta ställning till om man ska hålla sig till den rena matematiken och mekaniken i det hela eller om man ska säga: Eftersom vi nu sitter sex personer i direktionen med lite olika erfarenhet och olika bakgrund, vad kan vi sex tillföra till modellens kalkyler? Då blir det ibland så att man helt enkelt säger: Nej, vi tror nog inte riktigt på den där räknescenarien i det här sammanhanget, utan nu gör vi så här i stället. Figuren talar ju sitt tydliga språk när det gäller vad vi och en lång rad andra centralbanker har gjort på senare tid. Då hjälper modellerna och ger en viss vägledning. Men det är inte på något sätt de som är styrande för detta, utan ibland måste man använda annan teknik och själv fundera på vad man har varit med om tidigare för att hålla styrfart i de här proces-

serna. Det blir alltså en kombination till vardags. Under rådande omständigheter får man än mer lita till sitt eget omdöme och inte bara till matematiken.

Den tredje frågan gällde den globala utvecklingen, vad som sker i världen och vad som kan hända om det står still på många håll under mycket lång tid. Om man har en exportsektor som utgör 50 procent av bruttonationalprodukten, är det naturligtvis ett dåligt scenario och någonting som vi får in i vårt system på ett eller annat sätt. Vi har då att hantera det och försöka kompensera för bortfallet i efterfrågan inom den egna ekonomin, vilket kommer att vara svårt på kort sikt.

Vad detta innebär är att det är viktigt att globalt sköta hanteringen av bekymren i den finansiella sektorn på olika sätt i världen, så att man ser till att respektive lands finanssektor hålls välkapitaliserad. Vi vet nämligen från andra länder exempel att om man inte gör det utan det hankar sig fram sakta, sakta under lång tid, får man allmänt sett en dålig makroekonomisk utveckling, och det är inte bra. Därför är det väldigt viktigt, menar jag, för världsekonomin att de länder som har stora problem i den finansiella sektorn tar krafttag för att reda ut sina finansmarknadsproblem.

*Ulla Andersson (v):* Tack för föredragningen, riksbankschefen!

En del av de frågor som jag hade tänkt ställa har blivit besvarade, men jag har i alla fall några kvar.

Den ena frågan handlar om de svenska storbankerna och deras utlåning i de baltiska länderna men också en del andra länder. Nu har man börjat prata om devalveringar i till exempel Lettland. Hur ser riksbankschefen på det, och vad kan det betyda för utlåningen till företag i övrigt? Om det finns stora risker där bakom, innebär det ju en ännu större risk för att kreditgivningen dras åt ännu mer, och det drabbar då små och medelstora företag.

Nu har man ändrat i garantiprogrammet och kopplat avgiften till stabilitetsfonden, man kan dra av den. Man har tagit bort begränsningen av expensionsmöjligheterna.

Bedömer riksbankschefen att det är tillräckligt för att alla ska gå med i programmet, eller är det andra åtgärder som behöver vidtas?

*Riksbankschef Stefan Ingves:* När det gäller bankernas utlåning i Baltikum, den svenska finansiella sektorn och hur det ser ut i dagsläget är det viktigt att först titta på resultatet före kreditförluster och kreditförlusterna. Det är ett helt annat läge i dagsläget än vad det har varit tidigare. I ett historiskt perspektiv är svenska banker mycket starka.

Samtidigt är det naturligtvis så som Ulla Andersson påpekar att de svenska bankerna påverkas av det som sker i de baltiska länderna, eftersom svenskt bankväsen dominerar den finansiella sektorn i de baltiska länderna. I den meningen kommer vi inte undan det som sker där. Därför är det angeläget att de makroekonomiska obalanserna i de baltiska länderna hanteras med kraft. Det har man också gett sig på.

Det som skett i de baltiska länderna – vilket är olyckligt, men det har vi att leva med – är att den makroekonomiska utvecklingen sprang i väg på ett sådant sätt att man fick stora makroekonomiska obalanser. Efterfrågan i länderna blev helt enkelt för hög i förhållande till den egna ekonomins produktionsförmåga. Det är inte långsiktigt hållbart. Då kommer efterfrågan i ekonomierna att reduceras på ett sådant sätt att man återställer balansen, vilket säkert är djupt tragiskt i många enskilda fall. Det måste man försöka hantera så gott det går.

Detta sker mot bakgrund av att de här tre länderna har valt en valutaregim som är sådan att de kan ta sig in i EMU så fort det över huvud taget är möjligt. En konsekvens av detta är att man har valt att reducera efterfrågan inom nuvarande valutaregim och arbetar hårt med det. Det leder till åtstramningar i budgetar, sänkta löner och så vidare. Men det är den väg som de politiska beslutsfattarna i de här länderna har valt att gå. Då är det inte orimligt om grannländerna, Internationella valutafonden och EU stöder dem i det projektet. Den alternativa vägen, att bara släppa valutan, har bedömts vara betydligt sämre. I båda fallen kommer inkomsterna att sjunka. Men att göra det på det sätt som nu sker är det mest kontrollerbara sättet att få det att löpa igenom systemet.

När man tar hem effekterna är det väldigt viktigt att se till att resultatet i svenskt bankväsen före kreditförlusterna är gott och att kapitalbaserna i de svenska bankerna är sådana att den här bilden vidmakthålls så långt det är möjligt. Därför är det väldigt bra att garantiprogrammet finns, att det går att utnyttja upplåningen hos oss och att även staten, om ingen annan är villig, skjuter till kapital. Det är också väldigt bra att man på den privata sidan för närvarande arbetar med kapitaltillskott till ett antal av de svenska bankerna.

Både inom den privata sektorn och på den offentliga sidan får vi helt enkelt jobba på många olika sätt för att se till att vi tar oss igenom den här processen med så liten skada för den svenska ekonomin som möjligt.

Sedan var frågan om garantiprogrammet räcker. Det är för tidigt att säga. Min förhoppning är att det ska göra det. Skulle det visa sig att det ändå inte gör det får man ta ytterligare ett omtag. Det olyckliga här, som jag pratade om förra gången, är att hela den här diskussionen försvann i en förhandling inom EU som skapade närmast tomma mängden när det gäller garantiprogrammets funktionalitet. Man hamnade mitt emellan två olika lägen, det vill säga att ytterst få ska använda det och att alla ska använda det. Om man lägger sig i mitten blir det inte så bra. Man har på senare tid fått ägna sig åt att försöka hitta någon lösning ut ur detta.

Vi kan till en del kompensera för det i så måtto att om vi lånar ut till exempel företagscertifikat som säkerhet på en löptid upp till tolv månader blir garantiprogrammet och vår utlåning i viss mån överlappande. Men det är för tidigt att säga vad som kommer att fungera på lite längre sikt eller inte fungera. Vi får vara beredda på att om saker och ting inte fungerar får vi och andra ta omtag tills det fungerar.

*Mikaela Valtersson (mp):* Tack för en bra föredragning! Jag tänkte fråga om ert räntebeslut och era prognoser framöver. Kan riksbankschefen kommentera alternativet att göra som ni nu har gjort att genomföra en sänkning på 1 procentenhet och sedan säga att det antagligen behövs eller kommer någon ytterligare, något som i den tid som vi befinner oss i möjligtvis kan uppfattas som att man lovar även om man inte ska göra det, jämfört med att man hade sänkt ännu lite mer och låtit räntan ligga still under en längre tid? Jag skulle vilja få en kommentar om det finns en risk att företag och hushåll väntar in en ytterligare räntesänkning.

Ifrån det här konkreta exemplet skulle jag vilja koppla till era prognoser och räntebanan i allmänhet, nu när man använt sig av att kunna göra räntebanan en tid. Hur ser du på det? När det kommit till nästa räntebeslut har oftast verkligheten varit någon annan. Den har inte avvikit från det ni trodde vid det tidigare tillfället. Jag undrar om du fortfarande ser att räntebanan är verkningsfull och är en poäng, eller om det kan leda fel.

*Riksbankschef Stefan Ingves:* Första frågan om företag och hushåll är nästan en fråga som får ställas till dem om vad de tror om den framtida räntan. Å andra sidan är vår bedömning att vi i ett historiskt perspektiv kommer att ha en mycket låg räntenivå under två års tid. Det är vår bästa bedömning i dagsläget. Det är någonting som vi tror är en viktig signal. Alternativet vore att inte säga någonting. Sedan får vi se vad som händer i ekonomin.

När man har en så låg räntenivå som den är för närvarande, börjar det spela en allt större roll vad som sker på kreditmarknaden i övrigt, det vill säga hur eller om vår räntesättning fungerar hela vägen ut mot ett hushåll som har ett bolån eller mot ett företag som önskar låna. Ju mer vi håller oss i det här häradet, oaktat hur räntan rör sig, desto viktigare blir den andra delen av arbetet, det vill säga den finansiella stabiliteten och den finansiella sektorns sätt att fungera i vid mening. Det spelar inte så stor roll med en så låg räntenivå om räntan rör sig något om ändå inte förändringarna fortplantar sig i systemet på ett önskvärt sätt. Det är därför det är så viktigt med vår utlåning och andra typer av åtgärder för att hantera det.

Sedan var frågan om räntebanan och om det inte vore bättre att vara tyst. Ja, det är en bedömningsfråga. Jag får hellre kritik för en räntebana som rör på sig än får kritik för att ha en räntebana i skrivbordslådan som jag inte visar för någon. Vi kan inte när vi fattar våra beslut skära av allting och säga att världen tar slut efter tre månader – alla blundar så att säga, och vi vill inte ha någon åsikt alls.

Jag tror att det är en fördel för alla att vi är öppna med den informationen. Det har, tror jag, det goda med sig att vi kan säga att det inte finns någon stor precision i detta. Det finns en osäkerhet i det här. Den råder vi inte över, den har vi att leva med. Sedan får vi ändå göra så gott vi kan. För min del skulle det kännas väldigt avigt att här nästa gång säga: Jo, jag har en räntebana, men jag tänker inte visa den. Jag tycker att det är bättre så här.



*Sonia Karlsson (s):* Herr ordförande! Tack till riksbankschefen för intressanta svar på alla de frågor som har ställts. Det gör att jag får ställa lite korta uppföljningsfrågor, för det är så mycket som redan har varit uppe.

Riksbankschefen sade att det var bra att garantiprogrammet finns. Men fortfarande efter fyra månader är det bara en av storbankerna som är med. Min fråga till riksbankschefen är: Bör alla vara med i garantiprogrammet?

Det har diskuterats hur det ser ut i Baltikum, och vi har pratat om de svenska bankernas motståndskraft, Riksbanken har gjort stresstest och så. Vad gör riksbankschefen för bedömning nu av hur det ser ut med den negativa utvecklingen och hur kan det drabba några av de svenska bankerna?

En tredje fråga: Vad hände med Kaupthing Bank? Carnegie tog ju Riksgälden över. Men jag har inte kunnat se vad som hänt med Kaupthing Bank.

*Riksbankschef Stefan Ingves:* När det gäller garantiprogrammet sade vi redan i höstas att vi tycker att det vore bra om avgifterna var låga och att alla banker var med. Jag tycker så fortfarande. Av olika skäl inom EU-familjen har det inte gått att få det dit, och det har vi att leva med.

Även om det är mycket diskussion i dagsläget om Baltikum, och det är inte så konstigt givet den makroekonomiska anpassningen där, är det ändå en begränsad andel av svenska bankers verksamhet som är i Baltikum. Det innebär att huvuddelen av verksamheten är någon annanstans. Det betyder att även om svenska banker skulle göra en del förluster i Baltikum klarar de av det. Vi får räkna med att förlusterna under det kommande året kommer att öka, eftersom man går in i en rejäl lågkonjunktur där. Men det är någonting som de ska klara av. Det har våra stresstest tidigare visat.

Kaupthing Bank var ursprungligen två delar. Den ena var Kaupthing Sverige, det vill säga dotterbanken i Sverige. Den andra var Internetbanken, som var insättningar som gick till moderbanken i Reykjavik.

Internetbankens verksamhet avvecklades på en vecka. Alla insättningar betalades ut, och de insättningarna betalades ut via Kaupthing Sverige. En konsekvens av det var att man samtidigt kunde kvitta en del av skulderna mellan moderbanken och dotterbanken.

I den andra delen har det under en längre tid förts diskussioner, som nu är i sitt slutskede såvitt jag kan förstå, mellan Kaupthing Sverige och Ålandsbanken, som har för avsikt att köpa delar av den rörelsen. Riksbanken är i juridisk mening inte part i den förhandlingen. Vi har lånat ut pengar till Kaupthing Bank, men det är inte vi som är ägare till Kaupthing Bank, utan banken ägs fortsättningsvis av en förvaltare. Moderbanken gick ju i konkurs, på Island. Såvitt jag kan bedöma kommer den affären att genomföras inom en månad. Det bör leda till att hela Kaupthingsagan för svenskt vidkommande därigenom är avslutad.

Vi har säkerhet i hela Kaupthing Bank, men därutöver är det andra säkerheter för alla de här transaktionerna. Det bör rimligtvis leda till att vi kommer att få tillbaka alla pengar. Det är den utveckling som blivit där. Skälet till att det ser lite annorlunda ut i Kaupthingfallet än det kom att bli i Carnegie är att det inte har funnits anledning att vidta några andra åtgär-

der, på det sätt som kom att ske i Carnegiefallet, eftersom de här förhandlingarna har pågått hela tiden och bedömningen har varit att det verkar sannolikt att de parter som håller på med det här faktiskt kommer att kunna driva förhandlingarna i hamn och till ett slut på ett sådant sätt att staten kommer ur det här. Den akuta faktorn, som ju inte har funnits i Kaupthingfallet, var att Finansinspektionen drog in Carnegies banktillstånd. Då blev liksom utvecklingen en helt annan.

*Anna Lilliehöök (m):* Herr ordförande! Vi blir alla lite mer försiktiga förstås och sätter på oss både knäskydd och hjälm på skridskoturen. Utan att förvärra situationen och öka oron vill jag ändå fråga om några risker i omvärlden i perspektivet av den avglobalisering som vi har sett på finansmarknaderna.

Först vill jag fråga om Storbritannien. Är det några särskilda risker som kvarstår? Det här är ju ett av världens viktigaste finanscentrum, och det tycks – det ser man om man tittar på Riksbankens statistik – som om den brittiska marknaden har fortsatta problem som är större än till exempel euroområdet och USA:s. Vad beror det här på, och ligger det som sagt var några särskilda risker i detta?

Min andra fråga när det gäller globaliseringen handlar om staters underskott. Hittills har den globaliserade finansmarknaden varit den allt avgörande faktorn som har gjort att stater har kunnat refinansiera sig, till exempel USA. I dag är det många stater som ådrar sig mycket stora underskott samtidigt som vi ser en krympning av finansmarknaderna. Vad innebär detta för risker, till exempel i form av undanträngning?

Min tredje fråga är så att säga en ganska svensk intressefråga. Vad innebär avglobaliseringen i risker för finansiell protektionism? Det är ändå viktigt för Sverige som helt frihandelsberoende nation att vi verkar för globalisering och frihandel, inte bara på varumarknaderna utan även på andra marknader.

*Riksbankschef Stefan Ingves:* Frågan hur det ser ut i den engelska ekonomin ska egentligen ställas till dem som jobbar med frågorna i England.

Det som gäller i fallet England och som gäller i alla länder där man har bekymmer i banksektorn är att det är angeläget att man tar sig an de frågorna på ett sådant sätt att man kommer ur det här så fort som det över huvud taget är möjligt. Det tjänar alla på. Det tjänar Sverige på och det tjänar världsekonomin på. Det förs för närvarande en diskussion i England – det kan man se om man följer med i tidningarna – om hur man ska hantera engelska banker på ett sådant sätt att de tar sig ur detta.

I London finns det liksom två delar. Båda spelar roll. Den ena är att den engelska banksektorn är förhållandevis koncentrerad när det gäller bankverksamhet i England. Men det är ju inte bara det som det handlar om i fallet London. Det är en mycket stor del av den globala finansmarknaden som finns där. Det betyder att det är viktigt att båda de här delarna fungerar. Därför är det naturligtvis värdefullt att man tar sig an det här på det sätt som man nu håller på att göra i England. Men det är inte lätt att

göra sådana här saker eftersom det alltid leder till rätt mycket debatt och diskussion om vad man ska göra, varför och med vilken hastighet. Det styr och råder inte vi över utan det är en fråga för engelsmännen att ta sig an.

*Anna Lilliehöök (m):* Risken för oss?

*Riksbankschef Stefan Ingves:* Risken för oss är att ju mer tid det tar desto sämre ekonomisk utveckling får man och desto mer påverkas Sverige av det. Av det skälet är det angeläget att man sköter de här frågorna i England, men det är inte alls specifikt för England utan gäller ett stort antal länder.

Den andra frågan gällde staters underskott, risker och undanträngning. Den mest akuta frågan har vi i vårt närområde, i de baltiska länderna. Skälet till att Valutafonden finns i Baltikum eller att Sverige är villigt att låna ut till de baltiska länderna är i grunden att den privata kapitalmarknaden är mer eller mindre stängd. Förhåller det sig på det sättet måste man finansiera statsbudgeten genom att låna hemma. Om man inte har en fungerande obligationsmarknad hemma kan man inte göra det heller, utan enda sättet att finansiera statsbudgeten då är med skatteintäkter. Det är inte alltid lätt att göra det. Det är därför det kommer att vara så viktigt de närmaste åren att Valutafonden och andra internationella institutioner kan låna ut i tillräckligt stor utsträckning till stater, därför att vi kommer att ha ett antal länder som inte har någon möjlighet att låna någon annanstans. Ukraina är sannolikt ett annat exempel på ett land inte alldeles för långt bort som kommer att befinna sig i den situationen.

En annan risk som finns i länder med bekymmer på statsskuldssidan, om man inte vänder trenden, är att om man samtidigt inte har en fungerande inhemsk obligationsmarknad återstår till sist inget annat än att låna i centralbanken. Om man lånar i centralbanken blir det förr eller senare för mycket pengar. Då blir det inflation av det hela. Då får man stora problem av det skälet. Det är ytterligare en risk som finns här. Det gör att det är *väldigt* angeläget att man i länder där man har de här bekymren arbetar med att dels se till att den inhemska kapitalmarknaden fungerar, dels se till att återställa statsfinanserna på ett sådant sätt att man får tillgång till den globala kapitalmarknaden igen på ett eller annat sätt. Så länge det inte sker krävs det att EU, Valutafonden eller enskilda stater på ett eller annat sätt ställer upp och hanterar det här under mellanperioden.

Den tredje frågan handlade om finansiell protektionism. Det är någonting som i allra högsta grad berör Sverige. Det är en synnerligen viktig fråga för den svenska ekonomin, därför att vi har en historia och en tradition av att vara för frihandel och räknar med att fri handel liksom ska finnas. Det är någonting som är viktigt för oss. Löser man inte de problem som nu finns i den globala finansiella sektorn är det ett slags införande av en handelsrestriktion i handeln med pengar, det vill säga den vara som det är enklast att byta mot andra typer av varor. Det är naturligtvis någonting som inte är bra.

Om den här typen av problem och frågeställningar kvarstår på kort sikt, måste det bortfall av krediter och upplåning som man har litat till per automatik har funnits utomlands ersättas med någon typ av utlåning i den svenska finansiella sektorn. Det leder naturligtvis till en belastning inom den inhemska finansiella sektorn, för allt det här ska absorberas på något sätt inom det svenska finansiella systemet. En av de hendläxor som vi har att fundera över och vrida och vända på under det år som kommer är analysen av vad det egentligen var som hände under förra hösten och hur mycket av det som hände under förra hösten som ex post visar sig vara sådan upplåning från utlandet som så att säga försvann och som på kort, kort sikt ersattes av utlåning från vår sida eller av Riksgäldens transaktioner. Det är en oerhört central och viktig fråga för svensk ekonomi i ett globalt perspektiv att verka för att det här inte leder till ett läge där man varaktigt bygger upp finansiell protektionism av olika slag. Det är inte alls bra för världsekonomin.

*Per Åsling (c):* Det senaste halvårets stora räntesänkningar har inneburit att vi har en historiskt låg reporänta i Sverige. Om man tittar på den penningpolitiska rapport som lämnades i februari ser man att där också konstateras att räntan kan behöva sänkas ytterligare under 2009. Det bekräftas ju i det senaste protokollet från direktionen att det finns fog för en ytterligare sänkning. Stefan Ingves har i det nämnda protokollet också uttryckt en villighet att justera räntebanan nedåt på kort sikt.

Om vi utgår från hypotesen att vi skulle hamna i en situation där vi har nollränta – det finns fall i vår omvärld sedan tidigare som indikerar det – har Riksbanken i en sådan situation de verktyg som behövs för att kunna stimulera ekonomin?

*Riksbankschef Stefan Ingves:* Jag tror inte att det är, något skämtsamt, noll eller ett som det handlar om. När räntenivån blir väldigt låg är det inte så att det sker någonting alldeles unikt vid just noll, utan om räntenivån redan är nära noll uppkommer alla de här frågeställningarna om hur man får penningpolitiken att fortplanta sig i ekonomin.

Vi har byggt ett system för att hantera penningpolitiken i Sverige som går ut på att det är priset på pengar som är det avgörande, inte kvantiteten. Men om priset har blivit så lågt att ingen, lite slarvigt uttryckt, längre bryr sig får man arbeta på kvantitetssidan i stället. Det innebär att man får se till att man lånar ut pengar på lite olika villkor och på olika sätt. Det är precis det som andra centralbanker har gjort. Sedan får man fundera i de banorna i stället, för att se till att det här sker.

