

Finansutskottets betänkande

1999/2000:FiU23

Penningpolitiken och Riksbankens förvaltning år 1999



Sammanfattning

Utskottet utför i betänkandet sin årliga utvärdering i efterhand av Riksbankens penningpolitik. Utvärderingen omfattar perioden 1997–1999.

Utskottet tillstyrker att riksbanksfullmäktige och direktionen beviljas ansvarsfrihet för sin förvaltning av Riksbanken under 1999.

Utskottet ställer sig även bakom fullmäktiges förslag till disposition av Riksbankens resultat 1999 samt föreslår att riksdagen fastställer Riksbankens balansräkning och resultaträkning.

Den föreslagna dispositionen innebär att 9 800 miljoner kronor skall levereras in till statsverket, att 2 978 miljoner kronor skall föras till dispositionsfonden och att 8 853 miljoner kronor skall föras från resultatutjämningsfonden.

Utskottet föreslår också att fullmäktige skall bemyndigas att till ett i Sverige nybildat institut för judiska studier lämna ett bidrag på 40 miljoner kronor. Ett förslag av denna innebörd har väckts med anledning av att det inte kan uteslutas att Riksbanken under andra världskriget tagit emot s.k. smittat guld. Bidraget skall räknas av från den av fullmäktige föreslagna inleveransen som därigenom kommer att uppgå till 9 760 miljoner kronor.

I betänkandet diskuterar utskottet också de riktlinjer som under de tolv senaste åren styrt Riksbankens inleveranser till statsverket. Bland annat med tanke på att dessa riktlinjer tillkommit i ett läge när det rådde andra förutsättningar för penning- och valutapolitiken ser utskottet det inte som självklart att de bör gälla också i framtiden.

Till betänkandet har fogats tre reservationer.

Redogörelserna och förslaget m.m.

Årsredovisning för Sveriges riksbank för 1999

I årsredovisningen (redog. 1999/2000:RB1) redogör Riksbankens direktion för den förda penning- och valutapolitiken samt för bankens verksamhet i övrigt. Direktionen föreslår att riksdagen skall fastställa de i årsredovisningen intagna balans- och resultaträkningarna enligt förslaget.

Riksbanksfullmäktige föreslår (förs. 1999/2000:RB2) att riksdagen beslutar att disponera Riksbankens resultat på följande sätt:

Till statsverket inlevereras	9 800 mkr
Till Riksbankens dispositionsfond förs	2 978 mkr
Från Riksbankens resultatutjämningsfond förs	-8 853 mkr
<i>Summa</i>	<i>3 925 mkr</i>

Riksbanksfullmäktige föreslår dessutom att Riksbanken skall bemyndigas att av den föreslagna inleveransen på 9 800 miljoner kronor betala ut 40 miljoner kronor till ett föreslaget institut för judiska studier i Sverige.

Riksdagens revisorers berättelse över granskningen av Riksbankens verksamhet under år 1999

I sin granskningsberättelse (redog. 1999/2000:RR5) tillstyrker Riksdagens revisorer

1. att riksdagen beviljar fullmäktige i Riksbanken ansvarsfrihet,
2. att riksdagen beviljar direktionen i Riksbanken ansvarsfrihet,
3. att riksdagen fastställer Riksbankens balansräkning och resultaträkning för 1999.

Riksdagens revisorer har till utskottet också överlämnat en mer utförlig granskningsrapport (daterad 2000-02-10) som utarbetats gemensamt av Riksbankens revisionsavdelning och den revisionsbyrå som på Riksdagens revisorers uppdrag svarar för granskningsarbetet, KPMG.

Fullmäktiges och direktionens protokoll

Utskottet har som underlag för sin prövning även haft tillgång till Riksbanksfullmäktiges och direktionen i Riksbankens protokoll för 1999.

Utfrågning

Finansutskottet anordnade torsdagen den 23 mars 2000 en offentlig utfrågning av riksbankschefen Urban Bäckström angående penningpolitiken och inflationen.

Protokoll från utfrågningen återfinns som *bilaga 3* i betänkandet.

Motionen

1999/2000:Fi202 av Gunnar Hökmark m.fl. (m) vari yrkas

1. att riksdagen beslutar att det i riksbankslagen införs en föreskrift om rätt till utskottsutfrågningar i enlighet med vad som anförts i motionen,
2. att riksdagen beslutar att det i riksbankslagen införs regler om offentliggörande av direktionens protokoll i enlighet med vad som anförts i motionen.

Utvärdering av penningpolitiken 1997–1999

Inledning

Riksbanken har sedan den 1 januari 1999 en mer oberoende ställning gentemot riksdag och regering. Förändringarna innebär i korthet att riksdagen i än högre grad än tidigare delegerat penningpolitiken till Riksbanken. Målet för penningpolitiken definieras i riksbankslagen som att Riksbanken skall upprätthålla ett fast penningvärde. Därutöver skall Riksbanken främja ett säkert och effektivt betalningsväsende. Riksbanken skall självständigt arbeta mot dessa mål och är ansvarig inför riksdagen för sina handlingar. Den nya lagstiftningen innebär också att en ny ledningsstruktur för Riksbanken införts. Sedan den 1 januari 1999 leds Riksbanken av en direktion med sex heltidsanställda ledamöter som utses av riksbanksfullmäktige.

I samband med behandlingen av penningpolitiken och Riksbankens förvaltning våren 1999 (bet. 1998/99:FiU23) anförde utskottet att det ökade oberoendet ökar behovet av att i efterhand granska och utvärdera Riksbankens penningpolitik. Utskottet beslutade därför att varje år utföra en granskning av den förda penningpolitiken i anslutning till utskottets behandling av Riksbankens årsredovisning och Riksdagens revisorers granskning av Riksbankens verksamhet. Granskningen skall omfatta utvecklingen under de gångna tre åren. Den utvärdering av penningpolitiken som genomfördes våren 1999 omfattade perioden 1996–1998. Utskottets betänkande godkändes av riksdagen den 3 juni 1999.

För att penningpolitiken skall kunna följas av medborgarna och kunna utvärderas av både riksdagen och andra intressenter krävs stor öppenhet med information, statistik och analysinstrument. Utskottet konstaterar att den svenska riksbanken i jämförelse med andra centralbanker har relativt stor öppenhet. Riksbanken offentliggör relevant information bl.a. i de s.k. inflationsrapporter som publiceras fyra gånger per år och i de protokoll från direktionens sammanträden som offentliggörs med viss tidseftersläpning. Protokollen från direktionssammanträdena behandlas nedan av utskottet under avsnittet om direktionens sammanträdesprotokoll. I samband därmed behandlas motion Fi202 av Gunnar Hökmark m.fl. (m) om förändringar i riksbankslagen.