Samtidigt gäller det att också övertyga allmänheten om att vi klarar vårt inflationsmål, det vill säga att prisökningstakten på lång sikt kommer att vara ungefär 2 procent, så att människor tror på detta. Det kommer också att leda till att man får negativ realränta, som jag visade tidigare. Det spår då på efterfrågan. Det är mekanismer som behövs, för det räcker inte att man kan låna i centralbanken. Även om man arbetar på kvantitetssidan måste de här pengarna finna sin väg ut i ekonomin på ett eller annat sätt.

I ett sådant här hypotetiskt fall ändrar det ju ingenting när det gäller efterfrågan om man tillhandahåller mer och mer pengar men alla väljer att bara sitta på dem och inte gör någonting med dem. Man har dem så att säga bara på konto. Det är flera olika steg som ska till. Olika typer av utlåning i annan form är det som det främst handlar om. Det betyder – det kan vi se på bilden Riksbankens åtgärder – att vi pratar om en gradskillnad i ett sådant scenario snarare än att man dramatiskt liksom flyttar in i en helt annan värld.

*Carl B Hamilton (fp):* Herr ordförande! Om en dryg månad är det ett stort möte mellan världens ledande ekonomier, G 20-mötet, med Barack Obama i spetsen. Jag återvänder alltså till att den här krisen inte är hemmagjord utan att vi påverkas väldigt mycket av omvärlden. Då är min fråga: Om riksbankschefen hade fått möjlighet att under några minuter tala till G 20-gruppen, vilka åtgärder hade han föreslagit och vad hade han sagt till dem?

*Riksbankschef Stefan Ingves:* Jag hade sagt att det är väldigt viktigt att alla länder som har bekymmer i den finansiella sektorn på ett eller annat sätt tar sig an de frågorna och frågeställningarna med kraft på ett sådant sätt att de ser till att den finansiella sektorn fungerar. För att göra det måste man inte bara förse finanssektorn med likviditet utan man tvingas också att ta sig an problemen en bank i taget så att man städar i deras balansräkningar på ett sådant sätt att problemen inte kvarstår. Man får inte tveka när det gäller att sköta den hanteringen.

Kunskapen att göra detta finns, och den kunskapen är välkänd. Verktygs-lådan är också välkänd. Man måste dessutom vara villig att använda de verktyg som finns till hands. Om man inte gör det kvarstår de här problemen. Kvarstår problemen sprider de sig så småningom också till fattiga länder som inte har någon tillgång till den globala kapitalmarknaden över huvud taget. Det innebär att hela världen påverkas på ett negativt sätt. Det är oerhört lönsamt, även om det är smärtsamt, att se till att med kraft ta sig an de finansmarknadsproblem som finns. Det betyder att man på kort sikt måste ägna sig åt att söka reda på de dåliga lånen, lyfta ut dem i ljuset och hantera dem därefter. Det lönar sig inte att vänta och hoppas att problemet försvinner av sig självt.

*Emma Henriksson (kd):* Jag tänkte gå tillbaka lite till ett resonemang som Per Åsling var inne på i sin förra fråga när det gäller räntorna, alltså spreaden för företag. Företagarna vittnar ju om att det fortfarande är en ganska betydande spread jämfört med hur det brukar vara historiskt. Det visades förut en bild på bolånespreaden. Även om det är mycket svårare att få statistik på spreaden när det gäller företagslån undrar jag – om det nu stämmer att den fortfarande är mycket högre än den har varit historiskt, som det finns indikationer på – om det finns någon skillnad jämfört med hur den har varit i andra lågkonjunkturer? Kan du säga någonting om vad man

kan förvänta sig när den kommer att gå ned igen så att företagen kan få lägre kostnader för sina lån, förutom de problem de har med att få lån över huvud taget?

Sedan har jag en helt annan fråga, som jag ändå inte kan låta bli att ställa. När ni kom med den här rapporten var det inte känt att kronprinsessan skulle gifta sig. Det finns bedömare som menar att det kommer att få en positiv inverkan på bnp-tillväxten. Det skulle vara intressant att höra din kommentar till det.

*Riksbankschef Stefan Ingves:* Såvitt vi kan bedöma är det svårt i dag, i varje fall enligt statistiken, att hitta någon, om man nu ska kalla det helt onormal spread när det gäller företagens upplåning. Man hittar alltid enskilda företag och enskilda fall där någon tycker sig få betala för mycket. Om man tittar på aggregerade siffror är det inte så att vi i dag har något dramatiskt fall i utlåningen eller någonting sådant. Det är helt enkelt en fråga som vi får fortsätta att analysera, fråga och prata med både banker och företag om och återkomma till. Jag känner igen debatten *väldigt* väl från 90-talet när vi hade samma diskussion. Men även då var det svårt att belägga vad som skedde. Det var precis samma sak då. Många hävdade att de inte fick låna. När man tittade på makrosiffrorna såg man att de pekade lite grann åt annat håll.

Det vi kan göra på vår kant är att fortsätta arbeta med det här. Vi kommer att återkomma till den här frågan i vår stabilitetsrapport. Vi kommer också att återkomma till den på den penningpolitiska sidan längre fram när vi så att säga har frågat och pratat färdigt så att vi får en tydligare bild av det här.

I vad mån stundande bröllop bättrar på konjunkturen eller inte var frågan. Det är väl bra om det sker. Men i vad mån man så att säga på bnp-nivå kan mäta om det blir så bra är det svårt för mig att uttala mig om.

*Ordföranden:* Det kanske påverkar trattens utformning.

*Ulla Andersson (v):* Det kanske blir så att vi inte bara kommer att ha hushållsnära tjänster utan att vi kommer att få hovnära tjänster också i nästa budget. Vem vet!

Jag tänkte fråga om kommunsektorns ekonomi. Det har nyligen kommit en ny skatteprognos från Sveriges Kommuner och Landsting. Redan innan den prognosen kom kunde vi se tydliga tecken på stora varsel också i kommunsektorn. Man drar åt väldigt mycket och gör stora ombudgeteringar. Var och varannan kommun och landstingen har stora underskott. Till det kan man lägga den negativa orderingången och varuexporten som är historiskt låg. Dessutom kan man till det koppla att det redan innan skatteprognosen kom faktiskt var kommuner och stora kommunala bolag som hade svårt att få lån och till och med blev nekade lån. Jag skulle vilja höra riksbankschefens kommentarer till den utvecklingen och riskerna för att kommunsektorn drar åt så mycket att man både fördjupar och förvärrar

lågkonjunkturen. I och med att offentlig sektor dessutom är det privata näringslivets enskilt största kund får det förutom nya stora ökningarna av arbetslösheten också en negativ effekt på näringslivet. Det är den ena frågan.

Den andra frågan handlar om deflation. Ni tar upp det kort i ert protokoll. Ni tror inte att det är någon större risk, men den måste ändå finnas där. Om man tänker på hur prognoserna har förändrats på väldigt kort tid är jag ändå fortsatt väldigt orolig för deflation. Jag skulle vilja höra en kommentar kring detta och utifrån det få en koppling till Thomas Östros inledande fråga i växelkursdiskussionen. Det har också börjat ta en stor del av protokollet. Jag vill höra kommentarer kring detta.

*Riksbankschef Stefan Ingves:* När det gäller den första frågan om den kommunala ekonomin kan jag säga att det vi arbetar med ju är vad som sker inom den offentliga sektorn i aggregat. Vi antar att det blir en normal utveckling under en lågkonjunktur. Jag har inte någon speciell synpunkt på vad som sker just på den kommunala sidan. Där får man räkna med att det i och med att det är en lågkonjunktur blir mindre skatteunderlag och så vidare. Det blir då en del i vår analys. Den bygger fortsättningsvis på att vi får underskott i det offentliga sparandet, men inte extremt stora underskott. Så småningom vänder det här eftersom statsfinanserna allmänt sett i Sverige är goda.

Som svar på den andra frågan kan jag säga att det inte alls är vårt huvudscenario att se deflation framför oss, men det är helt klart att vi eftersom räntenivån är så låg och räntan är nära eller vid noll i andra länder har diskussionen om dels penningpolitik vid nollränta, som är en akademisk diskussion om vad man gör då, dels vad man gör i enskilda länder och hur man hanterar detta. Då är vi tillbaka till det som jag berörde tidigare, att det i ett sådant scenario är viktigt för vår del, när det gäller den penningpolitiska delen av det här, att se till att vi tillhandahåller likviditet och utlåning på ett sådant sätt att inflationsförväntningarna blir positiva och förblir positiva. Då kommer man att ställa in sig på det. Det leder till en rejält negativ realränta, vilket vi redan har, och det håller efterfrågan uppe i ekonomin så att man därigenom undviker att hamna i en deflationsspiral.

Det är alldeles korrekt att det i protokollet finns med en diskussion om växelkurser. Lars Svensson valde att diskutera den frågan. Givet hans forskningsbakgrund är kanske inte det så konstigt. Samtidigt är det viktigt att komma ihåg att det för det första inte är vårt huvudscenario över huvud taget. För det andra är det inte så att hela världen kan använda växelkursen för att ta sig ur en lågkonjunktur. Det innebär att det i slutändan vill till att man använder andra metoder och medel för att hantera lågkonjunkturen.

I dagsläget har vi vår rörliga växelkurs. Det är inte läge eller aktuellt att över huvud taget diskutera någonting annat. Det som förekom när vi diskuterade de här frågorna senast var en diskussion om vad som sker om man hamnar i en helt annan värld, där Lars Svensson påpekar olika tekniska

lösningar men där majoriteten i direktionen också klart sade att det är frågor och frågeställningar som inte är aktuella för svenskt vidkommande för närvarande.

*Mikaela Valtersson (mp):* Jag skulle vilja ställa ett par uppföljande frågor om creditsituationen bland annat vad gäller bankgarantiprogrammet som vi har varit inne på tidigare och som det inte är så många som ännu har tecknat avtal inom. Om jag uppfattade din föredragning rätt, Stefan Ingves, sade du att du fortfarande tycker att det ska vara låga avgifter och att alla ska med. Jag vill bara få ett förtydligande och frågar: Betyder det att din uppfattning är att det fortfarande finns ett stort behov av garantiprogrammet? I så fall, eftersom det bara är cirka en månad kvar av den tid som var utsatt för att teckna sig för garantiprogrammet, undrar jag om du anser att det bör förlängas.

Den andra frågan rör creditsituationen för de mindre företagen, som vi också har varit inne på, och svårigheterna att få lån i dag. Du sade tidigare att ni skulle titta närmare på det här nu. Det kommer en del statistik och det kommer lite olika rapporter som ger indikationer på att det är problem. Min fråga är: Är det så att Riksbanken gör eller kommer att göra en egen analys av situationen och kanske skatta om det fortfarande är eller åtminstone i hur stor utsträckning det sker en undanträngning, hur svårt det är att få lån och eventuellt vilka effekter det i så fall får i förlängningen på samhällsekonomin?

Om det skulle visa sig att läget är allvarligt, är ni i så fall beredda att utöka ert uppdrag och vidga den krets som kan få lån direkt genom att till exempel köpa företagscertifikat? Du nämnde att det är något som kommer i sista hand, men om ni gör en analys och ser att det här är ett stort problem, är det i så fall något ni har i beredskap?

*Riksbankschef Stefan Ingves:* Den första frågan rörde garantiprogrammet. I vad mån garantiprogrammet ska förlängas eller inte är egentligen en fråga som ska ställas till regeringen. Det är den som råder över den frågan.

Om det inte fungerar, av vilka skäl det vara må, får man fundera i andra banor. Ju mindre man gör på den kanten, desto större sannolikhet är det att vi lånar ut eller att man får ta till andra metoder när det gäller att se till att klara det här på ett eller annat sätt. Det är inte så att det är det allena saliggörande i det här sammanhanget.

Det som hade varit bra om det hade fungerat från början får man fundera en vända till kring. I och med att garantierna är knutna till enskilda värdepapper vidmakthåller man, tror jag för min del, mera finansmarknadens funktion såsom den ser ut under normala förhållanden jämfört med om man gör någonting helt annat. Om vi lånar ut i stor skala är det ju en åtgärd som är väldigt udda när det gäller vår syn på hur den svenska finansiella sektorn bör fungera. Skulle det krävas av något skäl längre fram därför att utvecklingen blir mycket sämre än vad vi tror i vår bedömning får vi ta ställning till det och hantera det. Men då ändrar man också strukturen i den finansiella sektorn ganska väsentligt, och det betyder att varje



sådan här åtgärd som man vidtar, oberoende av vem det är som gör det, om det är Riksbanken, Riksgäldskontoret eller någon annan på något sätt, tarvar en viss eftertanke och en vision om vilken typ av finansiell sektor som kommer ut av det här i andra änden när förhållandena normaliseras.

När det gäller frågan hur det ser ut på lånesidan i dag kommer vi naturligtvis att, för det är någonting som jag arbetar med för närvarande, prata med alla banker. Det återkommer vi till i stabilitetsrapporten. Men vi gör ju också, och det finns med i den penningpolitiska rapporten, en företagsenkät. Vi kommer att gå igenom och prata med ett stort antal företag ytterligare en gång, men då inte med utgångspunkt i hur det är med efterfrågan i största allmänhet, hur försäljning, export, import och sådant fungerar, utan vi kommer att ställa ytterligare frågor som har att göra med just hur företagen ser på kreditförsörjningen. När vi får de svaren så småningom under våren och har tillgång till den statistik som löpande produceras får vi ta ny ställning till hur det ser ut.

*Thomas Östros (s):* Ordförande! Avgörande för penningpolitiken är hur arbetsmarknaden fungerar. Arbetslösheten kan pressas ned tills inflationen börjar ta vid och Riksbanken tvingas höja räntan. Konjunkturinstitutet kom i sin senaste prognos med en ny syn på det som brukar kallas jämviktsarbetslösheten. Där ser man att den mycket positiva utvecklingen med minskad jämviktsarbetslöshet de senaste två åren brutits till att vara i princip oförändrad. Åtgärderna med försämrade a-kassa och skattesänkningar har således inte pressat ned jämviktsarbetslösheten.

Jag vill ta upp något som rör den kommande perioden. Vi får nu en kraftigt ökad arbetslöshet. Erfarenheter säger att det är stor risk att en stor grupp på arbetsmarknaden blir permanent undanskuffad från framtida jobb-möjligheter. Det skulle riskera att öka jämviktsarbetslösheten i framtiden, det vill säga tvinga Riksbanken att höja räntan tidigare och mer kraftfullt än vad man annars skulle behöva göra, alltså om det fanns arbetskraft som kunde ta de jobb som kommer i konjunkturuppgången. Den bedömning som Riksbanken nu måste göra är vad som händer med jämviktsarbetslösheten framöver och vilka risker det finns att den börjar stiga när vi får en mycket hög arbetslöshet.

*Riksbankchef Stefan Ingves:* Jämviktsarbetslösheten är inte konstant över tid utan en del i vad som sker i ekonomin i stort. Det är något som vi naturligtvis får fundera på. Penningpolitiken är ju inte enbart beroende av vilket begrepp man använder för jämviktsarbetslösheten. Den beror på en lång rad andra faktorer. Om man blickar framåt är det helt enkelt för tidigt att uttala sig om hur detta kommer att utveckla sig i svensk ekonomi. Den bedömning vi gör är den som finns i vår analys, att vi tror att arbetslösheten kommer att gå upp på det sättet. Sedan sker det alltid i ekonomin strukturella förändringar längre fram, och dem har vi att ta ställning till när den dagen kommer. Det här är dock den bästa bedömning vi gör för närvarande beträffande hur det kommer att utvecklas.

*Emma Henriksson (kd):* Ni har i den penningpolitiska rapporten en fördjupning som handlar om andra alternativ, vad man kan göra ifall man går mot en nollränta. Riksbankschefen har lite grann varit inne på det tidigare. Jag skulle vilja höra om det finns några risker ifall andra länder, som befinner sig i samma situation, börjar använda andra metoder. Riksbankschefen var inne på att alla inte kan leka med växelkursen. Finns det risker med andra alternativ som skulle kunna påverka oss i Sverige negativt? Vi har hört att det tyvärr finns ganska mycket tendenser till protektionism på många områden och i flera länder. Det är oroväckande om det kommer även på det här området.

*Riksbankschef Stefan Ingves:* Det är inte bra för svensk ekonomi om det uppstår en rörelse för protektionism i varuhandeln i största allmänhet. Det är den ena delen. Den andra delen i det hela är hur man ska hantera den finansiella sektorn och kapitalrörelserna och allt som följer av detta samt hur man på olika håll i världen ska hantera rekapitalisering av banker som har en betydande gränsöverskridande verksamhet.

Det vore inte bra vare sig för den globala ekonomin eller för Sverige som nation om man skulle hamna i ett läge där man på ett eller annat sätt helt och hållet återförde bankverksamheten till det nationella i den meningen att man började dela upp alla banker på ett sådant sätt att allting återfördes till en hundra procentig nationell bas. Det vore en oerhört bekymmersam process, och det finns all anledning att i det globala samarbetet försöka undvika det så långt det över huvud taget är möjligt.

*Peder Wachtmeister (m):* Jag vill gå tillbaka till frågan om hög realränta. Alla människor och företagare är glada att man har så låg ränta som man har i dag. Sedan finns det kloka personer som säger att den höga realräntan i det långa loppet är negativ om den biter sig fast. Hur ska man då förklara för människor och företagare att en hög realränta är negativ?

*Riksbankschef Stefan Ingves:* Det är en bra fråga. Ett sätt att försöka komma åt det är att säga följande: Den realränta som finns med i det diagram som visas på skärmen är den penningpolitiska reporäntan minus, när man drar ifrån, inflationstakten. Men det är inte den realränta som en enskild låntagare, en enskild företagare eller ett bolånehushåll möter. Det betyder att det finns ytterligare en faktor i detta, nämligen någon form av räntemarginal. Ett annat sätt att uttrycka det är att det är transmissionsmekanismens sätt att fungera.

Om räntemarginalen eller ränteförändringarna inte fortplantar sig genom den finansiella sektorn på det sätt som är brukligt, leder det till en rad olika realräntor där vi med penningpolitiken kan åstadkomma den negativa realräntan, såsom vi återger den i diagrammet. Samtidigt har man att hantera räntemarginalen, det vill säga den finansiella sektorns funktionsförmåga, på ett sådant sätt att skillnaden mellan den penningpolitiskt satta räntan och den ränta som hushållen och företagen möter i slutändan inte

blir för stor. Det är skälet till att vi arbetar så intensivt med vår utlåning, den finansiella stabiliteten och alla de andra program och diskussioner som finns.

Det finns en variabel som inte är med i diagrammet som får just den konsekvens som du nämner. Då gäller det att jobba på den kanten så att man i det avseendet inte får onödigt höga realräntor som möter slutkund, för det gagnar naturligtvis inte efterfrågan i ekonomin.

*Monica Green (s):* Tack för väldigt bra genomgångar! Jag skulle vilja fortsätta där Thomas Östros slutade, nämligen med jobben. Det är viktigt att vi nu fokuserar på jobben. Jag tyckte inte att riksbankschefen duckade, men han utvecklade inte heller tankarna om att det nu är historiskt stora varsel och att de negativa siffrorna för produktions- och orderutvecklingen i industrin är sådana som vi inte varit med om tidigare. Duktigt industri-folk kan ju inte trösta sig med att någon ska gifta sig nästa år, utan vi måste se till att industrikunnandet finns kvar. Jag skulle därför vilja att riksbankschefen utvecklade detta område lite mer.

*Riksbankschef Stefan Ingves:* Tack för frågan! Ett sätt att närma sig den är att gå tillbaka till det diagram som visar konkurser och varsel i Sverige. När det ser ut på det sätt som framgår av diagrammet (diagram 6, PPR09:1) – den röda kurvan visar hur varslen går upp – och man jämför det med hur det såg ut i början av 90-talet är det ett annat sätt att beskriva den allmänna efterfrågeutveckling, som jag tidigare berört med hjälp av andra typer av diagram. Diagrammet visar fallet i exportorder och fångar konjunkturbilden väl i så måtto att det sker stora saker i svensk ekonomi.

Om man sedan närmar sig detta från en penningpolitisk utgångspunkt motiverar det de mycket kraftiga räntesänkningar som vi gjort under hösten och nu senast. Dessa räntesänkningar bidrar nämligen till att hålla efterfrågan uppe på ett annat sätt än om sådana räntesänkningar inte hade gjorts. Det betyder att vi får en bättre realekonomisk utveckling jämfört med om de inte hade gjorts. Samtidigt är det inte i dagsläget något policy-dilemma eftersom de stora efterfrågebortfallen leder till att också inflations-takten faller och vi hamnar en bra bit under målet, inte minst under loppet av 2009.

Det betyder att det finns olika sätt att närma sig den frågeställningen, med olika typer av diagram, men alla pekar i samma riktning. Det fångas också tydligt av varselkurvan, det vill säga att det från vår sida i allra högsta grad har varit motiverat att sänka räntorna så kraftigt som vi har gjort under den här perioden. Det har dessutom varit motiverat att göra det på ett annorlunda sätt jämfört med den så att säga historiska reaktionsfunktionen, då detta går mycket långsammare. Det har att göra med att vi hanterar både inflationsmålet och den allmänna efterfrågeutvecklingen i ekonomin på ett sådant sätt att vi inte behöver ha ett onödigt stort efterfrågebortfall.