Låg inflation och hög tillväxt

Till att börja med kan utskottet konstatera att inflationen i Sverige under de senaste åren sjunkit kraftigt jämfört med de nivåer som rådde under 1970-, 1980- och början av 1990-talet. Trots en högre tillväxttakt än EU-genomsnittet och en lågt värderad krona har den svenska inflationen de senaste två åren legat under genomsnittet i EU. Inflationen har tidvis också varit den lägsta bland medlemsländerna. Under de senaste 24 månaderna har den svenska inflationstakten mätt med 12-månaderstal varit lägst i EU under 12 månader.

Sedan tillväxten tog fart efter den ekonomiska nedgången i början av 1990-talet, har Sveriges BNP ökat med i genomsnitt omkring 3 % per år samtidigt som inflationstakten mätt med konsumentprisindex (KPI) varit i genomsnitt ca 1,2 % per år. Detta kan jämföras med utvecklingen under 1970- och 1980-talen då tillväxten i genomsnitt var 2,4 % respektive 2,0 % per år och inflationstakten uppgick till 8,6 % respektive 7,9 % per år.

Förväntningarna om inflationens utveckling bland ekonomins olika aktörer – hushåll, företag, finansmarknad och arbetsmarknadens parter – har fallit kraftigt och har sedan mitten av 1990-talet legat kring inflationsmålet och tidvis t.o.m. under inflationsmålets toleransintervall.

Den låga och stabila inflationsnivån är till stor del en följd av de samlade effekterna av penning- och finanspolitiken. Trovärdigheten för låginflationspolitiken och Riksbankens inflationsmål har stadigt ökat. Det skapar förutsättningar för en fortsatt god prisstabilitet i den svenska ekonomin.

Inflationsmålet och målvariabeln

I januari 1993, två månader efter det att den fasta växelkursen övergavs och kronan började flyta på den internationella valutamarknaden, beslutade riksbanksfullmäktige att prisstabilitetsmålet i operativa termer skulle formuleras som att inflationen, mätt som KPI, skulle begränsas till 2 % i årlig förändringstakt med ett toleransintervall på ± 1 procentenhet. Utgångspunkten var att målet skulle vara symmetriskt, i den meningen att Riksbanken skulle ta lika allvarligt på en alltför låg som en alltför hög inflation.

Orsaken till att KPI valdes till målvariabel var bl.a. att måttet är välkänt hos allmänheten, att det publiceras regelbundet med liten tidseftersläpning och att KPI sällan revideras. KPI är också det överlägset bredaste måttet av den privata konsumtionen av varor och tjänster.

Som utskottet framhållit tidigare (i bet. 1998/1999:FiU23) har dock KPI en svaghet som målvariabel genom att indexet kan påverkas av tillfälliga effekter som inte har någon bestående effekt på inflationen eller inflationsförväntningarna. En sådan viktig tillfällig faktor, som under de senaste åren har fått ett ganska stort genomslag i KPI, är nedgången i räntenivån. Räntefallet är ju dessutom bl.a. en effekt av Riksbankens egna åtgärder. Enligt Statistiska centralbyråns (SCB:s) och Riksbankens beräkningar har lägre räntekostnader för hushållen minskat KPI:s ökningstakt med i genomsnitt ca 0,75 procentenheter per år under perioden 1997–1999 – 0,9 procentenheter 1997, 0,65 procentenheter 1998 och 0,7 procentenheter 1999. Andra tillfälliga effekter som normalt inte påverkar inflationsprocessen är förändringar i indirekta skatter och subventioner. Ändrade indirekta skatter och subventioner har under de senaste åren påverkat KPI i olika riktningar. Under 1997 och 1998 bidrog de, bl.a. till följd av saneringen av de offentliga finanserna, till att höja KPI med 0,6 respektive 0,2 procentenheter. Under 1999 bidrog de till att dämpa KPI med drygt 0,3 procentenheter. Tillsammans har sänkta räntor och förändrade indirekta skatter och subventioner under åren 1997–1999 hållit tillbaka KPI med i genomsnitt 0,6 procentenheter per år.

Enligt utskottets mening kan det vara rimligt att Riksbanken väljer att bortse från sådana tillfälliga effekter i KPI som inte påverkar den långsiktiga inflationen. Som påtalats ovan leder t.ex. sänkta räntor till att KPI sjunker när hushållens boendekostnader minskar. Skulle Riksbanken motverka nedgången i KPI genom att t.ex. ytterligare sänka räntan uppstår ett beteendemönster som kan liknas vid att Riksbanken jagar sin egen svans.

I samband med sitt tillträde den 1 januari 1999 fastställde den nya direktionen att inflationsmålet även i fortsättningen skall vara definierat i termer av KPI. Samtidigt gjordes ett tillägg till målet i den meningen att direktionen angav att det finns två skäl att avvika från målet. Det första skälet är om KPI ett till två år framåt påverkas av tillfälliga faktorer, som t.ex. förändringar i hushållens räntekostnader eller förändringar av indirekta skatter och subventioner, som inte bedöms få varaktig inverkan på inflationen. Det andra skälet är om inflationen ligger utanför målet och om en snabb återgång till målet via stora ränteförändringar får stora samhällsekonomiska konsekvenser. Vid en sådan situation bör uppfyllandet av målet i stället ske gradvis. I bågge fallen skall Riksbanken i förväg ange hur stor avvikelse som kan vara motiverad på ett till två års sikt.

Under 1999 har Riksbanken vid flera tillfällen hänvisat till tillägget till målet. I inflationsrapporterna från juni, oktober och december 1999 (och även i rapporten från mars 2000) meddelas att direktionen i rådande läge bortser från tillfälliga faktorer i utformningen av penningpolitiken eftersom de inte bedöms få någon varaktig inverkan på inflationen. Och att det i praktiken innebär att penningpolitiken för närvarande baseras på en bedömning av inflationen mätt med det underliggande inflationsmättet, UN1X (se definition av UN1X i avsnitt nedan).

I anslutning till detta noterar utskottet att Riksbanken i juni 1999 bedömde att de tillfälliga faktorerna på ett och två års sikt skulle hålla tillbaka ökningen av KPI med 0,3 procentenheter. I oktober 1999 väntades de begränsa ökningen i KPI med 0,5 procentenheter på ett års sikt men höja KPI med 0,1 procentenheter på två års sikt. I inflationsrapporten från december i fjol väntades de temporära effekterna dämpa KPI-ökningen med 0,2 procentenheter på ett års sikt och höja den med 0,3 procentenheter på två års sikt. Denna redovisning tillsammans med en genomgång av inflationsrapporterna för 1997 och 1998 visar att det är svårt att uppskatta storleken på framtida temporära effekter.