Dessvärre, givet den stora exportsektor vi har i Sverige, kan inte penningpolitiken kompensera för allt som kommer farande utifrån. Vår förhoppning är dock att vi trots allt bidragit ganska rejält jämfört med att vi stått kvar på 4,75 procent.

*Göran Pettersson (m):* Herr ordförande! Vi har tidigare talat om att det kan vara tvära svängningar, och Riksbanken gör också bedömningen att det är stor osäkerhet framöver. Jag undrar vilka indikatorer riksbankschefen och hans medarbetare är särskilt uppmärksamma på för att se när svängningen kan komma.

*Riksbankschef Stefan Ingves:* Vi håller alltid reda på ett mycket stort antal indikatorer. Det är inte så att det helt plötsligt uppstår en annan mängd indikatorer som på något sätt skulle visa någonting annat. Det handlar om att hålla reda på detta på i stort sett samma sätt som vi alltid försöker hålla reda på, så gott det går, vad som sker i världsekonomin, i vårt närområde och i den svenska ekonomin. Det som nu tillkommer, och som många berört under utfrågningen, är vad som sker i den svenska finansiella sektorn. Sker det något speciellt där? Och vad sker i den globala finansiella sektorn? Finns det någonting där som är oroande eller sker det förbättringar som är sådana att det finns skäl att tro att det löser sig fortare?

Hela detta finanssektorkomplex som vi har att hantera globalt är något som i normala, goda tider inte riktigt hamnar i förgrunden på samma sätt som det gör för närvarande. Det märks med all önskvärd tydlighet också på de frågor som har ställts under denna förmiddag.

*Ordföranden:* Därmed riktar vi ett stort tack till riksbankschef Stefan Ingves och hans medarbetare. Vi är särskilt imponerade av Petra som skött bildhanteringen liksom av de vackra vyerna över Stockholms skärgård.

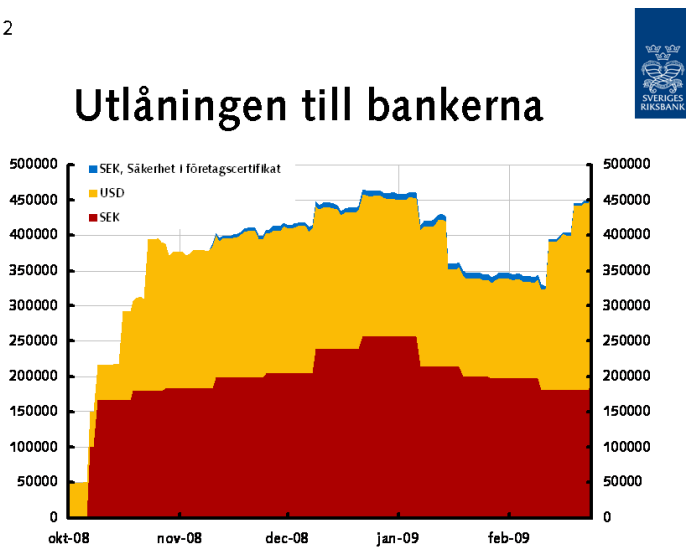
Ett stort tack för utfrågningen, och tack också till ledamöter och åhörare! Därmed avslutar vi denna utfrågning.

# Bilder från utfrågningen 26 februari 2009

Bild 1



Bild 2



Anm. Beräkningarna baseras på växelkurs SEK/USD vid respektive auktionsdag

Källa: Riksbanken

Bild 3

## Att agera på olika sätt under olika omständigheter



- Extraordinära händelser kräver ofta extraordinära åtgärder
  - Andra "verktyg"
  - Mer snabbhet flexibilitet och kraft
  - Beslut – vilken information har du och vad tror du väntar framför dig? En liknelse...
- 

Bild 4



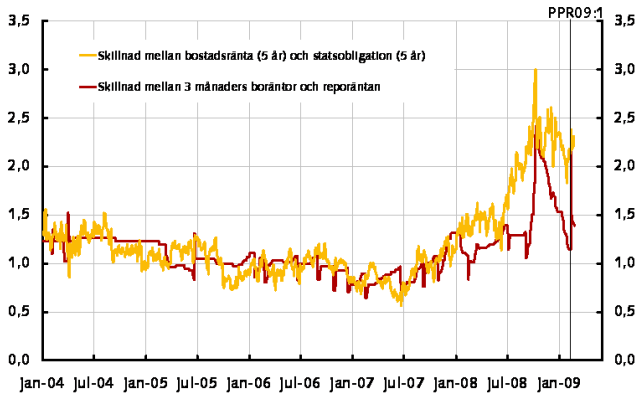
Foto: Fredrik Edin, Cykloteket Racing Team

---

Bild 5

## Minskad skillnad mellan boränta och reporänta men riskpremien för längre löptider ändå högre än normalt

Procentenheter



Anm. Boräntor avser genomsnitt av listade räntor. Källor: Reuters EcoWin och Riksbanken

Bild 6

## Nästan två "olika världar"



- Dramatiskt ändrade omständigheter efter Lehman Brothers konkursansökan i september
- Från ett läge där svenska finansmarknader fungerar ganska väl, till ett där vissa delmarknader stod stilla
- Från förväntningar om en ganska mjuk nedgång i konjunkturen, till betydligt sämre utsikter

Bild 7

## Ändrade förutsättningar för vår politik

*Finanskrisen är ännu inte över*

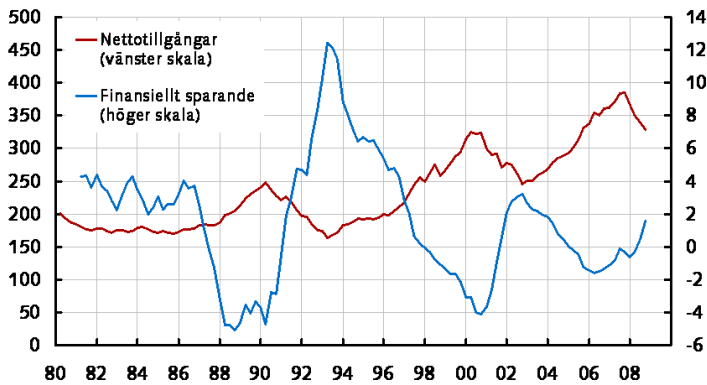


- Penningpolitik och finansiell stabilitet
  - uppgifterna hänger alltid nära samman men...
  - under förhållanden som en finanskris suddas gränsen mellan dem ut
- Åtgärder för att värna den finansiella stabiliteten har betydelse för penningpolitiken och tvärtom

Bild 8

## Osäkerhet och lägre förmögenhet kan leda till minskad konsumtion och "försiktighetssparande"...

Procent av disponibel inkomst



Källa: SCB



Bild 9



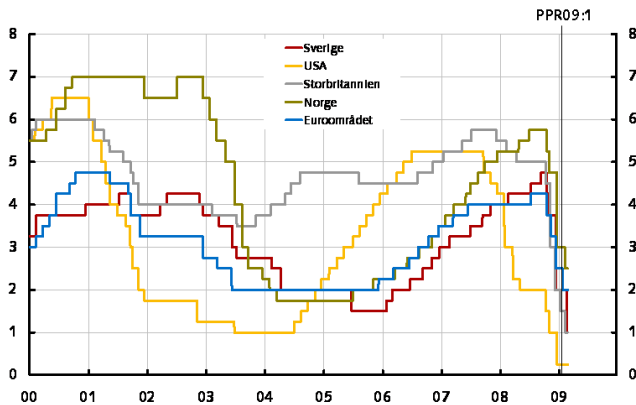
## Riksbankens åtgärder

- Lån (mot säkerhet) i kronor och dollar
- Förändrade säkerhetskrav
- Särskilt likviditetsstöd
- Företagscertifikat
- Ytterligare åtgärder kan behövas

Bild 10



## Expansiv penningpolitik världen över Procent



Källa: Reuters EcoWin

Bild 11



## Räntebeslutet och prognosen i korthet

Kraftig försämring av konjunkturen ⇒

- Reporäntan sänks till 1 procent
- Ränteprognosen justeras ned

Nödvändigt för att:

- dämpa fallet i produktion och sysselsättning och...
- klara inflationsmålet på 2 procent

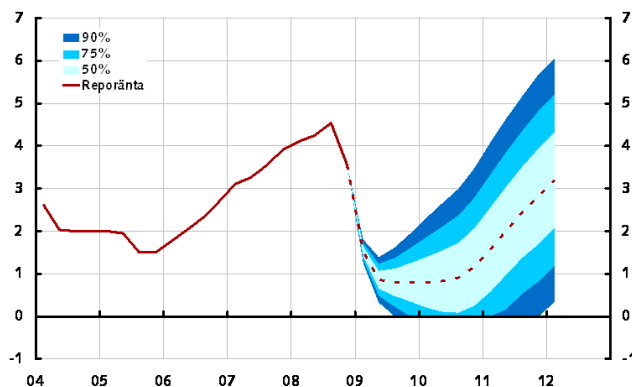
Återhämtning inleds 2010

Bild 12



## Räntebanan en prognos - inte ett löfte

Procent, kvartalsmedelvärden

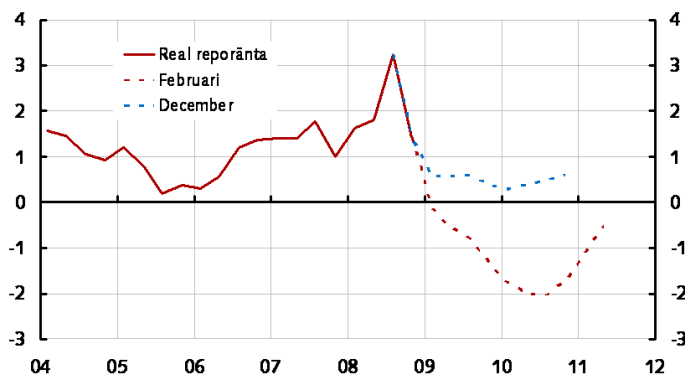


Anm. Streckad linje avser Riksbankens prognos

Källa: Riksbanken

Bild 13

### Real reporänta... procent, kvartalsmedelvärden



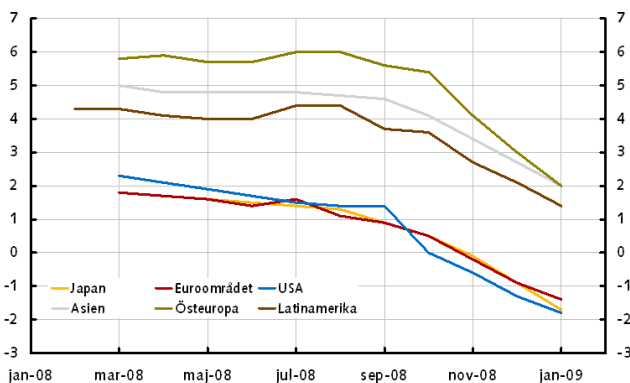
Källa: Riksbanken

Bild 14

### Nedreviderade Consensusprognoser för BNP-utvecklingen 2009



Årlig procentuell förändring

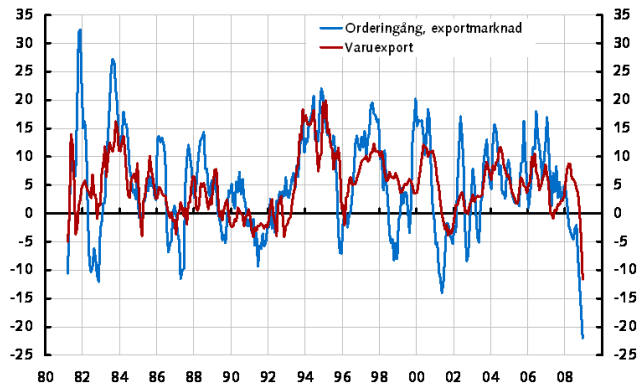


Källa: Consensus

Bild 15

## Kraftigt fall i order och export

Årlig procentuell förändring, säsongrensade data

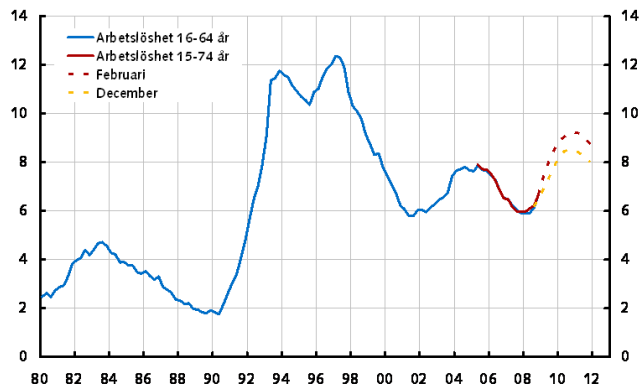


Anm. Tre månaders glidande medelvärde, varuexport i fasta priser beräknat av Riksbanken. Källor: SCB och Riksbanken

Bild 16

## Högre arbetslöshet

Procent av arbetskraften, säsongrensade data



Anm. Streckad linje avser Riksbankens prognos.

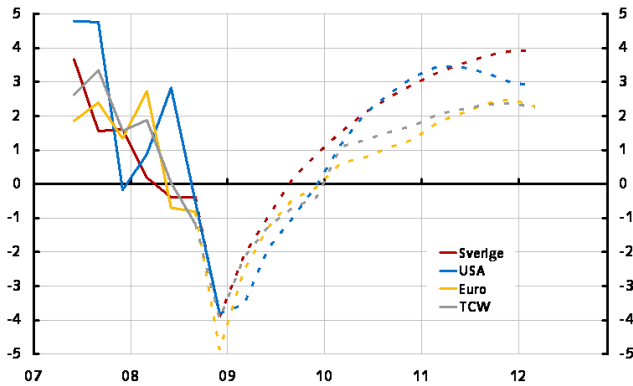
Källor: SCB och Riksbanken

Bild 17

## Prognos över BNP-tillväxt i Sverige och omvärlden



Kvartalsförändring i procent uppräknat till årstakt, säsongrensade data



Anm. Streckad linje avser Riksbankens prognos. Källor: Bureau of Economic Analysis, Eurostat, SCB och Riksbanken

Bild 18

## Återhämtning inleds 2010

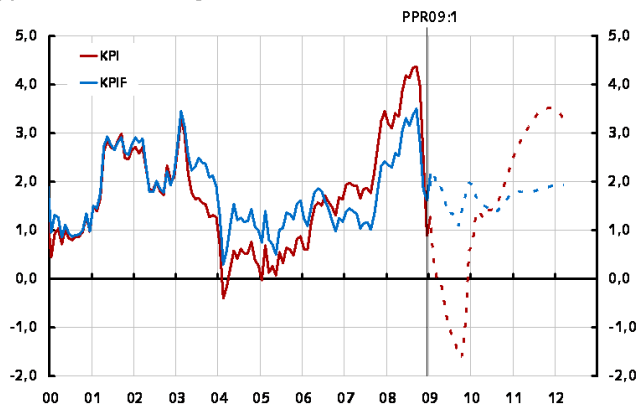


- Åtgärderna får effekt
- Bättre fungerande kreditmarknader
- Förtroendet återvänder hos hushåll och företag
  - Konsumtion och investeringar ökar

Bild 19

## Stora svängningar i KPI

Årlig procentuell förändring



Anm. Streckad linje avser Riksbankens prognos.

Källor: SCB och Riksbanken

Bild 20



Foto: Fredrik Edin, Cykloteket Racing Team

Bild 21



## Ovanligt mycket osäkerhet i prognoserna

- Krisen kan förvärras men ...
- Återhämtningen kan också bli snabbare
- Svagare växelkurs och lägre tillväxt i produktiviteten kan ge högre inflation

*Extraordinära händelser kan kräva extraordinära åtgärder...  
...men det är vi beredda på!*

Bild 22



## Många svarta rubriker, men det vänder till slut *Varför går det bättre den här gången?*

- Det finns visserligen faktorer som ser sämre ut än på 90-talet...
  - Världskonjunkturen
  - Osäkerhet kring den globala finanskrisen
- ...men betydligt mer som ser bättre ut idag

Bild 23



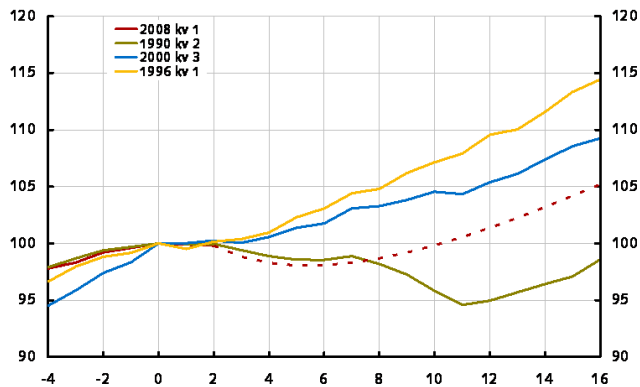
## Så varför går det bättre den här gången?

- Ingen "hemmagjord" kris
- Överskott i bytesbalansen
- Sunda statsfinanser
- Bättre förutsättningar för både finans- och penningpolitik
- Lägre räntor i utgångsläget
- Uppdaterade regelverk, upplåning och kapital i fokus

Bild 24

## Jämförelse av återhämtning vid olika recessioner, BNP Sverige

Nivå, index=100 sista kvartalet innan recession inleds



Anm. Streckad linje avser Riksbankens prognos. Legender avser kvartal då recession inleds.

Källor: SCB och Riksbanken



Bild 25



Lägre ränta för att dämpa fallet i produktion och sysselsättning och klara inflationsmålet på 2 procent

Riksbanken fortsätter att vidta de åtgärder som krävs för att värna den finansiella stabiliteten

---

BILAGA 4

## Offentlig utfrågning av riksbankschefen den 13 november 2008

**Tid:**

Datum: Torsdagen den 13 november kl. 9.00–11.15

Lokal: Skandiasalen

**Inbjuden:**

Riksbankschefen Stefan Ingves

**Deltagare:**

Stefan Attefall (kd), ordförande

Thomas Östros (s), vice ordförande

Bertil Kjellberg (m)

Sonia Karlsson (s)

Lars Elindersson (m)

Monica Green (s)

Hans Hoff (s)

Carl B Hamilton (fp)

Peder Wachtmeister (m)

Göran Pettersson (m)

Tommy Ternemar (s)

Ulla Andersson (v)

Mikaela Valtersson (mp)

Ann-Charlotte Hammar Johnsson (m)

Jörgen Hellman (s)

Per Åsling (c)

Holger Gustafsson (kd)

*Ordföranden:* Hjärtligt välkomna till finansutskottets offentliga utfrågning med riksbankschefen Stefan Ingves.

*Riksbankschefen Stefan Ingves:* Det handlar i dag i mycket stor utsträckning om Riksbankens båda uppgifter. Den första uppgiften är att upprätthålla ett fast penningvärde. Det är penningpolitiken, och det är den som jag mest kommer att tala om. I mycket liten utsträckning kommer jag att tala om den andra delen, att främja ett säkert och effektivt betalningsväsen.

Som alla vet är det för närvarande en del bekymmer i den finansiella sektorn globalt sett. Därför handlar mitt anförande den här gången om båda våra uppgifter. Båda uppgifterna kräver löpande åtgärder för att motverka effekten av den internationella finansiella krisen. När det gäller vår roll att hantera sådant har vi beredskap att agera både snabbt och kraftfullt, om vi gör den bedömningen att det är någonting som behövs.

Låt mig börja med att tala en del om finansiell stabilitet men först notera att penningpolitik och finansiell stabilitet är två uppgifter som hänger nära ihop, även om fokus för det mesta är på penningpolitiken (bild 3).

Finansiell stabilitet och den finansiella infrastrukturen har först och främst att göra med att det ska vara fysiskt möjligt att utföra betalningar i ett land, numera naturligtvis också de elektroniska betalningarna. Till det behöver vi en finansiell infrastruktur, och det innebär inte enbart datorer, betalkort och sådant, utan egentligen hela det regelverk som vi har i Sverige för att hantera finansmarknaden, definiera vad en bank är, långgivares och låntagares rättigheter och skyldigheter och så vidare.

Allt det här gör vi, och de här regelverken har vi snickrat under mycket lång tid, för att hantera risker i det finansiella systemet och för att se till att vi har en möjlighet att spara ihop för dem som sparar och för dem som vill låna. Det är en grundläggande funktion som vi behöver ha för att vi ska kunna göra investeringar, som sedan i sin tur skapar sysselsättning och tillväxt. Det är sparande och investeringar som leder till att vi får en växande kapitalstock. Och det är någonting som vi behöver för att vi ska kunna producera varor och tjänster på ett sådant sätt att vi har det bra i landet.

Den penningpolitik som vi är satta att utöva verkar via det finansiella systemet. Ingen centralbank lever i ett vakuum, utan det som vi gör sker genom banksystemet och genom ett antal finansiella kanaler på ett eller annat sätt. Det betyder att penningpolitikens genomförande därför är beroende av hur det finansiella systemet fungerar. Fungerar det finansiella systemet inte väl påverkar det penningpolitikens effekt, mer eller mindre. På det sättet hänger det här ihop.

Å andra sidan är penningpolitiken viktig för det finansiella systemets funktionssätt och den finansiella stabiliteten. Med en penningpolitik som inte sköts väl råkar man ut för risken att skapa finansiell instabilitet. Det leder då till ytterligare bekymmer, och det är givetvis inte bra. Dessa är alltså ömsesidigt beroende av varandra, men framför allt är det så att om det finansiella systemet är stabilt är det en viktig faktor för att man ska ha en god ekonomisk utveckling.