Utskottet kan i detta sammanhang konstatera att det finns en diskussion om vad som är den lämpligaste målvariabeln. I slutet av förra året lämnade Utredningen om översyn av konsumentprisindex sitt betänkande (SOU 1999:124). I betänkandet finns en del slutsatser om målvariabler för penningpolitiken. En genomgång som utredningen gjort visar att ränteposten i KPI under större delen av 1990-talet systematiskt dragit ned den registrerade inflationstakten. Utredningen drar slutsatsen att det knappast kan betecknas som ändamålsenligt att hantera den här typen av långvariga avvikelser med hjälp av indikatorer på den underliggande inflationens utveckling. Enligt utredningen skulle i stället KPI exklusive hushållens räntekostnader vara en bättre fungerande målvariabel för inflationsmålet. Utredningen menar vidare

att förändrade indirekta skatter och subventioner inte påverkat KPI på samma systematiska sätt som förändringar i räntekostnaderna.

Även internationellt pågår en debatt och ett informationsutbyte kring inflationsmålet och t.ex. valet av målvariabel. Utskottet kan här konstatera att antalet länder som bedriver penningpolitik utifrån ett inflationsmål har ökat kraftigt under de senaste åren. Förutom de industriländer som i början av 1990-talet började använda inflationsmål, som t.ex. Nya Zeeland, Kanada, Australien och Sverige, har under de senaste åren länder som Chile, Brasilien, Mexiko, Tjeckien, Polen, Sydafrika och nu senast Thailand, börjat bedriva sin penningpolitik med ett mer eller mindre formellt fastställt inflationsmål som grund. I tabell 1 nedan redovisas situationen i några av industriländerna. Av tabellen framgår bl.a. att i flera länder definieras målvariabeln som konsumentprisindex exklusive räntekostnader. Möjligheterna att avvika från målvariabeln är också flera, t.ex. om indirekta skatter och avgifter eller råvarupriser förändras kraftigt.

Tabell 1. Inflationsmål i olika länder

	Inflationsmål	Målvariabel	Möjligheter till avvikelse från målvariabeln
Australien	Genomsnitt mellan 2 och 3 % (över konjunkturcykeln)	KPI (ej räntekostnader i index)	• Indirekta skatter och avgifter • Energipriserna
Kanada	1–3%	KPI	• Indirekta skatter och avgifter • Livsmedels- och energipriser
Nya Zeeland	0–3%	KPI exkl. räntor	• Råvarupriser • Indirekta skatter och avgifter. • Stora svängningar i räntekostnaderna
Storbritannien	2,5 %	KPI exkl. räntor	• Avviker inflationen ± 1 % från målet måste banken skriftligen förklara varför

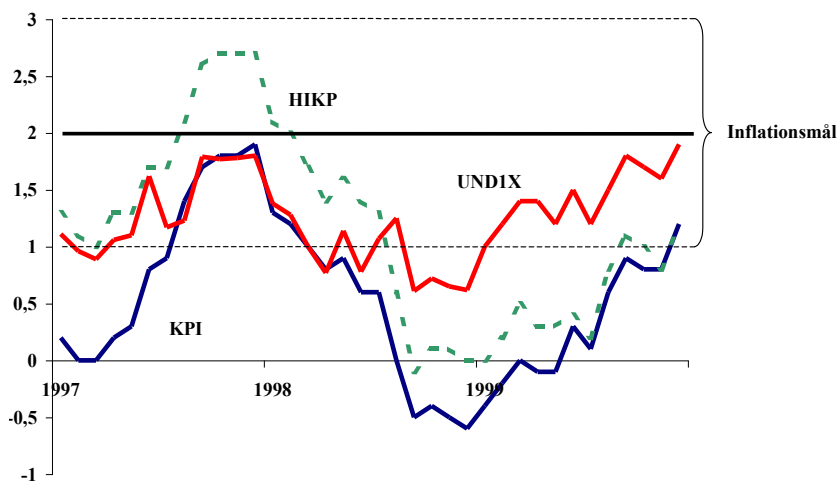
Riksbanken har vid flera tillfällen diskuterat inflationsindexet HIKP som ett möjligt alternativ till KPI. HIKP är ett mellan länderna harmoniserat inflationsindex som utvecklats inom EU. HIKP används som målvariabel för penningpolitiken av Europeiska centralbanken, ECB, och har speciellt utformats för att fylla stabiliseringspolitiska syften. Till skillnad från KPI exkluderar HIKP räntekostnader för egnahem, bostadsrättsavgifter, avgifter för viss hälso- och sjukvård, fastighetsskatt, avskrivningar, tomträttsavgäld och försäkringar för egnahem, del av reparationer samt lotterier och tips. Enligt Konsumentprisindexutredningen har HIKP en fördel jämfört med KPI som målvariabel för penningpolitiken genom att HIKP undviker de problem som har med ränteändringar att göra. Ett annat plustecken för HIKP är den högre jämförbarheten med andra EU-länder. Utredningen är emellertid för

närvarande tveksam till om det vore lämpligt att ersätta KPI med HIKP eftersom indexet fortfarande håller på att utvecklas och att det på viktiga punkter finns stora oklarheter om HIKP:s framtida utformning. I sitt remissvar över utredningen framhåller Riksbanken att HIKP:s roll också måste ses i ljuset av ett ställningstagande till ett svenskt deltagande i EMU.

Inflationens utveckling 1997–1999 enligt KPI och UND1X

Som framgår av diagram 1 och tabell 1 har inflationstakten mätt med KPI varit fallande under perioden 1997–1999. I genomsnitt ökade KPI med 0,5 % per år – 0,9 % 1997, 0,4 % 1998 och 0,3 % 1999. Detta innebär att inflationstakten mätt enligt KPI legat under inflationsmålet på 2 % under perioden. KPI har dessutom legat under det s.k. toleransintervallet.

Diagram 1. Konsumentprisindex (KPI), index för underliggande inflation (UND1X) och EU:s konsumentprisindex (HIKP) för Sverige 1997–1999. 12-månaderstal



Källa: Riksbanken, SCB

Som framgick ovan har KPI under den undersökta perioden påverkats av faktorer som endast har tillfälliga effekter på inflationen. Om dessa faktorer rensas bort och inflationen i stället mäts enligt UND1X steg inflationen med 1,4 % 1997, 0,9 % 1998 och 1,4 % 1999. Det ger ett genomsnitt under perioden på 1,2 % per år. UND1X beräknas och publiceras av SCB och anger utvecklingen i KPI rensat för hushållens räntekostnader för egnahem och direkta effekter av förändrade indirekta skatter och subventioner. Även mätt med UND1X har inflationen under de senaste tre åren underskridit inflationsmålet. UND1X har dock, till skillnad från KPI, legat inom toleransintervallet. Som framgick ovan har Riksbanken under 1999 uttalat att utformningen av penningpolitiken för tillfället baseras på en bedömning av UND1X.

Tabell 2. Inflationsutvecklingen 1997–1999 enligt olika inflationsmått

	KPI	UND1X	UNDINHX	HIKP
1997	0,9	1,4	1,7	1,8
1998	0,4	0,9	1,8	1,0
1999	0,3	1,4	1,8	0,6
Snitt 1997–1999	0,5	1,3	1,8	1,1

Källa: Riksbanken, SCB

Andra mått på inflationen

Mått enligt det ovan diskuterade europeiska inflationsmåttet, HIKP, har den svenska inflationen varit 1,8 % 1997, 1,0 % 1998 och 0,6 % 1999. Det ger ett genomsnitt för hela perioden på 1,1 % per år, dvs. under inflationsmålet, men precis innanför toleransintervallet.

Ett mått på den inhemska underliggande inflationen som Riksbanken löpande använder i sin inflationsanalys är det s.k. UNDINHX. I likhet med UND1X beräknas och publiceras UNDINHX av SCB och definieras som UND1X exklusive importprisförändringar. Genom att importprisförändringar exkluderas tas en ganska stor del av de varor som ingår i KPI bort ur beräkningarna. Följden blir också att andelen tjänster i indexet blir väsentligt högre jämfört med i KPI. Detta gör att det är tveksamt om UNDINHX kan användas som ett mått på den allmänna inflationsutvecklingen i det svenska samhället. I Konsumentprisindexutredningen konstateras att UNDINHX systematiskt visar en högre inflationstakt än UND1X och KPI. Enligt utredningen innebär detta att det kan vara svårt att utnyttja UNDINHX som en indikator på den trendmässiga eller underliggande inflationens utveckling, åtminstone enligt den beräkningsmodell som för närvarande används.

Reporäntans utveckling

Som framgår av tabell 3 kan utvecklingen av Riksbankens styrränta, den s.k. reporäntan, under åren 1997–1999 grovt delas i fyra delperioder. Den första perioden sträcker sig från januari 1997 till mitten av 1998 då reporäntan låg stilla, med undantag för en höjning med 0,25 procentenheter i slutet av 1997. Den andra perioden omfattar tiden från mitten av 1998 till våren 1999, då Riksbanken successivt sänkte reporäntan med knappt 1,5 procentenheter, till följd av bl.a. Asienkrisens effekter på inflationstrycket i Sverige och omvärlden. Reporäntan nådde sin botten i slutet av mars 1999 på nivån 2,9 %, vilket innebar att den svenska reporäntan under en kort tid låg under ECB:s styrränta. Från april 1999 till hösten 1999 låg reporäntan stilla. I mitten av november 1999 höjdes reporäntan med 0,35 procentenheter. Ytterligare en höjning med en halv procentenhet genomfördes i början av februari i år.

Tabell 3. Förändringar i Riksbankens reporänta 1997–1999

Datum	Förändring	Nivå efter förändringen
1996-12-08	-0,25	4,10
1997-12-17	+0,25	4,35
1998-06-10	-0,25	4,10
1998-11-04	-0,25	3,85
1998-11-25	-0,25	3,60
1998-12-16	-0,20	3,40
1999-02-17	-0,25	3,15
1999-03-31	-0,25	2,90
1999-11-17	+0,35	3,25
2000-02-09	+0,50	3,75

Källa: Riksbanken

Kronans utveckling

Bildandet av EMU, Asienkrisen och oron på de internationella finansmarknaderna har präglat utvecklingen för svenska kronan under perioden 1997–1999. I slutet av 1996 och början av 1997 försvagades kronan något på grund av bl.a. en internationell osäkerhet om EMU-processen. När oron för EMU avtog under våren stärktes kronan för att ånyo försvagas i slutet av 1997 och början av 1998, delvis till följd av Asienkrisens effekter på valutamarknaderna. Efter en kort period av starkare krona under våren 1998 försvagades kronan kraftigt under hösten och vintern 1998 när den internationella oron på finansmarknaderna tilltog på grund av bl.a. Rysslands betalningsinställelse av den inhemska statsskulden och kollapsen i den amerikanska hedgefonden, Long Term Capital Management (LTCM). I början av 1999, när euroländernas valutor låstes mot euron, låg kronans värde, mätt enligt det s.k. TCW-indexet, på ett indexvärde på omkring 130 (ju högre värde på TCW-index, desto svagare krona). Det var det lägsta värdet på kronan som noterats sedan början av 1995. Under våren 1999 minskade den finansiella oron i takt med att farhågorna om en djup internationell nedgång avtog, och kronan stärktes relativt kraftigt.

Som framgår av diagram 2 har kronan mätt enligt TCW-index varit relativt stabil från början av sommaren 1999. Kronan har pendlat mellan indexvärdena 122,6 och 125,8. Tittar man på utvecklingen mot enskilda valutor blir utvecklingen lite mer variabel. Mot euron stärktes kronan med nästan 11 % under 1999, från 9,49 kr per euro när EMU startade den 1 januari 1999 till 8,56 kr per euro den 31 december 1999. Mot den amerikanska dollarn försvagades kronan med knappt 5 % under 1999. Trenden av en svagare euro och en starkare dollar har fortsatt under inledningen av 2000.



Källa: Riksbanken

Inflationen, inflationsprognoserna och penningpolitiken för 1999

Utskottet gör nedan en översiktlig genomgång av ekonomin, penningpolitiken, inflationen och inflationsprognoserna för 1999. Genomgången har som utgångspunkt att det kan ta omkring ett till två år innan åtgärder inom penningpolitiken får fullt genomslag i ekonomin och på inflationen. Speciellt intressant blir då de överväganden, de prognoser som gjorts och de åtgärder som vidtagits under 1997 och 1998.