Under normala förhållanden tiger hälsan still, det är inte någonting som man ägnar så mycket tid åt i den allmänna debatten. Det är någonting som finns, men när förhållandena inte är normala, som för närvarande, då märker vi konsekvenserna väldigt fort.

När vi pratar om det finansiella systemet är betalningssystemet A och O i mitten (bild 4). Det måste alltid fungera. Betalningarna sker via bankerna. Banksystemet måste fungera. Där parar vi ihop långgivare och låntagare, och ytterst har vi runt omkring det här den makroekonomiska utvecklingen och de finansiella marknaderna. Vi kan säga att betalningssystemet kan liknas vid blodomloppet när det gäller hur en ekonomi sköts och hur det hänger ihop.

Det som har skett på senare tid är att det har kommit grus i maskineriet. Det kan man beskriva och illustrera på väldigt många olika sätt. Jag har två bilder för att visa något av detta. Man kan också välja andra sätt att göra det.

(Bild 5) Bilden visar reporäntan och hur tremånadersräntan när bankerna lånar av varandra har följt eller följer reporäntan på senare år. Man kan rita det här ännu längre bakåt i tiden. Bankernas ränta har när man lånar sinsemellan legat ungefär en kvarts procentenhet högre än reporäntan. Alla vet vi att det som för ett år sedan kom att kallas den finansiella oron ledde till en hel del oreda redan förra sommaren i ett ganska stort antal länder, men då hade Sverige egentligen inte alls dragits in i detta. Men i början av hösten ser vi att skillnaden mellan den penningpolitiskt satta räntan och bankernas låneränta sinsemellan blir allt större.

Det betyder att räntenivån har gått upp snabbt bankerna emellan, från en kvarts procentenhets skillnad upp så att vi för närvarande har en hel procentenhets skillnad när det gäller de här räntorna. Det betyder att penningpolitikens genomslagskraft naturligtvis blir annorlunda än den har varit tidigare. Samtidigt kan vi notera att genomslagskraften finns där fortfarande eftersom bankräntorna har fallit ungefär lika mycket som den penningpolitiska räntan har sänkts. Men fortsättningsvis är ränteskillnaden betydligt större än tidigare.

Ett annat sätt att illustrera detta är att titta på vad som har hänt på bostadsräntorna (bild 6). Där kan vi konstatera ett liknande mönster. Bakåt i tiden har bostadslåneräntan, mätt på olika sätt, varit ungefär en procentenhet högre än den penningpolitiska räntan. Med det här sättet att illustrera kan vi notera att här ligger man ungefär på en räntedifferens på två procentenheter. Samtidigt ser vi ett liknande mönster i att den allmänna räntenivån har fallit, men ändå kvarstår räntedifferensen.

Det finns två delar i det här, den ena är penningpolitiken som sådan, den andra är finansmarknadens sätt att fungera. Det gäller från vår sida att arbeta på båda de här fronterna så att vi kan uppnå de syften som vi har med vår penningpolitik.

Vad gör vi då när det gäller att hantera finansiell stabilitet? Ja, mycket av detta är förebyggande arbete. Tack och lov inträffar den här typen av bekymmer med långa intervaller. Det gäller att löpande analysera hot och risker mot den finansiella stabiliteten. Det gör vi inte minst i form av en stabilitetsrapport som vi publicerar två gånger om året. Det gäller att ha beredskap, fundera kring vilken teknik man använder, och det gäller att

genomföra krisövningar, så gott det nu går att föreställa sig hur den värld som inte fungerar riktigt ser ut. Det hjälper till när det gäller att ha en föreställning om hur man gör i ett skarpt läge.

Om det sedan uppstår störningar, vilket har skett på senare tid, för vi en löpande dialog med marknaden på olika sätt. Därutöver kan vi tillföra likviditet, det vill säga pengar, under särskilda villkor. Därutöver har världen inom det här området blivit alltmer internationaliserad. Det betyder att vi står i nära kontakt med andra myndigheter, med centralbanker och andra myndigheter utomlands, eftersom allt detta numera hänger ihop.

Vad har vi gjort så här långt när det gäller att hantera de bekymmer som har uppkommit? Vi har lånat ut mot ränta på säkerhet i både kronor och dollar (bild 8). Det här är någonting som har gått ganska fort den senaste månaden. Vår balansräkning var lite mer än 200 miljarder i början av september, och nu är det någonstans lite över 600 miljarder. Det har varit en mycket snabb expansion av vår balansräkning.

Det har funnits skäl att låna ut mot säkerhet i kronor därför att det har varit störningar på kronmarknadssidan. Men det har också visat sig att det har varit en stor brist på dollar i stort sett i hela världen. Vi har med bistånd från den amerikanska centralbanken lånat ut ganska mycket dollar för att hantera den dollarbrist som har varit i vår del av världen, då det har visat sig allt svårare att låna ut i dollar direkt på den amerikanska marknaden.

Alldeles nyligen har vi också infört en särskild lånefacilitet i kronor, där man kan ställa företagscertifikat som säkerhet. Det här är någonting som kommer att ta lite tid för bankerna att anpassa sig till, för det är inte bara att man bestämmer sig för att göra det. Sedan ska man ändra i data-system och fundera kring hur man tar säkerhet och sådant. Första gången var det 4 miljarder dollar som lånades ut. Nästa emissionstillfälle kommer att vara på onsdag i nästa vecka. Då får vi se hur det går.

Vi har också ändrat säkerhetskraven så att vi accepterar en större andel bostadsobligationer än vad vi har gjort tidigare och naturligtvis företagscertifikat. Det här innebär att vi mer har kommit att likna andra centralbanker när det gäller säkerheten. Bakåt i tiden har vi haft strängare krav än många andra centralbanker.

Vi har gett särskilt likviditetsstöd till Kaupthing Bank Sverige AB. Det var en del i en process när det var viktigt att se till att de bekymmer som man hade inom den isländska finansiella sektorn inte skulle sprida sig till den svenska finansiella sektorn över huvud taget. Det likviditetsstöd som lämnades skedde i ett läge där vi över huvud taget ännu inte hade den nya lagstiftning som vi nu har för att hantera den här typen av problem. Det var viktigt att i ett tidigt skede hantera det. Såvitt vi kan se så här långt har det lett till att det har lugnat ned sig när det gäller frågeställningarna om Kaupthing Bank.

I det andra fall som vi har här, och som ju också diskuteras för närvarande, är vår utlåning till Carnegie. Där är det allmänt känt att en del i processen har blivit att överlämna det vidare till Riksgäldskontoret, och Riksgälden har nu tagit över ägandet av Carnegie och har löst det lån som vi ursprungligen gick in med i början av den här processen.

Det här är ungefär det flöde man kan vänta sig när det gäller att hantera den här typen av frågor inom den offentliga sektorn. Det normala är att centralbankerna går in tidigt i processen. Om det sedan visar sig att det krävs ytterligare åtgärder är inte centralbankerna särskilt lämpliga ägare av finansinstitutet, utan det bör hanteras på annat håll.

De åtgärder som staten har vidtagit så här långt är att vi har lånat ut 390 miljarder, hälften av det ungefär utlåning i dollar, den andra hälften i kronor, och Riksgäldskontoret har så här långt lånat ut 116 miljarder där man har bytt bostadsobligationer mot statsskuldsväxlar (bild 9). Det innebär att det sammanlagt är lite över 500 miljarder. Eftersom en stor del av detta är bostadsobligationer som man kan ta som säkerhet innebär det här en mycket kraftfull åtgärd när det gäller hanteringen av bostadsobligationsmarknaden. Den utestående stocken säkerställda bostadsobligationer är ungefär 1 000 miljarder. Så potentiellt är staten villig att acceptera som säkerhet hälften av alla dessa bostadsobligationer. Vi accepterar också annat som säkerhet. Det är inte alltid så att allting är bostadsobligationer, men det är en inte obetydlig åtgärd.

Riksgäldskontoret har därutöver tagit över Carnegie, som är i färd med att införa garantiprogrammet för bankers utlåning, på max 1 500 miljarder. Regeringen har gjort en del, inte minst – och det är inte lite – att via proposition till riksdagen införa ett nytt regelverk för att hantera kreditinstitutet, fonder och garantiprogrammet, hela det paket som presenterats. Det är mycket viktiga åtgärder. Sedan håller Finansinspektionen på sin kant på att ändra regler för att underlätta för försäkringsbolagen när det gäller hantering av deras tillgångar och skulder.

Så mycket om den finansiella stabiliteten. Låt mig då övergå till penningpolitiken och hur den ser ut i dagsläget.

Sverige är en liten öppen ekonomi – en liten exportberoende ekonomi (bild 10). Det betyder att när man får bekymmer i den finansiella sektorn i omvärlden, vilket har skett, och man samtidigt får en betydande konjunkturedgång i resten av världen påverkar det naturligtvis också. Penningpolitiken och annan typ av ekonomisk politik kan motverka effekterna av detta. Om man inte gör någonting över huvud taget skulle det slå hårt både mot inflationen och mot tillväxten. Då pratar jag inte i det här fallet stigande inflation utan om fallande.

Penningpolitiken kan mildra effekterna av det som nu sker, men det krävs också andra åtgärder för att lösa den här typen av problem därför att räntan inte räcker till allt under de här omständigheterna.

Beträffande finansoron och inflationsmålet kan man säga att läget förändrats snabbt sedan mitten av september. Man kan säga att vi under det gångna året hela tiden levt mot bakgrund av vad som har skett i vår omvärld, men samtidigt har det inte påverkat Sverige i så stor utsträckning. Men någonting hände under september. Man kan resonera om vad det var och på vilket sätt. Men summan av det som skedde var i alla fall att läget snabbt blev mycket sämre i stora delar av världen, och det påverkade oss omedelbart.

Det ledde till de åtgärder som jag just har beskrivit när det gäller den finansiella stabiliteten. Samtidigt har det varit nödvändigt och angeläget att sänka reporäntan till 3,75. I vår penningpolitiska rapport säger vi att vi ser ytterligare sänkningar framför oss det närmaste halvåret. Det är för att mildra effekterna på konjunkturen och effekterna av den finansiella krisen, samtidigt som vi räknar med att klara inflationsmålet på 2 procent på några års sikt.

Vad är då motiven för detta? Ja, finansoron är viktig. Det här har ändrat genomslaget av penningpolitiken. Jag visade tidigare att med större räntemarginaler än tidigare får man en penningpolitisk åtstramning utöver den som kommer från den penningpolitik som förs. Där väntar vi oss så småningom att det ska gå att återställa finansmarknadens funktionssätt så att det som vi på vårt språk kallar för transmissionsmekanism återställs till ungefär vad den har varit tidigare.

Det andra är att utöver själva räntenivåerna har vi på många håll i världen fått en ökad kreditåtstramning som inte haft med räntans nivå att göra utan snarare med möjligheten att låna över huvud taget. Detta påverkar också konjunkturen, och vi får fallande förmögenhetsvärden. Det torde påverka konsumtionsefterfrågan. Vi har en fördjupad konjunkturedgång, större osäkerhet när det gäller växelkursen i största allmänhet och också fallande växelkurser. Det brukar vara så för små ekonomier.

Råvarupriserna har fallit från de mycket höga nivåer som vi har sett under en tid. Allt det här leder sammantaget till ett lägre inflationstryck. Sedan kan man åter beskriva det här på många olika sätt med olika typer av diagram och kurvor. Det här är bara ett axplock av det.

De här kurvorna visar (bild 13) att hushållen har blivit mer pessimistiska än tidigare i sin syn på den svenska ekonomin och arbetsmarknadens utveckling, medan man ändå inte tycks se negativt på den egna ekonomiska utvecklingen. Det negativa som man uppfattar verkar mest gälla andra. De här kurvorna är tydligt och rejält på den negativa sidan.

Samma sak om man frågar näringslivet (bild 14). Vi ser att inköpschefsindexet är brant fallande. När det gäller konfidensindikatorn i den högre skalan i näringslivet i fråga om den framtida utvecklingen ser vi också där att kurvan pekar brant nedåt. Man ligger ungefär på samma nivå just nu som man hade 2003 och i början av 2000-talet. Det är alldeles uppenbara indikationer på att vi är på väg in i en helt annan konjunktur än vi har haft på senare år.

I världskonjunkturen ser vi att den amerikanska konjunkturen kommer att se ganska dystert ut ett tag framöver (bild 15). Detsamma gäller euroområdet. Det betyder att man inte har någon, eller har en negativ tillväxt under en period. Men sedan räknar vi med att man så småningom återgår till en mer normal ekonomisk utveckling som ligger ungefär vid den normala tillväxttenden.

En faktor som spelar roll här och som inte är helt enkel att prognostisera är naturligtvis oljepriset som mer än halverats (bild 16). Det är nya observationer och nya prisangivelser från dag till dag. Från den ena dagen till den andra är det helt olika åsikter om åt vilket håll oljepriset ska gå. Om vi hade ritat in en kurva som visat terminspriserna den allra senaste tiden skulle även en sådan streckad kurva ligga lite lägre än den blåa streckade kurvan i diagrammet och hamnat någonstans kring 80 dollar, möjligen någon dollar därutöver.

Om man tar det som utgångspunkt är den allmänna tron för närvarande att vi i varje fall under någon tid kommer att ha ett oljepris som ligger betydligt under den topp som vi hade tidigare. Det betyder naturligtvis en del när det gäller inflationstakten framöver.

På liknande sätt är det när vi tittar på råvarupriserna vad gäller livsmedel, metaller och jordbruksvaror (bild 17). De faller. Ett litet knä uppåt är det under den allra senaste tiden, men den allmänna trenden är helt klar. De mycket höga prisökningstakter som vi har observerat tidigare kommer vi inte att se framöver. Den stora frågan är vart det tar vägen härnäst.

Jag nämnde tidigare att kronan också utvecklats på ett sådant sätt att kronan har försvagats (bild 18). Det är någonting som rör sig från dag till dag. Där ser vi att TCW-index är en bra bit över 130. Vår prognos är att vi räknar med att kronan så småningom, när det lugnar ner sig i världen, kommer att stärkas på det sätt som vi har ritat in här. Det är den streckade röda linjen.

Det här leder till lägre tillväxt i världen och lägre tillväxt också i Sverige, där de blåa små streckade staplarna är från den penningpolitiska rapporten (bild 19). Ni ser att vi kommer att ha en tid framöver med en betydligt lägre tillväxt än vad vi har haft under ett bra tag under 2000-talet. Det är till en del en följd av vad som sker i resten av världen.

Det här kan man beskriva på många olika sätt. Det slår mot sysselsättningen, och ett sätt att visa detta är den gula linjen längst ned (bild 20). Varslen har legat på en låg nivå under ganska lång tid men stiger nu och stiger mycket kraftigt. Omvänt får vi den omvända processen där nyanmällda lediga platser har legat på en mycket hög nivå, men sedan blir det färre och färre nyanmällda lediga platser. Den ena är spegelbilden av den andra.

Vad betyder det här vad gäller inflationstakten? Såvitt vi kan bedöma leder det här till att vi får en snabbt fallande inflationstakt från den topp kring 4 ½ procent som vi har haft (bild 21). Det leder till att inflationstakten faller ganska snabbt ned mot målet, till och med lite under målet.



Givet resten av vår prognos återgår det så småningom på några års sikt till normala förhållanden, och så småningom får vi en inflationstakt som ligger kring det mål som vi har.

För att uppnå detta krävs en lägre reporänta än den som vi har sett tidigare (bild 22). Vår tidigare prognos, den blåa streckade linjen, visar en gradvis återgång till ett slags normalränteläge. Det har rört sig från 4,75 ned mot 4,25. Där ser vi nu i stället framför oss en räntenivå som bottnar på 3,25 ungefär, och sedan sakta rör sig upp mot 4 och så vidare i takt med att läget i världsekonomin och i den svenska ekonomin normaliseras.

Osäkerhet finns i det här sammanhanget om vad som sker i den globala konjunkturen (bild 23). Om den finansiella krisen förvärras faller efterfrågan ytterligare, och det slår sannolikt på inflationstakten så att vi får en lägre takt än annars. Omvänt är det så att skulle vi få en högre inflationstakt går det åt andra hållet. Och det finns ett möjligt scenario som inte är så lätt att hantera. Det är fallande efterfrågan och ändå en högre inflationstakt. Där spelar växelkursen naturligtvis en viss roll. Det beror på vad som sker med växelkursen – effekten av en eventuell försvagning av kronan.

Samtidigt har vi att leva med den komplikation som finns här, att penningpolitiken sannolikt har ett sämre genomslag än vad den har haft bakåt i tiden eftersom systemet för närvarande inte är lika finkalibrerat som det har varit under en ganska lång tid. Det betyder att vi har att hantera penningpolitiken ändå, och samtidigt måste vi, tillsammans med andra myndigheter, hantera finansmarknadens funktionssätt på ett sådant sätt att funktionsförmågan återställs så att maskinen tickar och går på ett sätt som vi är bekväma och bekanta med till vardags.

Det här betyder att det vi för närvarande ser framför oss är en reporänta som sakta sjunker för att så småningom återgå till normalläget (bild 24). Men det här är som alltid en prognos, inte ett löfte. Samtidigt är det värt att notera att när man blickar tre år framåt i tiden ser vi att bredden på intervallet är ganska brett, som visar att det fångar egenheten att det på den tidshorisonten är en mycket stor osäkerhet som råder i här fallet.

Låt mig avsluta med en kort reflexion kring vad som sker och vad som har skett tidigare (bild 24). I mitt fall känns det naturligt att ta utgångspunkten i början av 90-talet. Då hade vi en bankstödsnämnd och vi hade en kris, men den krisen var främst skapad på hemmaplan. Det var någonting som kom från de makroekonomiska och andra obalanser som vi då hade i den svenska ekonomin. De erfarenheterna gör att vi har en bättre motståndskraft i dag än vad vi hade då. Vi har en betydligt lägre stats-skuld i dag än då. Vi har en betydligt lägre utlandsupplåning på den statliga sidan än vad vi hade då. Vi har haft en budgetpolitik som är sådan att vi haft betydande överskott under en längre period i statsbudgeten. Vi har ett bytesbalansöverskott. Allt detta är sådant som är viktigt och värdefullt när det gäller att ha bättre motståndskraft än vad vi hade då.

Vad vi nu upplever är en situation där det råder brister i det globala finansiella systemet. Det betyder att det gäller att vidta ett antal åtgärder på kort sikt. Det gäller framför allt att hantera finansmarknadens funktions-sätt på olika håll i världen, och det gäller att se till att banksystemen på olika håll i världen hålls kapitaliserade på ett sådant sätt att bankerna kan fortsätta att verka.

Det andra är vad man ska göra på längre sikt. Det gäller då att fundera kring de här regelverken – hur man tänker sig att de ska se ut framöver – så att vi inte råkar ut för sådana här problem på nytt. Det gäller att laga det som är trasigt så att det fungerar bättre i framtiden.

*Ordföranden:* Vi riktar ett stort tack till riksbankschef Stefan Ingves för den informativa inledningen.

Jag tänkte själv inleda frågandet från utskottets ledamöter genom att ställa två frågor.

Den första frågan handlar om det finansiella systemet. Som riksbankschefen nämnde har vi i regeringen och också riksdagen tagit fram den här stabilitetsplanen som har gett instrumenten och de lagliga utrymmena för regeringen och Riksgälden att agera som man har gjort i exemplet Carnegie.

Min första fråga är: Hur bedömer riksbankschefen att utvecklingen hade varit om staten inte hade tagit över Carnegie? Vi har exemplet från Lehman Brothers, där man lät det gå i konkurs och det var en utlösande faktor för den stora finansiella oro, eller till och med kris, som skapade den kortslutning i det finansiella systemet som vi har upplevt under senare tid. Finns det risk att vi hade haft något liknande – inte lika dramatiskt, självklart, eftersom Sverige är ett mindre land – om Carnegie hade tillåtits gå i konkurs?

Det andra jag skulle vilja fråga om gäller det penningpolitiska beslut som fattades i september, där man gick upp med räntan en kvarts procentenhet. Redan då kunde man se – det här var före Lehman Brothers konkurs – att konjunkturen i omvärlden avmattades. Man kunde se att det fanns en finansiell oro. Det fanns ett antal scenarier som tydde på att vi gick åt det håll vi nu går åt men inte lika tydligt, självklart. Men vi såg också att internbankröntorna, som riksbankschefen pekar på, var högre än normalt. Vad som däremot, som vi uppfattade det, var ett viktigt skäl för en höjning var de höga inflationsförväntningar som fanns.

Min fråga är om riksbankschefen kunde reflektera lite grann över inflationsförväntningarnas betydelse för de penningpolitiska besluten. Hur mycket är det en signal om hur man kommer att agera och tänker framöver? Hur mycket är det en signal om hur man upplever den faktiska situationen just nu? Räntan sätts ju ändå med sikte ca 18 månader framåt i tiden.

Frågan är: Tillvitar man inte ibland de aktuella inflationsförväntningarna för stor vikt och tar för lite hänsyn till att de egentligen påverkas av hur man upplever ekonomin just nu? Vi vet att situationen i september var dramatiskt annorlunda än vad den är i dag när det gäller förväntningarna

och situationen i den svenska ekonomin. Kan riksbankschefen utveckla resonemanget: Hur tungt ska man vila på inflationsförväntningarna i de penningpolitiska besluten?

*Riksbankschef Stefan Ingves:* Först var det frågan om Carnegie. Det är naturligtvis väldigt svårt att jämföra Carnegie med Lehman Brothers, som nämdes. I det senare fallet ska man helst ha varit med om själva förloppet och kunna det inifrån.

Om Riksbanken inte hade lämnat sitt lån den dagen det gjordes hade sannolikt Carnegie gått i konkurs, och det hade varit en konkurs som kommit farande från ingenstans. Det är alltid så när man har att göra de här bedömningarna, att det är kontrafaktiskt; det är omöjligt att veta vad det hade inneburit.

Den bedömning som gjordes var att, givet den allmänna oredan i världen när det gäller de finansiella systemen och de bekymmer som fanns i Sverige också vid detta tillfälle i fråga om marknadernas brist på funktions-sätt, fanns det en risk att en kollaps i Carnegie hade spätt på detta ytterligare och det hade helt plötsligt blivit väldigt svårt att göra bedömningar av hur det här skulle kunna sprida sig i det svenska finansiella systemet. Då var bedömningen den att det var bättre och säkrare att staten ingriper på ett sådant sätt att det här tas om hand så att vi inte får sådana här spridningseffekter.

Så här långt verkar det ha fungerat, och fungerat väl. Vi kan aldrig veta vad det hade inneburit att göra det omvända. Men det som är viktigt här är att det skedde mot bakgrund av den allmänna oreda som finns inte minst i vår omvärld när det gäller finansmarknadernas sätt att fungera. Det här är inte en åtgärd som vidtogs i ett läge där resten av världen var alldeles lugn och det här kom farande som någonting mycket speciellt.

Bekymret är ungefär så här. Å ena sidan har vi ett mycket speciellt fall när det gäller vad man har gjort i detta bolag för att försätta sig i den situation som man har gjort. Det har ingenting med *subprime* och sådant att göra, utan det här är snarast hemsnickrat. Men när det sker mot bakgrund av vad som sker i resten av världen bedömdes det mest lämpligt att göra detta, för att undvika följd effekter.

Den andra frågan var inflationsförväntningarna. Ja, under det senaste året har vi haft att utöva penningpolitik mot bakgrund av någonting som man kan kalla ett slags noll-ett-läge, i den meningen att vi hela tiden har vetat under det senaste året att den finansiella oron pågår och att man har bekymmer i resten av världen. Det har under hela året i mindre utsträckning påverkat den svenska ekonomin och i mindre utsträckning påverkat den svenska finansiella sektorn.

Någonstans byter det här skepnad, och "ett" inträffar. Det gjorde det i slutet på september, det vill säga att vi får in det här med full kraft. Då blir det ett nytt läge. Det blir ett nytt läge i Sverige, och det blir ett nytt

läge i resten av världen. Innan dess kommer vi inte ifrån att inflationstakten är den högsta på 15 år, och det är mycket angeläget att den inte biter sig fast och sprider sig i det svenska finansiella systemet.

Då spelar inflationsförväntningarna en roll. Inflationsförväntningarna framgent spelar alltid en roll. Det är inte bara inflationsförväntningarna i dagsläget, utan det gäller att göra en samlad bedömning av vart det här nu är på väg och agera på ett sådant sätt att vi kan övertyga den svenska allmänheten om att vi har för avsikt att se till att vi klarar vårt inflationsmål på 2 procent.

Om det sedan några veckor senare blir en helt annan värld, därför att det inträffar saker både i Sverige och i omvärlden, har vi att ta hänsyn till det och får fundera på vad man behöver göra i stället. Då har världen helt plötsligt ändrats så mycket att det är uppenbart att inflationen framgent kommer att vara lägre, och då kan man byta politik och sänka räntan.

*Ordföranden:* Får jag hänga kvar vid den bild som finns på skärmen just nu [diagram 76, PPR08:3]. Den röda kurvan, inflationsförväntningarna ett år framåt, följer inte den ganska väl den faktiska inflationen just när man säger att man har inflationsförväntningar ett år framåt? Vad är hönan och ägget? Vad är orsak och verkan?

*Riksbankschef Stefan Ingves:* Jo, det är alltid så. Det är inte enkelt att mäta inflationsförväntningar, och det är inte helt enkelt att alltid fullt förstå vad det innebär. En del av inflationsförväntningarna är sådana att det har att göra med tillståndet för närvarande. Men det är också ett av de bekymmer som finns. Om inflationsförväntningarna biter sig fast i systemet på det sättet och alla agerar därefter, om inflationen då ligger på en hög nivå och alla räknar med att det ska vara så i framtiden också, ja, då är man fast. Då kommer man varaktigt att ligga över målet, och då måste man föra en penningpolitik som är sådan att man övertygar när det gäller att det är inflationsmålet 2 procent och inte 4 ½ som är det avgörande.

När sedan bilden klarnar, som den har gjort, och det blir ett helt annat scenario har vi att ta hänsyn till det, och då får man byta riktning, vilket vi också har gjort.

*Thomas Östros (s):* Tack, riksbankschefen, för ett utmärkt föredrag.

Jag har en fråga som rör just penningpolitikens effektivitet i det konjunkturläge som vi har. Riksbanken har ju ett stort ansvar för att stabilisera konjunkturen genom räntepolitiken. Vi i riksdagen har det genom finanspolitiken, utgifter och inkomster.

Nu sänker Riksbanken i ett par steg räntan kraftigt och förutspår fortsatta räntesänkningar. Samtidigt ser vi runt omkring i världen de senaste veckorna att det lanseras stimulanspaket i en rad olika länder – USA, Storbritannien, Frankrike, Tyskland och Kina.

Vilken roll ser riksbankschefen för finanspolitiken i detta läge? Hur effektiv är penningpolitiken i det akuta läge vi går in i, med 100 000 personer i fallande sysselsättning de kommande åren, enligt Konjunkturinstitutet?

Den andra frågan rör ett oroväckande faktum som också IMF, Internationella valutafonden, pekar på. Vi har väldigt stora ränteskillnader när det gäller företagsobligationer runt omkring i Europa som skulle tyda på att man förväntar sig mycket stora problem i företagssektorn under det kommande året. Hur bedömer riksbankschefen den signalen? Är det tecken på att vi går mot en svår period i företagssektorn under det kommande året?

*Riksbankschef Stefan Ingves:* För det första var det penningpolitikens effektivitet. Penningpolitiken är inte lika effektiv i dagsläget som den har varit, därför att det är svårare att bedöma konsekvenserna av penningpolitiken givet att marknadernas funktionssätt har försämrats. Det är just det som är skälet till att vi jobbar tillsammans med marknaden, bankerna, när det gäller vår utlåning och våra olika program, att Riksgäldskontoret gör sitt och att staten i övrigt har vidtagit alla de andra åtgärderna.

Vi får se hur utvecklingen blir framöver och i viss utsträckning laga efter läge på ett sådant sätt att vi kan återställa funktionsförmågan när det gäller marknadens sätt att fungera. Då får vi också så småningom tillbaka den penningpolitiska effektiviteten på det sätt som vi önskar.

Det som är bra, om man tittar på kurvan på bilden "Grus i maskineriet" (bild 5), och som skiljer sig till en del från andra länder är att vi ser en tydlig följsamhet här, även om räntemarginalen har blivit större och det betyder att penningpolitiken fortfarande fungerar. Men vi har mer arbete att göra så att följsamheten blir bättre än den som vi har nu.

När det sedan gäller finanspolitiken och vår analys finns det också i den penningpolitiska rapporten en syn på finanspolitiken, och den bygger på att vi under det konjunkturförlopp som vi nu går in i har de automatiska stabilisatorerna och har en viss expansion av finanspolitiken, ungefär på det sätt som det brukar vara i den svenska ekonomin när konjunkturen försämras. Det är det som ligger bakom vår bedömning av det allmänna efterfrågeläget i ekonomin, så det finns med där som en komponent och en komponent som vi då har analyserat eller bedömt ungefär på det sätt som vi brukar. Det innebär också, som figuren visar, [diagram 17, PPR08:3] att det offentliga finansiella sparandet, som är 1 procent av BNP, kommer att gå ned under några år. Det är den roll som vi ser framför oss när det gäller finanspolitiken.

Det var ytterligare en fråga, om detta med företagsobligationerna och hur det ser ut där. Det är lite svårt att bedöma vad det här innebär. En tolkning är just den som Thomas Östros gjorde, att man tror att det blir bekymmer i företagssektorn. Ett sätt att närma sig detta är att tala från utgångspunkten svårigheter att hantera långivning inom den finansiella sektorn över huvud taget och också då svårigheter för företagen och bankerna att hantera företagens utgivning av företagscertifikat och liknande.

Vad som är vad är lite svårt att avgöra. Det här är ett skäl till att det är väldigt viktigt att alla länder vidtar de åtgärder som man nu har sagt att man är beredd att vidta när det gäller att se till att bankerna är välkapitaliserade. Ju mer bankerna klarar av sin kapitaltäckning, desto enklare är det för dem att köpa företagscertifikat eller företagsobligationer och desto enklare är det för dem att delta i handeln med företagsobligationer.

Det som vi har framför oss som är ett bekymmer, som kräver den här typen av åtgärder och kräver mycket noggrann observation, är att på senare år – jag tror att det gäller globalt – har tiderna varit så goda och tillgängligheten på upplåningsmöjligheter, eller omsättningsbarheten när det gäller värdepapper, varit så hög att många har vant sig vid att man egentligen inte har behövt reflektera så mycket över hur man ska hämta hem pengarna.

Även om man har ägnat sig åt – om jag skapar ett exempel – investeringsprojekt som har haft förhållandevis lång löptid, där det tar många år innan investeringen är genomförd och man får in intäkter, har det samtidigt skett genom upplåning på mycket kortare löptid där man har utgått från och tagit som självklart att det ska gå att omsätta de här värdepappren per automatik.

Om då det läge inträffar som vi har fått nu, vilket är djupt olyckligt, där alla drar sig hemåt, både hemåt in i den egna banken och hemåt från den globala kapitalmarknaden, hem till den inhemska marknaden, blir det någonting som liknar ett slags handelsrestriktion, i det här fallet en handelsrestriktion rörande pengar. Det är mycket bekymmersamt, därför att då har vi en anpassningsprocess framför oss som det är oerhört viktigt att vi till exempel inom EU hanterar på ett kraftfullt sätt. Gör vi inte det får det så småningom också mycket stora makroekonomiska konsekvenser, och det är inte alls bra.

Det är därför det är så viktigt att Sverige och andra EU-länder arbetar med de här olika typerna av program som vi har nu, så att detta inte inträffar.

*Lars Elinderson (m):* Tack för en bra och bred inledning.

Efter att vi har ägnat de senaste 10–12 veckorna åt nästan enbart den finansiella stabiliteten tänkte jag fokusera på två penningpolitiska frågor.

Ni säger i en anmärkning inför osäkerheten i framtiden att kronans värde är en faktor som i varje fall inte minskar osäkerheten. Vilken bedömning gör ni? Är den här försämringen av kronans värde någonting som är bestående, eller kommer kronan att återhämta sig inom det närmaste året eller två åren?

Den andra frågan gäller eventuella målkonflikter i penningpolitiken. Vi diskuterade det här ganska mycket när vi gjorde utvärderingen för ett par år sedan där vi, och ni, tydliggjorde inflationsmålet och att andra mål är underordnade. Men i den inledande kommentaren till den här rapporten säger ni tvärt emot vad ni brukar göra.

Ni börjar med att peka på att räntesänkningarna syftar till att mildra effekterna på realekonomin av den finansiella krisen och samtidigt klara inflationsmålet. Tidigare – jag har kollat det – har ni vänt på resone-mandet; ni har börjat med att påpeka inflationsmålet. Är det någon förskjut-ning? Finns det någon eventuell målkonflikt i detta?

*Riksbankschef Stefan Ingves:* När det gäller kronan har vi sedan länge en flytande växelkurs. Vi vet att det för med sig perioder där kronan ibland svänger kraftigt. Det har att göra med att det verkar vara så i en liten, öppen ekonomi. Oaktat det och oaktat den spik som vi ser på diagrammet [diagram 13, PPR08:3] räknar vi med att också kronkursen så småningom återgår till någon form av normalläge.

Det är också så att på den tiden, säg jämfört med 15 eller 20 år sedan när vi hade en fast växelkurs, drar jag mig till minnes att det var en mycket mer intensiv debatt om kronan och genomslaget på prisnivån hemma. Nu har man dock nästan vant sig vid att växelkursen fluktuerar, och de fluktuationerna leder inte på samma sätt som för 15–20 år sedan till omedelbara effekter på den inhemska prisnivån.

Man vet i dag att det här går lite upp och ned, och man agerar på ter-minsmarknader och så vidare och lever med det. Vi har ett, skulle jag tro, betydligt mindre genomslag från växelkursförändringar i dagsläget. Det innebär att vi i dag har lättare att leva med förändringar i växelkursen utan att det slår alltför mycket på den inhemska inflationstakten.

Den andra frågan gällde målkonflikter. När vi i dagsläget ser framför oss en fallande inflationstakt och också ett fallande resursutnyttjande finns det inte någon sådan målkonflikt. Om man sänker räntan faller inflations-takten ändå, och om man sänker räntan minskar räntesänkningarna fallet i resursutnyttjande på ett sådant sätt att vi för närvarande inte har någon sådan målkonflikt utan det drar åt samma håll.

*Per Åsling (c):* Tack, riksbankschef Ingves, för ett intressant och stimule-rande anförande.

Reporäntan har förändrats ganska ordentligt under den senaste femmåna-dersperioden. Det var en höjning i juni, en höjning i september och två sänkningar i oktober. Riksbankschefen och den penningpolitiska rapporten indikerar en fortsatt sänkning på 0,5 procent ett halvår framåt. Likaså sägs det i rapporten att den effekt som en lägre reporänta medför troligtvis kom-mer att bli mindre än vanligt. Det bekräftas också av riksbankschefens anförande i termer av ett sämre genomslag.

I rapporten skriver Riksbanken att reporäntan bedöms vara ca 3,25 pro-cent i mitten av nästkommande år. Konjunkturinstitutet prognostiserar en lägre ränta och pratar om en reporänta på 2 procent. Med bäring på att reporäntan syftar på inflationen en tid framåt – ordförande Attefall pratade om 18 månader, men säg att det är i spannet 12–24 månader – vill jag ställa frågan: Har Riksbanken siktet rätt inställt? Är man tillräckligt

modig? Eller finns det risk att man inte är tillräckligt snabb i besluten och därmed tappar i effekt när det gäller inflationsbekämpningen? Det var min första fråga.

Min andra fråga gäller de informationer som har kommit sedan den penningpolitiska rapporten lades fram när det gäller den ekonomiska utvecklingen, både i Sverige och internationellt: Kan den informationen vara underlag för att det finns anledning att revidera de bedömningar som Riksbanken gjorde i oktober?

Avslutningsvis ställer jag min tredje fråga, trots vad riksbankschefen sade i sitt föredrag och även vad som framgick av ett diagram: Hur stor bedömer riksbankschefen att risken för inflation är i Sverige? Vad talar för och vad talar emot?

*Riksbankschef Stefan Ingves:* Konjunkturinstitutet måste stå för sina bedömningar, och vi står för våra. Vår bedömning har jag alldeles nyss presenterat, och jag har inte skäl att göra några andra bedömningar i dagsläget.

När det sedan gäller mer information fungerar systemet på det sättet att vi återkommer till det i december. Jag har inte heller där skäl att göra några andra överväganden i dagsläget. Det fungerar på det viset att vi samlar på oss den information som kommer in, och sedan baserat på en helhetsbedömning återkommer vi i våra penningpolitiska beslut.

Det här är den bästa bedömning vi har gjort för närvarande, och det är det som vi ser framför oss. Sedan finns det även denna gång, som alltid, risker i detta. Det finns risker både på uppåt sidan och på nedåt sidan.

Det som är viktigt att komma ihåg är att vi kommer från ett läge med den högsta inflationstakt som vi har haft på 15 år. Men samtidigt är vår bedömning att givet det som nu sker i världen och i Sverige kommer inflationstakten att falla och falla ganska snabbt. Den är den bästa bedömning vi gör i dagsläget, och det är det allt det här bygger på. Skulle det omvända inträffa, det vill säga att det så småningom visar sig att inflationstakten inte faller, får vi naturligtvis ett bekymmer så småningom med inflationsmålet. Men jag har ingen anledning att gå in och överväga varken åt det ena eller det andra hållet när det gäller den utvecklingen. Det som vi har visat här är vår bästa bedömning, men med de osäkerheter som finns i detta.

*Carl B Hamilton (fp):* Jag skulle för det första vilja fråga om en kommentar till den amerikanske finansministerns ändrade strategi i regeringen i går, att i sitt stödarbete inte längre fokusera på dåliga lån utan mer på dåliga banker och kapitalisera upp de bankerna, vad det kan betyda för Sverige och för Europa.

Den andra frågan som jag hade skrivit ned här gällde risken för deflation, och den har riksbankschefen redan svarat på genom olika diagram bland annat. Bakgrunden till frågan är att till exempel Financial Times återkommer till konstaterandet att den stora oron är risken för deflation, framför allt i Storbritannien.



Vad skulle en sådan situation innebära för Europa, om Storbritannien går in i en så djup kris? Det diskuteras inte så mycket, men jag tycker att det vore värdefullt om riksbankschefen kunde göra en liten europeisk utblick från ett sådant värsta-scenario.

Den tredje frågan gäller det som har varit uppe här, och det är transmissionsmekanismen, gruset i maskineriet. Då fungerar inte penningpolitiken som vanligt, och frågan är i dag hur ineffektiv penningpolitiken är. Det har riksbankschefen varit inne på. Man kan också från vår synpunkt här i finansutskottet säga att ju sämre den här mekanismen är, ju mer grus det är i den, desto mer ansvar faller på finanspolitiken.

Det är en fråga av stort intresse för oss hur riksbankschefen ser på det. Kan vi få lite mer precision, lite mer reflexioner om hur den här processen tillbaka till ett mer normalt läge kan se ut i tiden? Rör det sig om veckor, om månader, olika delar av kreditmarknaden, företag, bostäder och så vidare?

Man kan säga att Bank of England förefaller ha tagit en annan strategi. De har gjort en jättesänkning för att tvinga fram att den här proppen i maskineriet verkligen ska spolats bort, att man ska få ned räntorna för hushåll och företag. Det är möjligt att man får höja tillbaka sedan. Men ECB och även Sveriges riksbank har tagit en mer försiktig strategi och kanske dessutom lagt på ett antal förmaningar till bankerna att föra de här räntesänkningarna vidare. Jag tycker att det vore värdefullt om riksbankschefen kunde vägleda utskottet lite mer om hur detta grus i maskineriet kan komma att avvecklas.

*Riksbankschef Stefan Ingves:* Den första frågan gällde de förändringar som verkar vara på väg när det gäller hur man ska hantera bekymren i den amerikanska finansiella sektorn och i vad mån det påverkar Sverige.

Ja, man ska egentligen vara delaktig i själva processen och sitta mitt i den för att riktigt ha klart för sig vad som sker. Det här är långt ifrån centrum, så det är ganska allmänna reflexioner.

Om man har för avsikt, som de har gjort i USA, att ställa en summa pengar till förfogande för att hantera finanssektorsproblemen kan man ställas inför valet: Ska jag använda den summan pengar genom att köpa dåliga tillgångar, det vill säga ska jag agera på hela tillgångssidan i banksektorn? Eller ska jag skjuta in det här kapitalet i form av riskbärande aktiekapital? Om man väljer det senare får man för samma summa pengar en utväxling på de pengarna med låt oss säga en faktor på 10 eller någonting sådant, jämfört med om man köper de dåliga tillgångarna rakt upp och ned.

Det har just att göra med att det under svåra omständigheter i den finansiella sektorn framför allt är bristen på riskkapital som är den trånga sektorn. Då är det inte orimligt att man fokuserar på just det. För att få maximal utväxling för de här medlen eller, som man skulle säga, *the bang*

*for the buck* är det rätt naturligt att man så småningom från att tänka kring att köpa tillgångar i största allmänhet går över till att skjuta till riskbärande aktiekapital.

Dessutom: Om man köper dåliga tillgångar är det mycket svårt att värdera dem. Och om man köper dåliga tillgångar innebär ju inte det att man per automatik får en marknad för dåliga tillgångar. Om man däremot skju- ter in aktiekapital på det sätt som man nu gör och de dåliga tillgångarna ligger kvar i bankerna bidrar det aktiekapitalet till att bankerna kan börja köpa och sälja de här tillgångarna sinsemellan eftersom man har mer kapital som kan absorbera de här riskerna. Det betyder, tror jag, att för svenskt vidkommande kommer även vi att ha nytta av det här därför att man då snabbare kommer att återställa den amerikanska finanssektorns funktionsförmåga. Det är alltså ett mycket rimligt sätt att gå till väga.

När det gäller risken för deflation i England: Ja, det är inte jag som ska driva engelsk penningpolitik och engelsk finanspolitik, utan det är upp till dem. Men det är klart att ju mer man får ett bortfall i efterfrågan i än det ena, än det andra landet, desto mer påverkar det naturligtvis på ett eller annat sätt alla därför att det här sprider sig i världen. Då får man en låg tillväxt, och då får man en debatt, en diskussion, om hur det ska hanteras. Det kan man göra på lite olika sätt.