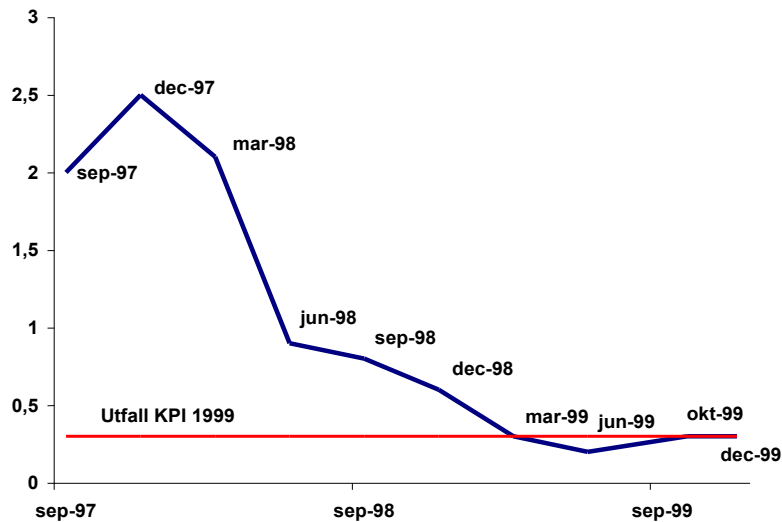
Bedömningar av utvecklingen under 1999 gjorda 1997

På sensommaren 1997 drog valuta- och finansorn i Asien i gång. Oron var till en början begränsad och fick ingen omedelbar effekt på den ekonomiska aktiviteten och de ekonomiska prognoserna. Den uppgång i den svenska industrikonjunkturen som påbörjades under första halvan av 1997 fortsatte att stärkas. Orderingång och produktion steg och företagen var i olika barometrar optimistiska om den fortsatta utvecklingen. Under andra halvåret steg inflationstakten en del bl.a. till följd av höjda indirekta skatter samtidigt som förväntningarna på inflationstakten under 1999 ökade något hos olika ekonomiska aktörer. Inflationsförväntningarna på både två och fem års sikt låg dock fortfarande väl inom inflationsmålets toleransintervall.

Som framgår av diagrammen 3 och 4 räknar Riksbanken i inflationsrapporten från december 1997 med att KPI och den underliggande inflationen, UNDI_X, under 1999 stiger till 2,5 respektive 2,5–3 % i slutet av 1999.

Diagram 3. Riksbankens prognoser i inflationsrapporterna över KPI:s utveckling 1999 jämfört med utfallet

1999/2000:FiU23
Utskottet



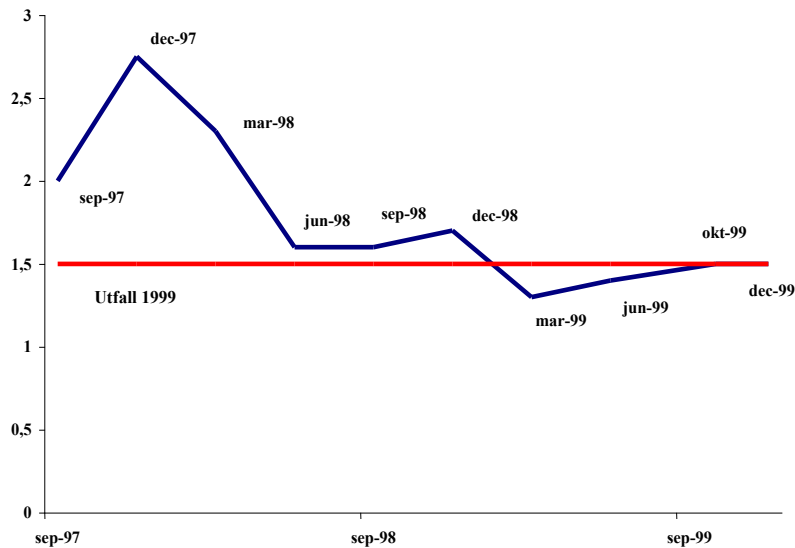
Källa: Riksbanken, SCB

Tillväxten väntas stiga med runt 3 % 1998 och drygt 3 % 1999 (se diagram 5) och Riksbanken gör bedömningen att produktionsgapet i ekonomin kommer att försvinna någon gång under senare delen av 1999. I ett alternativt scenario anger Riksbanken att den ekonomiska utvecklingen och därmed också prisutvecklingen kan bli svagare till följd av Asienkrisen. Å andra sidan bedömdes också att det fanns risk för stigande arbetskraftskostnader som en följd av den pågående avtalsrörelsen. Riksbankens huvudsats var emellertid att den samlade effekten av nivån på kronans kurs och räntenivån var alltför expansiv, och därför höjdes reporäntan med 0,25 procentenheter i slutet av december 1997.

Så här i efterhand kan utskottet konstatera att Riksbanken i slutet av 1997 överskattade både KPI-utvecklingen och utvecklingen i den underliggande inflationen under 1999. I genomsnitt under 1999 steg KPI med 0,4 % medan UN1X gick upp med 1,5 %. Missbedömningen berodde bl.a. på att den internationella prisutvecklingen till följd av Asienkrisen blev betydligt svagare än vad Riksbanken förväntade sig i slutet av 1997. Vidare förutsågs inte prisseffekten av avregleringen av vissa marknader under 1999. Utskottet kan emellertid vidare konstatera att Riksbankens bedömningar i slutet av 1997 delades av de flesta övriga prognosmakare, både svenska och utländska. Konjunkturinstitutet (KI) förväntade sig t.ex. i november 1997 att KPI i genomsnitt under 1999 skulle stiga med 2,5 %. När det gäller KPI beror överskattningen 1997 också på att räntorna sjönk relativt kraftigt under både 1998 och 1999. Som påpekats ovan bidrog lägre räntekostnader för hushållen till att dämpa KPI-inflationen under 1999 med ca 0,7 procentenheter. Riksbanken antar i sina prognoser att reporäntan är oförändrad under den period som prognostiseras.

Diagram 4. Riksbankens prognoser i inflationsrapporterna över UN1X utveckling 1999 jämfört med utfallet

1999/2000:FiU23
Utskottet



Källa: Riksbanken, SCB

Eftersom utfallet i tillväxten under 1998 och 1999 ligger i nivå och t.o.m. något över de bedömningar som gjordes i slutet av 1997 finns i de prognoser som gjordes 1997 sannolikt också en viss överskattning av tillväxtens effekter på inflationstakten.