Vi vet ju ungefär hur det här kan se ut på det penningpolitiska området. I fallet Japan har man under en lång tid kämpat med detta. Även i en sådan värld går det att utöva penningpolitik. Låt vara att det inte riktigt blir på samma sätt som man gör till vardags så att säga. Men det är inget läge som över huvud taget är eftersträvansvärt. Man kan utöva penningpolitik också i en sådan värld, men väldigt många "normala" mekanismer fungerar inte riktigt då, så det är bättre att i ett tidigare skede se till att funktionsförmågan i ekonomin återställs på ett sådant sätt att det här fungerar. Då blir en komponent i det här att man utöver penningpolitiken som sådan tar hand om de bekymmer som finns i den finansiella sektorn så att bankerna hålls kapitalstarka och kan så att säga återgå till sitt normala sätt att fungera. Annars sitter de bara där och gör ingenting. Då får man krafter som förstärker varandra. Det är inte alls bra.

Just av det skälet är en av de mer effektiva metoderna att undvika detta att se till att man med kraft tar hand om bekymmer i finanssektorn så fort det över huvud taget är möjligt. Det är ganska delikat att hitta någonting lagom i detta. Å ena sidan vill man få i gång det hela så fort som möjligt. Å andra sidan vill man att den privata sektorn ska ta sitt ansvar i de här processerna. Det är inte lämpligt att staten går in i de här sammanhangen hur som helst; det är rätt besvärliga avvägningar som ska göras.

*Monica Green (s):* Ursäkta, det gäller en ordningsfråga. På den förra bilden kunde vi inte se hur det är med gult och grönt, om USA:s, Englands och Sveriges ränta. Det går inte att skilja på gult och grönt, så man kan inte skilja Sverige från Storbritannien.

*Riksbankschefen Stefan Ingves:* Räntan i England är 3 procent. I USA är den 1 procent, i Kanada 2,25 procent och i ECB 3,25 procent. I Nya Zeeland är räntan 6,25 procent – för att ta några andra länder – och i Australien är räntan 5,25. I Schweiz är räntan 1 ½–2 procent – vad man nu menar med det. I Danmark är räntan 5 procent och i Island 18 procent. Det finns alltså ett helt spektrum här.

Det för mig till den sista frågan här, den om transmissionsmekanismen och hur lång tid det tar. Jag listar här en rad länder, alla med olika räntenivåer. Alla de här länderna sliter med bekymmer i den finansiella sektorn, på helt olika räntenivåer. Ett sätt att tolka det är att säga att en del av det här är penningpolitik men inte allt. Man måste nämligen också återställa den finansiella sektorns funktionssätt för att få tillbaka transmissionsmekanismen på det sätt som vi önskar, oberoende av räntenivån. Vidare är de här ömsesidigt beroende av varandra. Då ställs vi inför frågan: Hur lång tid tar då det här? Ja, det beror på hur det ser ut i respektive land och på hur det ser ut i den finansiella sektorn. Det är oerhört svårt att göra de här bedömningarna.

I andra sammanhang har jag sagt att det brukar ta två till fem år innan man rätt ut en större bankkras. Då pratar jag om länder där man har en mycket stor mängd dåliga lån. Det är inte det vi pratar om i Sverige, utan i Sverige är det fortfarande så att bankerna har mycket små kreditförluster. Ändå har vi, som syns på den bild jag här visar, fått grus i maskineriet (bild 5).

Just nu håller vi på med vår utlåning. Det är svårt att tolka. Men om vi ska ta det som en positiv signal är det så att vi när det gäller vår utlåning till svenska banker har bjudit ut 460 miljarder kronor. Men bankerna har bara tilldelats 203 miljarder. De kunde alltså ha fått 460 miljarder, men de tog bara hälften. Det är ett positivt tecken i så måtto att vi har sett till att det inte finns några begränsningar när det gäller att tillföra likviditet i det svenska systemet.

Vi står beredda att tillföra den mängd kronor som behövs för att hålla i gång det här; det är ju det som är vår roll. Samtidigt ser det på dollarsidan helt annorlunda ut. Där har i stort sett alla dollar gått åt därför att britten har varit mycket större.

Vår förhoppning är naturligtvis att det här ska innebära att vi kanske snabbare än en och annan kan ställa de här problemen till rätta. Men här kan vi inte exakt veta när detta inträffar och hur fort detta kan tänkas gå.

Jag sade tidigare att vi är villiga att så att säga som säkerhet acceptera hälften av de säkerställda bostadsobligationerna i landet. Det är också en mycket kraftfull åtgärd. Samtidigt får vi acceptera att det innebär att hålla systemet under armarna. Det innebär att vi så småningom måste få tillbaka ett läge där det inte enbart är så att det är vi som lånar ut pengar till bankerna. Vi ersätter bankernas upplåning på annat håll och vi tillsammans med Riksgälden absorberar ett betydande överhäng av bostadsobligationer, samtidigt som slutplaceringarna mer eller mindre lyser med sin frånvaro.

Någonstans i det här läget måste vi återställa finanssättbarheten beträffande de här värdepapperen och då på ett sådant sätt att detta, även om man startar på en låg nivå, sakta kommer i gång igen. Det får vi noga hålla reda på. Det är mycket viktigt att vi gör det så att vi ser vad som sker här framöver.

En komponent som kommer att spela roll här är det garantiprogram som har att göra med de 1 500 miljarder som staten är beredd att ställa upp med och garantera. Där tycker jag för min del att det är olyckligt att det har blivit en så, låt mig säga, rörig diskussion inom EU när det gäller vad det här garantiprogrammet egentligen är till för och vad det är tänkt att det ska leverera. Måhända har det i det här sammanhanget bidragit till att det för närvarande är osäkert vad detta är för någonting. Det tycker jag är olyckligt.

Låt mig ytterligare lite grann lägga ut texten där om vad jag har i åtanke. Antingen bygger man ett sådant här garantiprogram med väldigt höga avgifter, så att det är endast någon enstaka bank som utnyttjar de här garantierna. Om man väljer den vägen tror jag för min del att man inte återskapar marknadens funktionsförmåga särskilt snabbt. Om man å andra sidan har förhållandevis låga garantier och en väldigt enkel struktur när det gäller själva garantiavgifterna är det här någonting som sannolikt utnyttjas av väldigt många. Då återställer man enligt mitt förmenande marknadens funktionssätt mycket snabbare än annars.

I den allmänna diskussion som det blev inom EU i denna fråga är mitt intryck att man hamnar någonstans mittemellan. Det är *ett* skäl till att vi i dagsläget ännu inte riktigt kan bedöma vart det här kommer att ta vägen. Det tycker jag är olyckligt. Det innebär samtidigt att vi mycket noga måste hålla ett mycket vakande öga på detta och se till att vi antingen via de här garantierna eller också på något annat sätt åstadkommer en bättre funktionsförmåga när det gäller möjligheten att omsätta värdepapper. Det gäller både bostadsobligationer och vad som sker på företagssidan.

*Ordföranden:* Tack för det! Kaffet riskerar att kallna, så vi tar paus under ungefär tio minuter för att sedan återkomma med nya spännande frågor.

(Kaffepaus)

*Ordföranden:* Vi går vidare med del 2 i vår utfrågning av riksbankschefen Stefan Ingves! Vi går vidare med vår lista över frågeställare. Först ut är Ulla Andersson från Vänsterpartiet. Varsågod!

*Ulla Andersson (v):* Tack för det, herr ordförande! Jag vill också rikta ett tack till riksbankschefen.

Jag har läst en del protokoll bakåt i tiden, till och med februari, för att se hur riksbanksdirektionen har följt det som har hänt. Man skulle kunna säga att det har rätt osäkerhet genom alla protokollen och att ni har fört diskussioner också om den finansiella oron. Ni har tagit upp de tecken

som finns kring räntebanor, likviditetsbrist, växelkurser och så vidare. Man kan också säga att ni i juni gjorde bedömningen att man måste ändra räntebanan, som ju då blev högre.

Samtidigt kan man se i de här protokollen att ni vid flera tillfällen har varit oense. En del av direktionen har förordat en lägre räntebana, och man har inte ställt sig bakom de räntehöjningar som gjorts.

ECB:s ekonom har varit hos oss i finansutskottet. Han menade att Riksbanken hade ett för ensidigt förhållningssätt, att man liksom inte såg krisen därför att man var så inriktad på inflationen.

Kerstin Hessius menade att samarbetet inom Riksbanken behövde utvecklas, att man liksom hade den finansiella stabilitetsavdelningen men att det här sedan inte riktigt fungerade ihop med den penningpolitiska analysen.

Jag vet inte riktigt hur det är. Men det jag vill fråga om är följande: Vilka andra bedömningar kunde man ha gjort? Vilka indikatorer saknas? Och vad är det som har gjort att man gjorde de bedömningar som man gjorde?

I Riksbankens protokoll från i februari sade du, Stefan Ingves: Nu står riksbankerna inför en situation som de egentligen inte vill ha. Det är hög inflation och en konjunkturedgång. Osäkerheten är stor.

Samtidigt sade du: De marknadsbedömare som finns visar att tillväxten återigen kommer att stiga. Det är ju en helt annan bedömning än vad vi nu ser.

Vilka indikatorer saknas alltså, och vad skulle man ha kunnat göra annorlunda för att i ett tidigare skede förutse det här? Det är min ena fråga.

Jag har också en helt annan fråga. Det gäller då den internationella synen på det hela. På lördag är det ju ett väldigt viktigt möte där internationella åtgärder ska diskuteras. Det förs diskussioner om Bretton Woods-system och om IFS:s betydelse. Jag vet att du, Stefan Ingves, tidigare har uttalat att IMF:s roll har stor betydelse inför framtiden. Men samtidigt vet vi nog alla att förtroendet för IMF inte är så stort därför att man dels urgröper demokratiska processer i tredje världens länder, dels kräver avregleringar och att handelshinder ska rivas – detta innan de här länderna har hunnit bygga upp sin, kan man säga, egen industri- och företagsinfrastruktur.

Dessutom gjorde IMF i somras ett uttalande om att Island var ett lysande exempel. Jag måste säga att jag känner en väldigt stor oro för att IMF ska få spela en större roll. Men jag anser att IMF måste restaureras och utvecklas.

IMF har sitt huvudkontor i USA och gör hela tiden uttalanden om alla andra länder utom USA:s egen ekonomi. Även det har viss betydelse för vilket förtroende man har för IMF. Jag skulle vilja höra om en del kommentarer som du, Stefan, hör om IMF:s framtid.

*Riksbankschef Stefan Ingves:* Tack för de frågorna! Jag är den förste att påpeka att vi från tid till annan är oense. Men för det mesta är vi faktiskt ense; det finns statistik också på det. Det är inte så förvånande när man kommer till vändpunkter, och det spelar inte så stor roll om man då så att

säga är nere på botten eller om man är på toppen, därför att det då alltid blir svårare att avgöra hur saker och ting ska göras. Det är vid de tillfällena som det blir mer diskussion. Det är för att få just den diskussionen som sex personer sitter i direktionen. Det är precis det vi får, och det har vi fått också den här gången.

När det gäller samarbete och hur vi arbetar inom Riksbanken är en evig fråga den om hur man driver centralbanksverksamhet. Jag kan bara konstatera att vi en gång om året har en personalenkät. Där frågar vi våra anställda vad de anser om Riksbanken som arbetsplats i en rad olika dimensioner. Årets mätning är *mycket* god. Men det betyder inte att det inte finns mer att göra och att det inte finns mer att lära; det finns det alltid. En av de frågor som vi och många andra centralbanker sliter med och kämpar med är den om hur man ska förena en makroekonomisk analys – vad vi till vardags mest kallar för penningpolitik – med en analys av finansiell stabilitet. Hur man ska få det där att hänga ihop är inte helt enkelt, inte minst i modellsammanhang.

Man får göra så gott man kan, och det tycker jag att vi har försökt att göra.

Vi utsattes för mycket stark kritik för några år sedan när vi sade att det kan vara välmotiverat att höja räntan om de finansiella marknaderna utvecklas lite för snabbt, till exempel när det gäller bostadsmarknaden.

Jag tror att det var bra att vi förde, och var villiga att ta den diskussionen då, trots att vi kritiserades av många, inte minst inom den finansiella sektorn. Det gör att jag tror att vi har ett bättre läge i dagsläget jämfört med om vi inte hade gjort det, därför att om vår bostadsmarknad hade skenat ännu mer hade det potentiellt kunnat spä på de bekymmer som vi ändå har.

Jag håller med om att det inte är lätt att hitta en lagom kombination när man ska koppla ihop de här båda. Det har att göra med att det visar sig vara svårt att förklara pengars roll när man gör en makroekonomisk analys. Det är ett bekymmer som alla centralbanker sliter med. Även om de teoretiska analysverktygen har saknats, har vi under en period bakåt i tiden sagt att de ändå spelar en roll och agerat därefter. Det tror jag har varit bra.

Sedan fick jag frågan om man kan göra andra bedömningar i ett tidigt skede. Ja, man kan alltid göra andra bedömningar, och man kan alltid göra andra bedömningar med facit i hand. Så är det i en osäker värld. Det som har spelat roll och som jag har försökt fånga är att vi har befunnit oss i ett noll-ett-läge under det senaste året. Det innebär att vi, som många andra, har känt till den finansiella oron och att den potentiellt kunde påverka Sverige och påverka Sverige i stor utsträckning. Men så länge det inte sker är det väldigt svårt och inte meningsfullt att agera. Det är ungefär som att ta hostmedicin innan man blivit förkyld; då hjälper det inte.

Vi har gjort så gott vi har kunnat för att se till att vi klarar vårt inflationsmål i ett mycket besvärligt läge där en massa olika priser skenar uppåt. Samtidigt har vi varit beredda att agera om det skulle bli ett helt annat läge, vilket det nu har blivit, på det sätt som behövs.

Den andra frågan gällde hur man ska hantera det kommande mötet i G-20. Jag kan först konstatera att det naturligtvis är tråkigt att vi inte får vara med, eftersom det är helt andra länder som sitter vid bordet. Det talar i sig för att vi bör verka för att valutafonden är i fokus, därför att det är den internationella organisation som finns i dag. Sedan kan man ha olika synpunkter på det. Men tankeexperimentet att vi på global juridisk grund skulle skapa någonting annat är inte möjligt, därför att då talar vi om säkert fem tio års samtal för att komma fram till någonting annat.

Vi har den valutafond vi har. Det är alltid starka synpunkter på vad den gör. Men man tenderar då att glömma att det är frivilligt att vända sig till valutafonden. Man behöver inte. Men dessvärre är det så att när pengarna är slut har man normalt sett ingen annan att vända sig till. När pengarna är slut får man foga sig i att tvingas underkasta sig vissa villkor så att pengarna kommer tillbaka. Då tenderar man ibland att glömma att en del av dessa pengar är svenska pengar som vi lånar ut till valutafonden. Det är inte så att valutafonden skapar ekonomiska resurser ur tomma luften.

Tyvärr är det så att när en ekonomi har råkat i djup makroekonomisk obalans blir det mot slutet rätt mycket bokföring över det hela, därför att de som lånar ut pengarna vill ha tillbaka sina pengar. Det kräver en rad olika anpassningar i ekonomierna.

Det vore trevligt om det gick att upphäva tyngdlagen i de här sammanhangen så att man slapp göra de anpassningar som krävs. Men jag har ännu inte sett något fall i något land där man har lyckats med det. Det innebär att man på något sätt måste ställa om i de ekonomier som har bekymmer, så att man återställer bytesbalansen, skapar jämvikt i statsfinanserna och bedriver en penningpolitik som är sådan att inflationstakten inte skenar. Sedan finns det alltid oerhört starka åsikter om hur man ska åstadkomma detta. Men i slutänden är det detta som måste gälla, därför att det är det som det internationella samfundet är överens om, och det kan man göra på lite olika sätt.

Under en längre tid har det förts en diskussion om vad valutafonden ska göra. Under en period har man fört diskussionen utifrån att det inte längre behövs någon utlåning och att man därför ska ägna sig åt någonting annat. Det är till och med så att man på valutafonden har funderat kring hur man ska klara fondens finansiering.

Det som nu har skett de senaste månaderna är precis det omvända, det vill säga att länder står i kö för att få låna från valutafonden. Då ser vi återigen behovet av just den här typen av organisation, för vart skulle annars Ungern, Ukraina och ett stort antal andra länder vända sig för att klara sin finansiering när de inte får låna någon annanstans?

När det gäller fallet Island har man under en lång period fört en ganska lyckosam ekonomisk politik, men samtidigt har man haft en finansiell sektor som har tillåtits att explodera. Det har inte alls varit bra, och det är svårhanterligt. Då visar det sig än en gång att det egentligen inte finns någon annan att vända sig till än Internationella valutafonden.

Det finns i dagsläget inga mekanismer länderna emellan för att hantera detta på något annat sätt. Vi kan bilateralt ägna oss åt både det ena och det andra, vilket vi har gjort i till exempel fallet Island, men vi har inte några svenska mekanismer för att granska ett annat land. Det vill till att det finns en neutral tredje part i mitten som tar hand om problemet på ett eller annat sätt, så att det går att lösa det när det blir väldigt många som sitter runt samma bord.

Jag tycker också att det hade varit klädsamt om man från amerikansk sida tidigare hade accepterat att valutafonden granskar den finansiella sektorn. Nu har man gjort det, och det tycker jag är bra. Det är bra att valutafonden kan fortsätta med detta arbete, därför att det arbete som valutafonden gör gäller ju alla länder.

*Ulla Andersson (v):* Jag tackar för svaret, men jag fick inte svar på min ena fråga. Ni för en hel del diskussioner om att ni saknar en del indikatorer enligt protokollen. Jag skulle vilja höra vilka indikatorer ni kommer att arbeta vidare med. Det svarade du inte på.

Det blev sedan en väldigt lång utläggning om IMF:s vara eller inte vara. Det var inte det jag frågade om. Jag menade att man behöver restaurera IMF. Och, visst, det kommer att ta lång tid. Så är det. Men det finns ett stort problem om man då ska använda sig av en organisation som för någon månad sedan jublade över vad Island gjort, som jag tycker är mycket oroväckande, samtidigt som man har blundat för USA:s gigantiska budgetunderskott och bytesbalansunderskott i alla dessa år och inte fört någon diskussion om detta. Det var lite mer det som jag var ute efter.

Jag förstår att man inte restaurerar det mycket enkelt utan att det tar väldigt lång tid. Världsbanken har ju brutit mot sina egna stadgar under många herrans år, och inte ens det har man kommit åt. Det finns alltså ganska mycket att göra.

Min fråga var: Hur kan man ha en organisation som inte ens såg tecknen på vad som faktiskt höll på att hända i juli månad? I dag är Island totalt bankrutt och människors framtid där sätts på spel. Min fråga var lite utifrån det perspektivet.

*Riksbankschef Stefan Ingves:* När det gäller den första frågan om vilka indikatorer som det är rimligt att titta på och hur man ska hantera detta är det någonting som vi jobbar med oavbrutet. Jag har inte med mig någon särskild lista i bakfickan i dagsläget. Men jag har noterat att just detta hur man kombinerar skeendet i den finansiella sektorn med den realekonomiska utvecklingen är något som alla centralbanker sliter med. Det något som vi, precis som många andra, får jobba vidare med, så att vi bygger ihop det här. Medvetenheten om detta är mycket större i dag än för fem



eller tio år sedan, men det innebär inte att vi på något sätt är färdiga med den diskussionen, utan den får vi återkomma till och i en osäker värld göra så gott vi kan.

Jag fick också frågan om valutafonden inte har sagt någonting när det gäller utvecklingen i USA. Det beror lite på hur man läser, därför att valutafonden har i åratal pratat om det som kallas för de globala obalanserna. En del av den globala obalansen har i åratal varit det amerikanska bytesbalansunderskottet. Den har diskuterats på längden och bredden i många olika sammanhang och är allmänt bekant, så jag tycker inte att valutafonden har tvekat där. Sedan kan man alltid resonera kring språkbruket, men det är ju ett visst språkbruk som används i sådana här sammanhang.

Att det har funnits problem i den isländska finansiella sektorn är något som jag för min del vill hävda att valutafonden har varit väl medveten om under lång tid. Samtidigt har statsfinanserna i just fallet Island varit goda. Island har inte på den statsfinansiella sidan fört någon politik som har varit tydlig på något sätt. I vissa avseenden har det varit en hyggligt skött politik, i andra avseenden inte. I det senare fallet vet vi nu konsekvenserna av det.

Svårigheten i det här fallet, som i många andra fall, är att det är en sak att säga att det råder obalanser av olika skäl och en helt annan sak att träffa rätt när det hela faller isär. Det är oändligt mycket svårare att klara av det senare.

*Mikaela Valtersson (mp):* Stefan Ingves berättade inledningsvis att en av de åtgärder som har vidtagits är den tillfälliga kreditfaciliteten där företagscertifikat kan användas som säkerhet. Vi har också varit inne på den frågan lite tidigare. Men jag skulle vilja höra hur allvarligt riksbankschefen ser på företagets försämrade finansieringsmöjligheter i dag. Kan det finnas någon anledning att vidta ytterligare åtgärder utöver de nyss nämnda för att underlätta finansieringen för de ickefinansierade företagen och utöver de åtgärder som regeringen har föreslagit med resurstillskott till Almi och Svensk exportkredit?

Jag har en helt annan fråga. Jag skulle vilja höra om riksbankschefen kan utveckla lite hur ni har bedömt utvecklingen i USA. Det kommer ju en hel del olika besked därifrån, och man har precis haft ett val. Barack Obama har pratat om ytterligare finanspolitisk stimulans, men omfattningen och tidpunkten är inte känd. Samtidigt konstaterar Stefan Ingves själv enligt det senaste protokollet att det finns ett behov av ett ökat sparande i USA. Jag skulle vilja veta hur det har påverkat Riksbankens bedömning av den ekonomiska utvecklingen och tillväxten i USA och därmed eventuellt också efterfrågan på svensk export.