Bedömningar av utvecklingen 1999 gjorda 1998

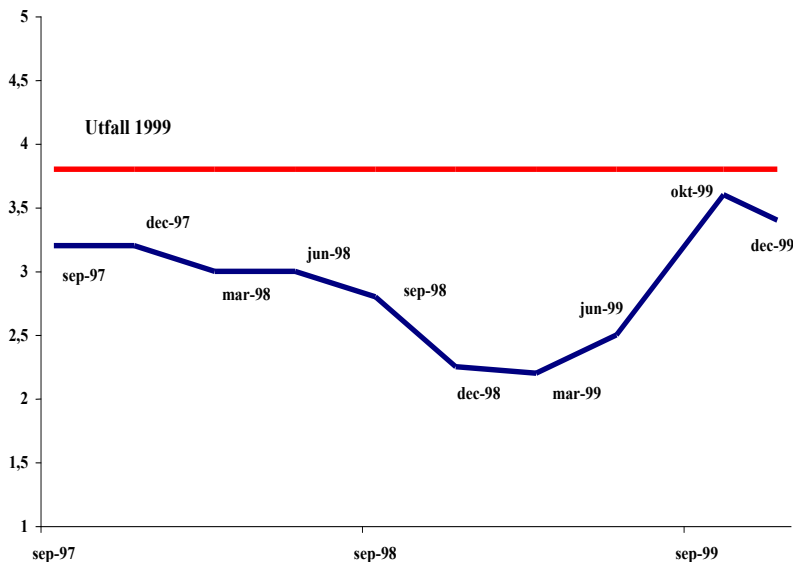
I början av 1998 börjar effekterna av Asienkrisen att synas alltmer. Det internationella pristrycket utvecklas svagt och räntorna i både Sverige och omvärlden sjunker. Den reala ekonomin är emellertid fortfarande ganska opåverkad. Den privata konsumtionen utvecklas gynnsamt samtidigt som inflationstalen sjunker under våren.

I inflationsrapporten från mars 1998 skriver Riksbanken ned sin prognos över inflationen och tillväxten 1999. BNP bedöms nu stiga med ca 3 % 1999 och utvecklingen i KPI revideras ned från 2,5 % i rapporten från december 1997 till 2,1 %. UN1X bedöms nu stiga till 2,3 % i december 1999. Samtidigt pekas i rapporten på risken att Asienkrisens återverkningar på den internationella och svenska konjunkturen kan bli betydligt mer omfattande än vad som bedöms i huvudscenariot.

Under senvåren och sommaren börjar också industrin känna av Asienkrisen alltmer. Produktion och orderingång utvecklas inte som förväntat. Den inhemska konsumtionen fortsätter emellertid att stiga.

Diagram 5. Riksbankens prognoser i inflationsrapporterna över BNP 1999 jämfört med utfallet

1999/2000:FiU23
Utskottet



Källa: Riksbanken, SCB

I inflationsrapporten från juni 1998 konstaterar Riksbanken att inflationen utvecklats svagare än väntat bl.a. på grund av lägre importpriser i Asienkrisens spår. Detta i kombination med sänkta indirekta skatter som bl.a. presenterades i den ekonomiska vårpropositionen 1998 gör att inflationsprognosen sänks kraftigt. KPI väntas nu stiga med 0,9 % 1999. Den underliggande inflationen bedöms nu öka med 1,6 % i december 1999. Banken räknar också med att det kommer att finnas överkapacitet i ekonomin under de kommande två åren, bl.a. på grund av en stigande produktivitet i näringslivet. I början av juni 1998 sänker Riksbanken reporäntan med 0,25 procentenheter.

Under hösten utvidgas Asienkrisen till Ryssland och andra tillväxtområden, vilket ökar osäkerheten på de internationella finansmarknaderna. Oron förstärks kraftigt av kollapsen i den amerikanska hedgefonden, Long Term Capital Management. Kronan försvagas relativt kraftigt och industrikonjunkturen försämras. På hemmaplan fortsätter emellertid efterfrågan att utvecklas väl trots finansoron. Hushållens företroende för den ekonomiska utvecklingen är fortsatt hög.

I inflationsrapporterna under hösten gör Riksbanken endast marginella justeringar av inflationsprognoserna. Däremot revideras bedömningen av tillväxten. I rapporten från december räknar banken med att BNP stiger med 2–2,5 % under 1999. Inga kapacitetsproblem väntas uppstå i ekonomin under de kommande två åren.

Under november och december sänker Riksbanken reporäntan vid tre tillfällen med sammanlagt 0,7 procentenheter, till en nivå i slutet av december på 3,4 %. Ytterligare sänkningar genomförs under februari och mars 1999 till följd av bl.a. den svagare internationella utvecklingen.

Utskottet kan i efterhand konstatera att de prognoser över inflationens utveckling 1999 som Riksbanken gjorde under 1998 stämmer ganska väl med vad som sedan blev utfallet. Vidare visar en genomgång av andra bedömares prognoser att Riksbanken från våren 1998 i sina prognoser legat något närmare det verkliga utfallet än vad övriga bedömare i genomsnitt gjort.

Samtidigt är det tydligt att Riksbanken, i likhet med flertalet övriga bedömare, under 1998 men även under 1999 underskattat tillväxttakten i den svenska ekonomin under 1999.

Inflationsbenägenheten i den svenska ekonomin har minskat under senare delen av 1990-talet. Det verkliga utfallet i inflationen har ofta blivit lägre än vad Riksbanken och andra prognosmakare räknat med, bl.a. till följd av att inflationsförväntningarna bland ekonomins olika aktörer sjunkit kraftigt, medlemskapet i EU, avregleringarna av olika branscher och ett allmänt ökat konkurrenstryck i ekonomin. Det faktum att den svenska ekonomin under de senaste två åren vuxit kraftigt utan att inflationen stigit är ytterligare en signal som tyder på att inflationsbenägenheten minskat. Möjligtvis kan också effekter av den s.k. Nya ekonomin – dvs. en högre produktivitet i ekonomin till följd av bl.a. informationstekniken och därmed också en högre möjlig tillväxt utan stigande inflation – ha bidragit till ett nytt inflationsmönster. De modeller som använts för att bedöma inflationsutvecklingen har till stor del byggts på erfarenheterna från 1970- och 1980-talen. Därmed har förändringarna i inflations- och beteendemönster inte kunnat fångas upp utan en viss tidseftersläpning, vilket resulterat i en tendens till överskattning av inflationen.

Utskottet kan i detta sammanhang konstatera att det bland bedömare och analytiker på penning- och obligationsmarknaden finns en diskussion om huruvida den ökade osäkerheten om sambandet mellan tillväxt och inflation riskerar att leda till en för stram penningpolitik, dvs. att tendensen till överskattning av inflationstrycket leder till en högre ränta än nödvändigt. Omvänt förs också en diskussion om risken för att för stora förhoppningar ställs till den "Nya ekonomins" betydelse i detta sammanhang. Utskottet konstaterar att Riksbanken i inflationsrapporter och tal löpande utvärderar och diskuterar inflationsbenägenheten i ekonomin och beslutsunderlaget för penningpolitiken. Ett exempel är när banken i inflationsrapporten från oktober 1999 justerade ned den s.k. utväxlingen mellan tillväxt och inflation.

De offentliga utfrågningarna av Riksbanken

Motionen

I motion Fi202 av Gunnar Hökmark m.fl. (m) föreslås att det i riksbankslagen skall skrivas in en rätt för Riksbanken att påkalla offentliga utskottsutfrågningar i riksdagen (yrkande 1).

När det gäller offentliga utskottsutfrågningar behandlade utskottet ett liknande yrkande i sitt yttrande till konstitutionsutskottet med anledning av proposition 1997/98:40 om Riksbankens ställning (yttr. 1997/98:FiU1y). Utskottet anförde då att offentliga utfrågningar av riksbankschefen, i likhet med andra offentliga utskottssammanträden, regleras av föreskrifterna i 4 kap. 12 § riksdagsordningen med tillhörande tilläggsbestämmelser. Någon särskild reglering av de offentliga utskottsutfrågningarna med riksbankschefen var enligt utskottets mening inte erforderlig.

Enligt utskottets mening finns det ingen anledning att nu ompröva det ställningstagande som gjordes i yttrandet till konstitutionsutskottet. Utskottet vill i sammanhanget tillägga att utskottet under riksmötena 1995/96 till 1999/2000 hållit sammanlagt tolv utskottsutfrågningar med riksbankschefen. Av dessa har nio varit offentliga och tre interna. Med det anförda avstyrker utskottet motion Fi202 (m) yrkande 1.

Riksbanksdirektionens sammanträdesprotokoll

Motionen

I motion Fi202 av Gunnar Hökmark m.fl. (m) krävs att det i riksbankslagen skall föreskrivas att protokollen från direktionens sammanträden – med viss sedvanlig fördröjning – skall offentliggöras (yrkande 2).

Finansutskottets ställningstagande

Sedan den nya riksbankslagen trädde i kraft den 1 januari 1999 har Riksbanken valt att frivilligt, med viss tidseftersläpning, publicera protokoll från direktionens sammanträden. En av anledningarna till att Riksbanken i den nya riksbankslagen inte tvingades att offentliggöra protokollen var att en sådan regel skulle innebära ett klart avsteg från de principer som sekretesslagen bygger på.

För att stärka den demokratiska insynen har ordförande och vice ordförande i riksbanksfullmäktige enligt riksbankslagen rätt att närvara och yttra sig vid direktionens sammanträden. För att det skall fungera måste direktionens möten präglas av en öppen diskussion där olika meningar om ekonomin och penningpolitikens inriktning kan brytas. Det är angeläget att offentliggörandet av protokollen inte leder till att diskussionen på de beslutsfattande direktionsmötena urvattnas genom att olika ståndpunkter och ställningstaganden formas redan före dessa möten.

Efter att ha tagit del av de särskilda s.k. penningpolitiska protokollen från direktionens möten under 1999 kan utskottet konstatera att debatten om det ekonomiska läget och inriktningen av penning- och räntepolitiken varit mycket öppen och fri. Av protokollen framgår hur diskussionen förts och hur argumenten vägts. Ett flertal reservationer från olika direktionsmedlemmar har publicerats. Vid två tillfällen under 1999 reserverade sig en av ledamöterna mot inflationsbedömningarna i inflationsrapporten och vid fyra till-

fällen reserverade sig olika direktionsmedlemmar mot majoritetens beslut om reporäntan.

Utskottet vill emellertid erinra om att modellen för offentliggörande fortfarande är under utveckling. Riksbanken prövar sig fram vad gäller mötenas uppläggning, form och protokollens innehåll och publicering. Som framgår av tabell 4 har eftersläpningen av protokollen varierat något under året men den tydligaste trenden är att tiden mellan sammanträdena och protokollens offentliggörande stadigt har minskat. Riksbankens grundregel är att de särskilda penningpolitiska protokollen skall publiceras 30–40 arbetsdagar eller 6–8 veckor efter mötena. Under hösten 1999 var tidseftersläpningen nere i genomsnitt 18 arbetsdagar.

1999/2000:FiU23
Utskottet

Tabell 4. Antal dagar mellan möte i direktion och protokollens publicering

Direktionens sammanträdesdatum	Antal arbetsdagar efter det att de särskilda eller penningpolitiska protokollen offentliggjorts
1999-01-04	45
1999-01-14	37
1999-01-28	25
1999-02-11	36
1999-02-25	26
1999-03-11	35
1999-03-24	26
1999-04-08	40
1999-04-22	30
1999-05-06	40
1999-05-20	30
1999-06-02	44
1999-06-17	33
1999-07-01	21
1999-08-12	27
1999-08-26	17
1999-10-05	10
1999-11-11	12
1999-12-08	22
2000-02-03	11
2000-03-22	18
<i>Genomsnitt första halvåret 1999</i>	34
<i>Genomsnitt från 1 juli 1999</i>	17
<i>Genomsnitt hela perioden</i>	26

Källa: Riksbanken

Eftersom offentliggörandet fortfarande genomgår en prövoprocess vill utskottet avvakta med ett ställningstagande om huruvida offentliggörandet av direktionens protokoll bör regleras i riksbankslagen. Det är enligt utskottets

mening viktigt att offentliggörandet får finna en form som säkerställer den demokratiska insynen i Riksbankens verksamhet. Med det anförda avstyrker utskottet motion Fi202 (m) yrkande 2.

1999/2000:FiU23
Utskottet

Riksbankens resultat

Riktlinjer för inleveranserna till staten

Riksbankens resultat har under senare år disponerats enligt riktlinjer som fullmäktige lade fast i anslutning till 1988 års bokslut. Riktlinjerna, som godkännts av riksdagen, innebär förenklat uttryckt att Riksbanken varje år skall leverera in 80 % av sitt överskott till staten medan resterande 20 % skall användas för att bygga upp det egna kapitalet. Mer preciserat har riktlinjerna följande innebörd:

- Inleveranserna till statsverket skall varje år motsvara 80 % av de fem senaste årens genomsnittliga resultat före bokslutsdispositioner. Det inlevererade beloppet skall avrundas till jämnt 100-tal miljoner kronor.
- Till dispositionsfonden skall årligen avsättas 10 % av samma underlag. Sådana avsättningar till dispositionsfonden skall dock bara göras i den mån årets resultat överstiger den beräknade inleveransen till staten.
- Återstoden av årets resultat före bokslutsdispositioner skall föras till/från en resultatutjämningsfond.
- 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 borde i stället dispositionsfonden utnyttjas.