*Riksbankschef Stefan Ingves:* När det gäller företagets finansiering syns så här långt ingenting av det som jag pratar om i några siffror över huvud taget. Om man tittar på de statistiska tidsserierna och bankernas utlåning ser man att det i många fall fortfarande är tvåsiffriga utlåningstal, om jag inte missminner mig, så det som har skett har skett i närtid.

Vi har gjort detta med företagscertifikaten. Men vi har i det här läget valt att göra det på ett sådant sätt att det fortfarande är bankerna som sköter utlåningen och att vi sedan accepterar företagscertifikat som säkerhet. Skälet till det är att vår ambition fortsättningsvis är att vi ska återskapa funktionsförmågan i det finansiella systemet på ett sådant sätt att inte allting hamnar hos Riksbanken, därför att det är i grunden inte vårt jobb att ersätta hela det svenska banksystemet. Det finns naturligtvis ett tryck från alla möjliga håll på att det är det som vi borde göra. Men särskilt i ett läge där svenska bankers intjäningsförmåga är mycket god och kreditförlusterna i ett historiskt perspektiv är väldigt låga är det naturligt att ha som utgångspunkt att det ska ske via de svenska bankerna. Men vi får se vart det här tar vägen framöver. Skulle det visa sig att det som vi har gjort så här långt inte fungerar eller fungerar mindre väl får vi tänka om och fundera i andra banor. Men det är för tidigt att uttala sig om det, därför att vi har gjort en transaktion så här långt och den andra kommer nästa vecka. Och bankerna själva har knappt hunnit göra färdigt sina datasystem för att hantera detta.

Det här är något som vi får följa väldigt noga. Vår förhoppning är att det här ska vara tillräckligt. Skulle det inte vara det är vi beredda att göra mer för att återställa den svenska finanssektorns funktionsförmåga.

Den andra frågan var vad som sker i den amerikanska ekonomin. Vi har räknat med i stort sett nolltillväxt under 2009, det vill säga att man sliter med de bekymmer som man har, och så småningom kommer ekonomin att komma i gång igen. Det är en av de faktorer som också påverkar den ekonomiska utvecklingen i Sverige och därav en del i den tillväxtprognos som vi har gjort som betyder ungefär nolltillväxt under nästa år. För svenskt vidkommande och för många andra ekonomiers vidkommande spelar det stor roll vad som sker i den amerikanska ekonomin framöver. Men det ankommer inte på mig att göra bedömningar om vad nästa administration i USA ska göra, utan det måste de stå för den dagen de tar vid.

*Sonia Karlsson (s):* Jag har en fråga om Carnegie och en om garantiprogrammet.

Jag undrar vad som skiljer i bedömningen när Carnegie ena veckan är en stabil bank och samma bank någon vecka senare är i statlig ägo. I riksbankschefens skriftliga anförande, s. 5, står det att beslutet grundade sig på bedömningen att aktören var solid. Beslutet fattades den 27–28 oktober. Lite längre ned står det att Finansinspektionen i måndags, den 10 november, drog in banktillståndet. Då är en fråga: Hade Riksbanken någon kunskap om de missförhållanden som enligt Finansinspektionen har rått i Carnegie? Det är min ena fråga.

Den andra frågan gäller det som riksbankschefen säger, att det är olyckligt att diskussionen i EU vad gäller garantiprogrammet är rörig. Problemet här hemma är att det bara är Swedbank av de fyra stora systemviktiga bankerna som har tecknat ett garantiavtal. Då undrar jag om riksbanksche-

fen anser att det är viktigt ur stabilitetssynpunkt att alla storbanker deltar i programmet. Vad tror riksbankschefen att skälet kan vara till att det bara är en bank som har anslutit sig?

*Riksbankschef Stefan Ingves:* När det gäller den första frågan rörande Carnegie var Carnegie när vi lämnade vårt lån en solvent bankverksamhet med en kapitaltäckning som klarade kapitalkravet. För att man sedan varaktigt skulle reda ut detta krävde det att Carnegie skulle få nya ägare. Då var förstahandsvalet nya starka ägare i den privata sektorn. Samtidigt pågick Finansinspektionens arbete att bedöma de olika Carnegieärendena. Nu visade det sig att det inte var möjligt att få fram nya ägare. Det fanns ingen i den privata sektorn som var villig att ta över Carnegie på ett sådant sätt att man också hade lyft över kreditgivningen från Riksbanken till någon annan i det svenska bankväsendet.

Samtidigt pågår denna diskussion inom Finansinspektionen. Det ankommer inte på Riksbanken att ha synpunkter på besluten där, därför att det är Finansinspektionens styrelse som fattar besluten. När vi gick in i detta gick det inte att veta vilket beslut Finansinspektionen i slutänden skulle fatta. Hade det varit så att det hade dykt upp en stor, stark privat ägare som hade tagit över Carnegie helt och hållet, hade det funnits skäl att förmoda att man kunde dra ett streck över det gamla och helt och hållet börja på ny kula i den privata sektorn. Det tror jag hade varit förstahandsalternativet för alla inblandade. Nu gick det inte att genomföra det på det sättet, därför att Finansinspektionens styrelse kom fram till slutsatsen att missförhållandena var sådana att man måste dra in tillståndet. Det fanns inte tillräckligt starka privata ägare som var villiga att ta över Carnegie.

Då ställdes staten – ytterst Riksbanken, Finansinspektionen, Riksgäldskontoret och Regeringskansliet – inför ett val att låta verksamheten bedrivas vidare som om ingenting hade hänt. Det hade inneburit en ohållbar situation, därför att då skulle Carnegie så småningom enligt mitt förmenande krympa ihop som ett russin. Det skulle innebära att det som en gång var solvent skulle löpa risken att så småningom gå med förlust så att verksamheten inte skulle kunna drivas vidare över huvud taget. Det hade inte varit någon bra lösning.

Alternativet var att säga upp lånet från Riksbanken eller att dra in tillståndet, som Finansinspektionen gjorde, och då skulle hela organisationen likvideras. Det är nämligen det som inträffar när man drar in ett banktillstånd.

Alla inblandade hade då att bedöma om detta var en lämplig lösning när det gällde stabiliteten i det svenska finansiella systemet eller om det var bättre att göra någonting annat. Slutsatsen var att för att värna den finansiella stabiliteten var det till fördel för alla att Riksgäldskontoret tog över och avvecklade Carnegie under ordnade former och antingen sålde bolaget i dess helhet eller, om detta skulle visa sig inte fungera, delar av det till dem som lade bud. Det skulle borga för en ordnad process för att hantera detta. Bedömningen var att det var det som var eftersträvänsvärt.

När det sedan gäller frågan om detta med missförhållanden har ju missförhållandena funnits under en tid, och de har varit under utredning. Samtidigt kommer vi inte ifrån att det är Finansinspektionens styrelse som ska fatta de här besluten, och Finansinspektionen valde att fatta beslutet måndagen den 10 november. Det kan man över huvud taget inte ta ut i förväg, därför att det är deras jobb att göra detta. Då vet man inte riktigt hur det blir.

I det här fallet innebar det att det fanns ett antal olika utgångar när det gällde att hantera frågan Carnegie. Sedan har vi och de andra på den offentliga sidan haft att hantera detta som ett flöde steg för steg, därför att så fort Riksbanken gick in med likviditetsstödet befann vi oss i en process där det gällde att steg för steg arbeta vidare, men då arbeta med ett antal olika möjliga lösningar. Förstahandsvalet var lösningen en fungerande privatsektor. Dessvärre visade det sig att någon sådan lösning aldrig dök upp. Då kom det väl till pass att vi numera har ett regelverk som beskriver hur man ska hantera detta. Det tedde sig då väldigt naturligt att det föll på Riksgäldskontoret att ta hand om det här på det sätt som skedde. Men det kräver ett nära samarbete mellan de myndigheter i staten som är satta att hantera det här eftersom vi har lite olika roller.

Den andra frågan gällde garantiprogrammet. Ja, jag tycker att det är olyckligt att det har blivit så många turer kring garantiprogrammet. Jag tycker att det är olyckligt att det har blivit en sådan väldig diskussion på europeisk nivå om hur prissättningen ska se ut. Jag tycker att det är olyckligt att vi fortfarande i vissa avseenden inte vet fullt ut hur denna prissättning ska gå till. Det innebär att många ingångsvärden i detta har blivit fel från början, när syftet egentligen var gott.

Vad vi nu har att leva med är att detta är ett faktum. Sedan får vi fundera på vart det tar vägen och hur vi ska hantera det utifrån svenska förhållanden. Det ankommer inte på mig att ytterst göra de bedömningarna, för systemet som sådant är en fråga för regeringen och riksdagen och för Riksgälden när det gäller hur man fastställer avgifterna. För egen del tycker jag att det vore en fördel om man hade låga och enkla avgifter för att hantera detta. Men jag är väl medveten om att det går på tvärs med den europeiska kompromissen. Den delen vet jag inte riktigt hur man ska hantera, därför att den ligger utanför det som jag som centralbanksperson har att syssla med.

*Sonia Karlsson (s):* Vilka faktorer var det då som gick fel från början? Är de svenska avgifterna för höga?

*Riksbankschef Stefan Ingves:* Garantiprogrammen växte fram på lite olika sätt på olika håll. Vad jag drar mig till minnes – jag kan ha fel på en del punkter, för jag har inte följt detta i detalj – är att Irland introducerade ett garantiprogram som för oss andra kom farande från ingenstans. Såvitt jag kan bedöma var i alla fall ingen i Sverige tillfrågad.

Efter ett tag fick detta omedelbara effekter i England. Eftersom de är grannar fick det en smittoeffekt i England. England valde då att införa ett garantiprogram. I det engelska fallet valde man vägen ganska höga garantiavgifter så att få banker skulle nyttja sig av garantiprogrammet.

Samtidigt införs under resans gång, av en rad olika skäl och säkert på goda grunder, ett garantiprogram också i vårt grannland Danmark. Det har att göra med att man har en fastighetskris i Danmark och att man har väldigt många små banker. Danmark har en helt annan struktur på den finansiella sektorn än vad vi har i Sverige. Detta leder till en rad bekymmer. Det leder i sin tur till en omedelbar diskussion mellan banker i Sverige och Danmark: Var ska jag sätta in mina pengar? Vilka banker är garanterade på än det ena än det andra sättet? Detta får vi in i vårt system, och debatten sätter i gång med detsamma. Detta sprider sig sedan som en löpeld till resten av Europa. Det är då väldigt bra att alla länder i Europa tar sig an det samtidigt. Men eftersom utgångspunkterna varit lite olika när man har gått in i det här har det varit rätt svårt att förstå argumenten från början. För det första: Varför har man sådana här garantiprogram över huvud taget? För det andra: Vad förväntas de åstadkomma? Åsikterna har ju gått lite isär i båda frågorna, och det har lett till den situation som vi har nu.

Det är lite svårt att uttala sig om hur det kommer att bli i Sverige, eftersom det så här långt bara är Swedbank som har utnyttjat sig av garantiprogrammet. På Riksgäldskontorets webbplats, där avgiftsstrukturen beskrivs, står det att man på europeisk nivå fortfarande inte har lyckats klura ut hur man ska tillämpa avgifterna när det gäller mindre banker. Det innebär att mindre banker i Sverige, precis som Riksgäldskontoret får jag förmoda, i dagsläget sitter och river sig i huvudet och undrar hur det ska bli med garantiprogrammet. Det finns liksom inte riktigt någon möjlighet i dagsläget att sätta det i sjön, och det är olyckligt.

När det gäller den här frågan får vi för närvarande ta en dag i taget. Vi får se om det går att få detta att fungera. Vår förhoppning är att det ska fungera. Men visar det sig att det inte gör det därför att det blir så krångligt och trassligt alltihop, får vi fundera en gång till och kanske göra ett omtag på något sätt. Vad det sedan kan tänkas innebära i ett EU-sammanhang vet inte jag.

*Ann-Charlotte Hammar Johnsson (m):* Riksbankschefen nämnde tidigare att det är viktigt att alla länder vidtar åtgärder. Det finns då också en risk för att man drar sig hem mot sitt eget.

Som tidigare har nämnts blir det i helgen ett möte i Washington där man ska diskutera framtiden och hur man ska hantera och förebygga kriser inom den finansiella sektorn. Jag undrar hur riksbankschefen ser på att man nu kan ta till för hårda regler, för det finns en risk för det i det sammanhanget. Jag skulle vilja höra några ord om det.

*Riksbankschef Stefan Ingves:* Det är alltid så att när det händer någonting gäller det att vidta ett antal olika åtgärder. Här får vi en lång diskussion om vad som nu behöver göras. Min förhoppning är att man kan hålla isär den akuta krishanteringens och vad vi behöver för regler på lite längre sikt.

När det gäller det mer långsiktiga, att få detta att fungera bättre, är ett område ratinginstituten. Vi vet att EU för närvarande jobbar med det. Där gäller det att hitta något som är lagom på den kanten. Vi kommer att få en diskussion om bankernas kapitalbas, hur man ska räkna kapitalbasen och vad detta kan tänkas innebära. Vad det resulterar i är svårt att säga därför att marknadslösningen redan verkar vara sådan att man så att säga utgår från att banker behöver hålla mer kapital i framtiden än tidigare, och det oberoende av vilka regleringar som man råkar införa. Men det är lite tidigt att uttala sig om vad som blir slutresultatet av allt detta.

Sedan är det väl också rimligt att man tar sig ytterligare några funderare på hur man ska använda denna förpackningsteknologi, som jag kan kalla den, när man buntar ihop lån och säljer dem vidare i olika former. Jag tror att vi kommer att se ett större intresse framöver av så kallade clearinghus där man ser till att det finns en central motpart i dessa transaktioner i stället för att man handlar alltihop över disk eftersom det då är väldigt svårt att trassla sig ur detta.

Men detta är en diskussion som kommer att pågå under många år. Det är därför för tidigt att uttala sig om detta. Mycket av detta är teknik. Jag tror därför inte att man ska förvänta sig oerhört detaljerade utsagor om framtiden på mötet i helgen.

*Holger Gustafsson (kd):* Jag ska nöja mig med en fråga som handlar om penningpolitikens effekt på valutornas värde. Enligt skolboken får man lära sig att ju mer pengar som finns på marknaden, desto mer sjunker valutornas värde.

Just nu har vi en situation där bristande säkerheter i världen försvinner och blir luft eller någonting som vi inte riktigt vet vad det är.

Samtidigt har nästan alla länder i västvärlden gett ut bankgarantier som kan lösas upp i nya pengar som flödar in i systemet.

Mina frågor är: Hur ser den här totalkalkylen ut? Hur kommer det att påverka valutornas värde i det långa loppet? Försöker man hantera den här situationen, och vad kan man göra åt den?

*Riksbankschef Stefan Ingves:* Bra fråga. Vad som sker i dagsläget är att givet den osäkerhet som råder har man globalt valt att hålla mer pengar. Det har man valt att göra utan att man för den delen köper varor och tjänster för pengarna. Man håller helt enkelt mer pengar i plånboken som säkerhet därför att världen plötsligt känns osäkrare än tidigare. Då säger man: I går behövde jag 300 kronor i min plånbok. I dag behöver jag 500 kronor, inte för att jag tänker använda de 200 kronorna extra just nu, men de kan vara bra att ha eftersom jag inte riktigt vet vad som sker.

Så länge den situationen råder är det oerhört svårt att uttala sig om i vad mån det påverkar eller inte påverkar växelkurser över huvud taget därför att alla håller samtidigt mer pengar. Då är det svårt att göra någon bedömning alls av vad det innebär för växelkurserna.

När detta normaliseras är det angeläget att alla centralbanker så småningom drar in dessa pengar igen. Det kommer man att göra eftersom det då inte längre finns skäl, enligt mitt exempel, att hålla dessa 200 kronor extra i plånboken därför att man är nöjd med att återgå till 300 kronor.

Historien visar dock att länder har lite olika förmåga att dra in dessa pengar under resans gång. Det vet vi inte så mycket om än. I de fall och i de länder där det inte görs leder det så småningom kanske till lite mer inflation än annars. Men det bestäms av den ekonomiska politiken i stort och inte bara av detta. Där kanske växelkursen rör sig lite mer än i andra länder. Men det är alldeles för tidigt att uttala sig om detta. Det centrala just nu är att alla väljer att hålla mer pengar, men som en säkerhet. Då blir inte detta extra överhäng när det gäller pengar inflationsdrivande.

*Agneta Gille (s):* De flesta frågor har väl fått sina svar här, men jag skulle ändå vilja ställa en fråga till riksbankschefen om samarbetet mellan de berörda myndigheterna som har hanterat denna finanskris. Är det så att respektive myndighets roll och ansvarsområde har varit väl definierade, eller finns det anledning för oss i riksdagen att se över någon form av ansvarsfördelning eller liknande?

För oss är det viktigt att samarbetet fungerar i en sådan situation. Jag skulle därför vilja ha ett svar när det gäller just myndigheternas roll och ansvar.

*Riksbankschef Stefan Ingves:* Jag tycker att detta har fungerat väl i och med att vi fick den nya lagstiftningen som definierar denna rollfördelning. Utan denna lagstiftning hade det varit väldigt mycket svårare, därför att utan lagstiftning har vi egentligen inga större möjligheter över huvud taget att vidta några åtgärder annat än med hjälp av civilrätten. När det offentliga ska vidta åtgärder leder det alltid till en lång rad olika bekymmer, och det leder också till diskussioner om vem som ska göra vad.

Det som är bra nu är att vi har ett flöde där Riksbanken tillhandahåller likviditet. Riksgäldskontoret sköter de andra frågorna därför att det är naturligt att de ligger där. Det är naturligt att de speciella åtgärder som man nu har vidtagit ligger hos Riksgäldskontoret också av det skälet att insättarförsäkringen hanteras där. Det är bra att det är på det sättet.

Vi har fortfarande en del hemläxor att göra när det gäller insättarförsäkringen i dess tekniska detaljer. Där har det sedan lång tid pågått ett arbete. Det behöver avslutas.

Vi behöver också fundera vidare på hur man ska hantera mycket små banker under normala förhållanden. Vi har fallet med Custodia några år tillbaka i tiden där det fanns en hel del i övrigt att önska när det gäller hur man ska lösa upp en sådan svår situation.

Samarbetet har fungerat väl. Det är ytterst bra och tacksamt att vi har fått den nya lagstiftningen som definierar vem som gör vad under särskilda omständigheter. Men vi har fortfarande lite hemläxor att göra när det gäller att hantera mer så att säga vardagsärenden, och det behöver också göras.

*Per Åsling (c):* Riksbankschefen kommenterade det europeiska garantiprogrammet och vissa problem som har uppstått. Detta är frågor som ligger utanför Riksbankens mandat. Det är ett fall för riksdag och regering.

Min fråga till riksbankschefen är om han har något medskick till finansutskottet med bäring på detta och i så fall vilka initiativ som bör tas.

*Riksbankschef Stefan Ingves:* Vi får nu observera detta väldigt noga och hoppas att man klarar ut dessa prissättningsfrågor på ett sådant sätt att det alls är möjligt att försöka använda sig av dessa garantier. Om det framöver skulle visa sig att hela detta system står still och bekymren i den svenska finansiella sektorn ändå kvarstår får man återuppta den europeiska diskussionen när det gäller vad som egentligen är avsikten med detta och vad man vill uppnå med detta, om det skulle inträffa vid vägs ände när det gäller just den här konstruktionen. Vi är inte där än. Den närmaste tiden kan vi därför inte göra mer än att hoppas på att man så fort som möjligt får de tekniska detaljerna sjösatta. Sedan får vi observera om detta kommer till nytta eller inte. Skulle det senare gälla, det vill säga om detta visar sig inte vara särskilt användbart, då får vi ånyo ta frågan till de europeiska diskussionsforum som finns och väcka frågan där om vad som krävs i stället så att vi får något som fungerar.

*Ordföranden:* Vi har inte så mycket tid kvar, men tre frågeställare återstår. Jag låter er tre ställa era frågor, så får riksbankschefen därefter avslutningsvis svara på era frågor.

*Jörgen Hellman (s):* Jag har en fråga om finansmarknadens funktionssätt. Riksbankschefen har tidigare beskrivit för oss att banker har slutat att låna av varandra och i stället går till riksbankerna i Europa och i världen. Har denna trend börjat förändras så att man inte går lika mycket till riksbankerna utan börjar handla med varandra? Och hur påverkar detta transaktionskostnaderna över tiden?

*Monica Green (s):* Inledningsvis sade riksbankschefen att vi kan göra en del åt detta grus i maskineriet. Jag tycker att det är ett ganska svagt uttryck. Jag tycker att detta är mer en hjärtinfarkt än grus i maskineriet. Vi kan göra en del, men finanspolitiken måste göra mycket mer.

Jag skulle vilja att riksbankschefen utvecklar detta lite mer. Men jag skulle också vilja veta vilka slutsatser som ni drog vid tidigare finanskriser när det gäller utformningen av penningpolitiken.

*Ulla Andersson (v):* Jag ska ta upp något som kanske ligger lite utanför Riksbankens arbete. Men jag tänkte ändå ta tillfället i akt.



Dan Andersson är LO-ekonom, och han brukar säga att det värsta som nu kan hända är att fruktan griper tag i hela samhället, att konsumtionen stryps och att rekommendationer går ut till länder om att dra in på de offentliga utgifterna. Han uppmanade rika länder att gå före och öka sin konsumtion, öka antalet beställningar och så vidare, för att upprätthålla ekonomierna även internationellt.

Jag undrar om Stefan Ingves har någon kommentar till detta eller någon annan rekommendation som han vill komplettera med.

*Riksbankschef Stefan Ingves:* Den första frågan var: Har det blivit bättre? Man kan försöka åskådliggöra det på många olika sätt. Diagrammet här visar skillnaden mellan interbankräntor och statspapper. Där kan man se att det har blivit bättre i så måtto att de absoluta topparna så här långt verkar vara passerade när det gäller ett antal olika länder. Här ser vi också att Sverige under hela denna period har legat bättre till än andra länder.

Man kan titta på detta lite mer i detalj och titta på den oerhört korta ränta som kallas *tomorrow next*, det vill säga vad man lånar i morgon och över nästa natt. Den räntan har fluktuerat ganska mycket i Sverige och periodvis varit en bra bit från reporäntan. I dagsläget ligger de väldigt nära varandra. Det är ett tecken på att det i varje fall är lite bättre än vad det har varit tidigare. Det är en positiv signal.

En fråga handlade om grus i maskineriet och om vem som gör vad. Det ena är att återställa finansmarknadens funktionssätt. Det behöver vi göra. Om det inte sker påverkas konjunkturen ytterligare.

Det andra som jag hade i åtanke när jag talade om penningpolitiken här och vad som görs är att penningpolitiken inte räcker till allt. Vad vi kan klara av är att i viss utsträckning påverka den allmänna efterfrågan i ekonomin, och vi kan se till att vi samtidigt klarar vårt inflationsmål. Det är det som vi gör i och med att vi under den senaste tiden har sänkt räntan.

Sedan finns det allehanda andra processer som också ska till i en ekonomi när man måste sköta olika typer av omställningar i enskilda företag, på arbetsmarknaden och så vidare. Det klarar inte vi att täcka in med enbart räntehanteringen.

Den sista frågan handlade om när fruktan griper tag. Det är just det som är skälet till att det från vår sida har funnits anledning att ta hand om Kaupthing och Carnegie. Hade vi inte gjort det hade det sannolikt varit ännu mer bekymmer. Vår del av det hela är att hantera den finansiella sektorn så gott vi kan så att inte fruktan uppstår där eller griper tag för länge.

Den andra delen i detta – vi är på väg in i en sådan diskussion, men det är lite för tidigt att uttala sig om vart den kommer att ta vägen – har att göra med hur man ska upprätthålla efterfrågan globalt sett när vi nu går in i en värld och i ett läge där ett stort antal centralbanker kämpar med frågeställningar som är mycket lika våra, och det är värre i ett antal andra länder. Men samtidigt måste man ställa sig frågan: Vad händer, hur fungerar finanspolitiken, och vilken roll spelar finanspolitiken när det gäller att påverka efterfrågan i dessa sammanhang?

Det är lite för tidigt att uttala sig om vart den globala konversationen kommer att leda när det gäller detta. Men det är helt klart, om man deltar i olika internationella möten, att den diskussionen är påbörjad och säkert kommer att föras allt livligare här framöver i takt med att konjunkturen försämras.

*Ordföranden:* Då tackar vi riksbankschef Stefan Ingves och hans medarbetare för att de har medverkat här. Vi tackar också finansutskottets ledamöter och finansutskottets kansli för arrangemanget.

Jag förklarar härmed denna offentliga utfrågning avslutad.

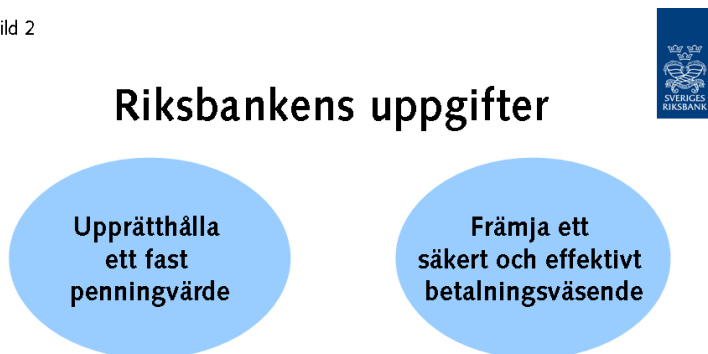
## Bilder från utfrågningen 13 november 2008

Bild 1



Riksbankschef Stefan Ingves

Bild 2



Kräver just nu löpande åtgärder för att motverka effekterna av den internationella finanskrisen

*Vi har beredskap att agera snabbt och kraftfullt om det behövs*

---

Bild 3

## Penningpolitik och finansiell stabilitet

*Uppgifter som hänger nära ihop...*



- "Fysisk" och "finansiell" infrastruktur
- Att hantera risk, och att spara och låna
  - investeringar som kan skapa sysselsättning och tillväxt
- Penningpolitiken verkar via det finansiella systemet
- Penningpolitiken även viktig för finansiell stabilitet

*Att det finansiella systemet är stabilt är mycket viktigt för den ekonomiska utvecklingen*

Bild 4

## Det finansiella systemet

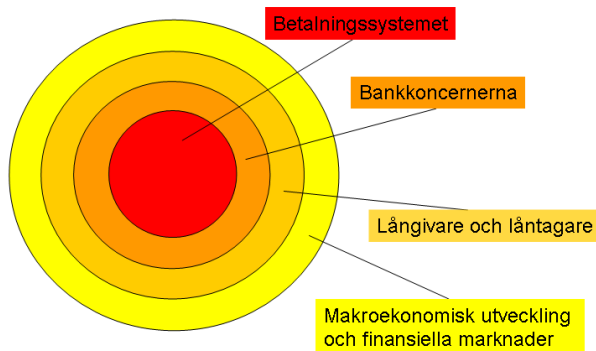
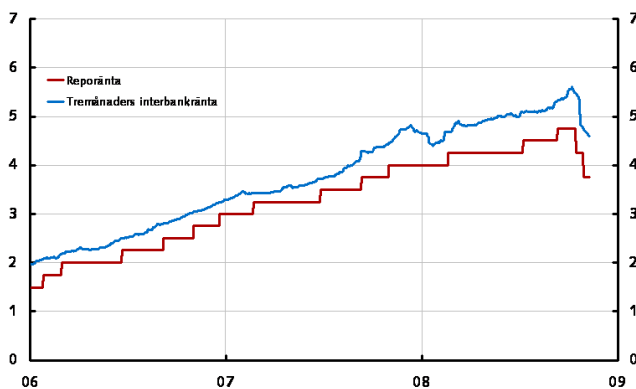


Bild 5

## Grus i maskineriet

### Interbankränta och reporänta

Procent

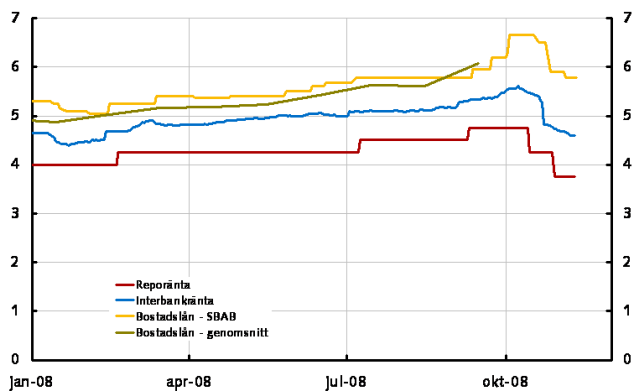


Källor: Reuters EcoWin och Riksbanken

Bild 6

## Bostadsräntorna har stigit mer än reporäntan

Procent



Avser tre månaders boränta från SBAB, tre månaders interbankränta samt månadsgenomsnitt för tre månaders boränta för bolåneinstitutens nya utlåning.

Källor: Reuters EcoWin, SBAB, SCB och Riksbanken

Bild 7

## Att "främja ett säkert och effektivt betalningsväsende"

*Förebyggande arbete och beredskap att agera*



- Löpande analysera hot och risker mot den finansiella stabiliteten
  - Beredskap och krisövningar
  - Olika verktyg när störningar uppstår, som;
    - Information och dialog med marknaden
    - Tillföra likviditet under särskilda villkor
  - Kontakt och samarbete med andra myndigheter, i Sverige och utomlands
- 

Bild 8

## Riksbankens åtgärder för att det finansiella systemet ska fungera mer normalt



- Lån mot ränta och säkerhet i kronor och dollar
- Särskild lånefacilitet i kronor med nya företagscertifikat som säkerhet
- Förändrade säkerhetskrav
- Likviditetsstöd till;
  - Kaupthing Bank Sverige AB
  - Carnegie Investment Bank AB

**Not: Carnegie ägs nu av Riksgälden och Riksbankens likviditetsstöd är återbetalt**

---

Bild 9

## Åtgärder vidtagna av staten



- Riksbanken                    390 mdr SEK
  
  - Riksgäldskontoret    116 mdr SEK
    - Har tagit över Carnegie Investment Bank AB
    - Garantiprogram (max totalt 1500 mdr SEK)
  - Regeringen
  - Finansinspektionen
- 

Bild 10

## Penningpolitiken och den internationella finanskrisen



- En liten, exportberoende ekonomi
    - Påverkas av vår omvärld
  - Motverka krisens effekter!
    - Kan annars slå hårt mot inflation och tillväxt
  - Penningpolitiken kan mildra effekterna
    - Andra åtgärder krävs för att lösa problemen helt
-

Bild 11



## Finansoron och inflationsmålet

- Läget förändras snabbt i mitten av september
- Reporäntan har sänkts till 3,75 procent
- Ytterligare sänkningar närmaste halvåret

### För att:

...mildra effekterna på konjunkturen av den finansiella krisen och...

...klara inflationsmålet på två procent

---

Bild 12

## Bakom räntebeslutet

*Finansoron viktig*



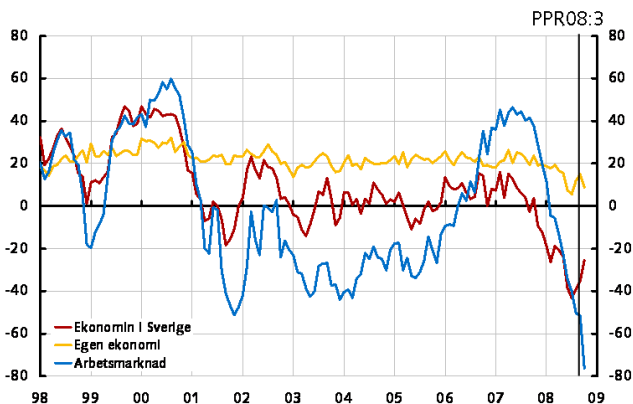
- Genomslag av räntesänkningarna (initialt)
  - Kreditåtstramning
  - Fallande förmögenhetsvärden
  - Fördjupad konjunkturedgång
  - Osäkerhet och fallande växelkurs
  - Fallande råvarupriser
  - Lägre inflationstryck
-



Bild 13

## Pessimism hos hushållen...

Nettotal



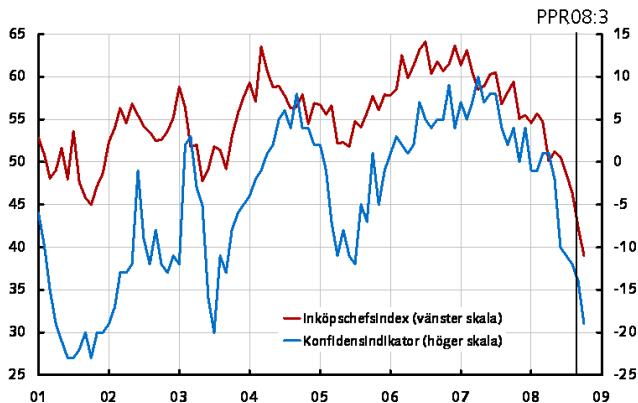
Anm. Hushållens förväntningar om 12 månader

Källa: Konjunkturinstitutet

Bild 14

## ... och i näringslivet

Säsongsrensats index och nettotal, tillverkningsindustrin

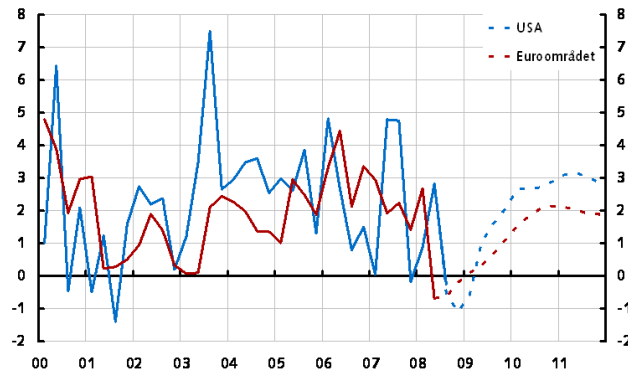


Anm. Index över 50 betyder tillväxt, under 50 innebär nedgång. Källor: Konjunkturinstitutet och Swedbank

Bild 15



## Sämre utsikter för världskonjunkturen

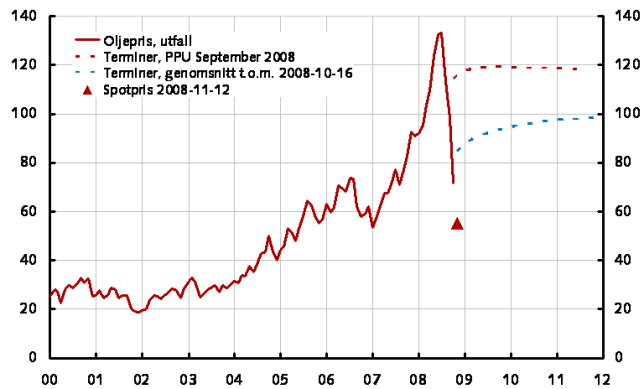


Källor: Bureau of Economic Analysis, Eurostat och Riksbanken

Bild 16

## Lägre oljepris

Brentolja, USD per fat



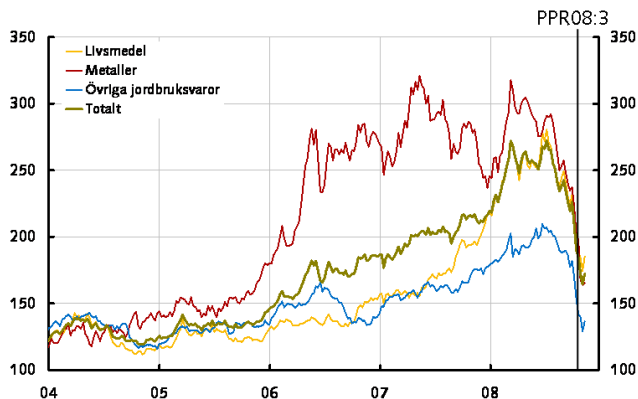
Anm. Terminspriserna är beräknade som ett 15-dagars genomsnitt.

Källa: Intercontinental Exchange och Riksbanken

Bild 17

## Fallande råvarupriser

USD, index (2000 = 100)

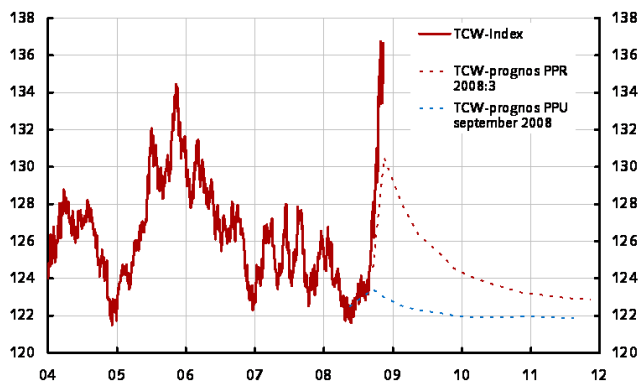


Källa: The Economist

Bild 18

## Svagare krona

Konkurrensvägd växelkurs (TCW), index, 921118 = 100



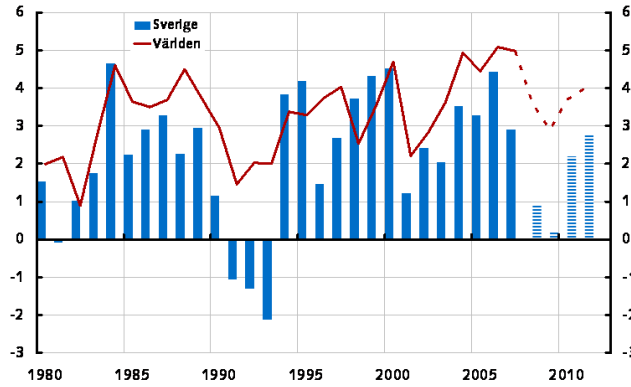
Anm. Streckad linje avser Riksbankens prognos (kvartalsdata).

Källa: Riksbanken

Bild 19

## Lägre tillväxt i världen och i Sverige

Årlig procentuell förändring, kalenderkorrigerade data



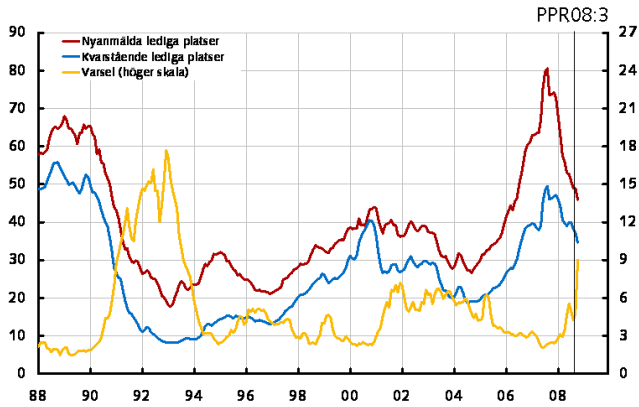
Anm. Streckad linje avser Riksbankens prognos

Källor: IMF, SCB och Riksbanken

Bild 20

## Lägre sysselsättning

Tusental, säsongrensade data, 3-mån. glidande medelvärde



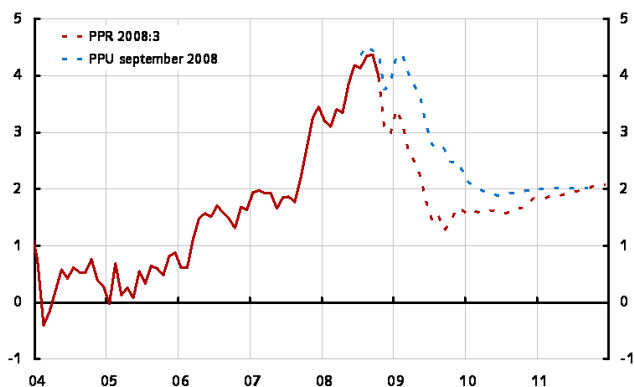
Anm. Varsel inkluderar utfall till och med oktober

Källa: Arbetsförmedlingen

Bild 21

## Lägre inflation

KPI, årlig procentuell förändring



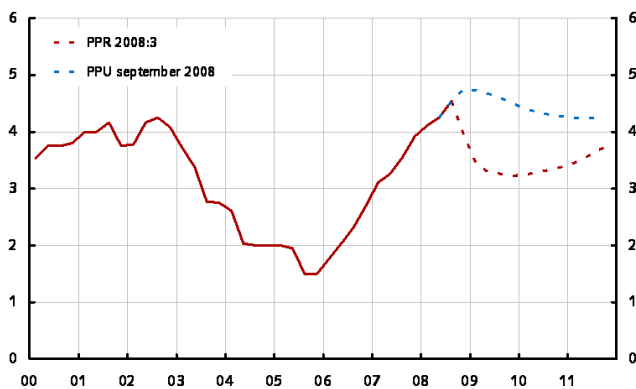
Anm. Streckad linje avser Riksbankens prognos

Källor: SCB och Riksbanken

Bild 22

## Lägre reporänta

Procent, kvartalsmedelvärden



Anm. Streckad linje avser Riksbankens prognos

Källa: Riksbanken

Bild 23

## Osäkerhet i prognoserna

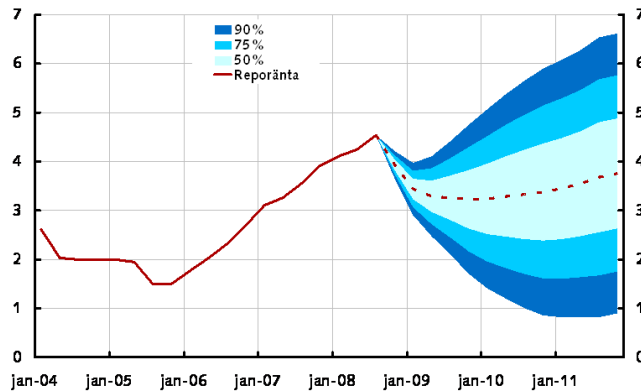


- Globala konjunkturen och finansiella krisen förvärras
- Högre inflationstryck
- Svagare krona
- Sämre genomslag initialt

Bild 24

## Reporäntan en prognos - inte ett löfte

Procent, kvartalsmedelvärden



Källa: Riksbanken

Bild 25



## En avslutande reflektion

- I början av 1990-talet
    - Bankstödsnämnd och en kris skapad främst på hemmaplan
    - Erfarenheterna ger bättre motståndskraft idag
  - Brister i det globala finansiella systemet
    - Åtgärder på kort och lång sikt
  - Laga det som är trasigt så att det fungerar bättre i framtiden!
-