Riktlinjerna kom i denna form att tillämpas fram t.o.m. 1992 års bokslut. Efter det att kronan släppts fri modifierade emellertid fullmäktige den fjärde punkten, och fr.o.m. 1993 års bokslut har gällt att underlaget för inleveranserna skall utgöras av de fem senaste årens genomsnittliga resultat före bokslutsdispositioner *med valutakurseffekten borträknad*. Försvagas kronan kommer Riksbankens utländska tillgångar att öka i värde mätt i kronor, och en sådan värdestegring skall enligt riktlinjerna inte utgöra grund för inleveranserna till staten. Omvänt gäller att en förstärkning av kronans värde leder till att beräkningsunderlaget för inleveranserna ökar. Varje förändring av kronkursen får därmed genomslag på inleveranserna.

I 1999 års bokslut har riktlinjerna modifierats i ytterligare ett avseende. Riksbankens guldinnehav marknadsvärderas sedan 1998 års bokslut, och den orealiserade värdestegring som under 1999 uppkommit på detta innehav har i praktiken behandlats som en valutakurseffekt. Fullmäktige har i sitt förslag till disposition av Riksbankens överskott inte kommenterat att man infört denna nya princip. Tvärtom framhåller fullmäktige att de tidigare antagna riktlinjerna är lämpliga att tillämpa även denna gång. Den av fullmäktige förutsatta modifieringen innebär emellertid att underlaget för inleveranserna fr.o.m. i år utgörs av de fem senaste årens genomsnittliga resultat före bok-

När finansutskottet föregående år behandlade fullmäktiges förslag till disposition av 1998 års resultat ansåg utskottet att det kunde övervägas om inte den konsolidering som Riksbanken uppnått genom bl.a. avvecklingen av terminskontrakten i utländsk valuta skulle påverka de framtida inleveranserna till statskassan.

Riksbankens direktion har inför årets bokslut låtit utvärdera effekterna av det regelverk för inleveranser och bokslutsdispositioner som tillämpats sedan 1988. I anslutning härtil framhåller fullmäktige följande:

Den uppbyggnad av det egna kapitalet som skett sedan år 1988 har till knappt hälften inträffat genom principen om att 20 % av genomsnittsresultatet fonderas. Övriga delar av förstärkningen av det egna kapitalet förklaras av försvagningen av den svenska kronan, en effekt som reverseras i ett läge när kronans växelkurs förstärks, samt slutligen av den rent bokföringsmässiga förändringen att Riksbankens guldinnehav marknadsvärderats, vilket ökat bankens redovisade egna kapital. Fullmäktige konstaterar, liksom direktionen, att den sedan år 1988 tillämpade regeln för vinstdispositionen framdeles kommer att säkerställa det reala värdet av Riksbankens eget kapital, vilket är önskvärt. Fullmäktige anser således att Riksbankens uppnådda konsolidering inte lämnar utrymme för ökade inleveranser till staten.

Fullmäktiges förslag till disposition av 1999 års resultat

Riksbankens resultat för 1999 uppgår före bokslutsdispositioner till 3 925 miljoner kronor. Från detta överskott har fullmäktige i enlighet med de tidigare återgivna riktlinjerna räknat bort dels bokförda valutakursvinster, vilka uppgår till 2 038 miljoner kronor, dels bokförda guldprisvinster, som är uppförda med 940 miljoner kronor. Dessa båda belopp förs i stället till dispositionsfonden.

Resultatet före bokslutsdispositioner men exklusive valutakurseffekter och omvärdering av guldtillgångarna uppgår därmed till $(3\,925 - 2\,038 - 940 =) 947$ miljoner kronor. Detta resultat ligger tillsammans med de fyra närmast föregående årens motsvarande resultat till grund för beräkningen av inleveransen.

De fem senaste årens genomsnittliga resultat före bokslutsdispositioner och med valutakurseffekter och guldpriseffekter borträknade uppgår till 12 217 miljoner kronor. Avrundat till närmaste 100-tal miljoner kronor är 80 % härav 9 800 miljoner kronor. Detta belopp föreslår fullmäktige skall bli inlevererat till statsverket.

Eftersom den föreslagna inleveransen överstiger årets resultat skall någon ytterligare avsättning till dispositionsfonden inte göras.

För att kunna leverera in det föreslagna beloppet måste förutom årets resultat på 947 miljoner kronor Riksbanken använda sig av resultatutjämningsfonden och från den föra 8 853 miljoner kronor.

I sammandrag föreslår således fullmäktige att 9 800 miljoner kronor levereras in till statsverket, att 2 978 miljoner kronor motsvarande valutakurs-

och guldprieffekten förs till dispositionsfonden och att 8 853 miljoner kronor förs från resultatutjämningsfonden.

1999/2000:FiU23
Utskottet

Av den föreslagna inleveransen på 9 800 miljoner kronor bör enligt fullmäktige 40 miljoner kronor användas för att i Sverige bilda ett institut för judiska studier. Ett sådant bidrag skulle vara ett sätt att visa den svenska statens intresse av att främja judiskt kulturliv, vilket setts som angeläget bl.a. mot bakgrund av att det inte kan uteslutas att Sverige under andra världskriget tagit emot s.k. smittat guld. Finansutskottet har den 18 januari 2000 uttalat sitt stöd för förslaget. Fullmäktige, som enligt riksbankslagen inte utan riksdagens uttryckliga medgivande kan lämna bidrag till ett sådant ändamål, föreslår att Riksbanken skall bemyndigas att i samband med inleveransen av årets vinstmedel betala ut 40 miljoner kronor till huvudmannen för det föreslagna institutet.

Riksdagens revisorer tillstyrker att fullmäktige och direktionen beviljas ansvarsfrihet för sin förvaltning. De tillstyrker också att balans- och resultaträkningarna för 1999 fastställs.

Finansutskottets ställningstagande

Finansutskottet har inget att invända mot fullmäktiges förslag till disposition av 1999 års resultat. Liksom Riksdagens revisorer tillstyrker utskottet också att riksdagen fastställer de balans- och resultaträkningar för 1999 som finns intagna i Riksbankens årsredovisning. Balansräkningen och resultaträkningen framgår också av *bilaga 1* respektive *bilaga 2* till detta betänkande.

Utskottet har vid sin granskning av Riksbankens förvaltning under 1999 inte heller i övrigt funnit något som ger anledning till ett särskilt uttalande. I likhet med Riksdagens revisorer tillstyrker utskottet därför att Riksbanksfullmäktige och Riksbankens direktion beviljas ansvarsfrihet för sin förvaltning under 1999.

Riksbanken levererar varje år in betydande belopp till statsverket men är inte ett vinstdrivande företag i traditionell bemärkelse. Överskottet i Riksbankens verksamhet återspeglar således inte hur väl eller hur illa riksbanksfullmäktige och direktionen skött sin verksamhet under det gångna året. I stället är överskottet närmast en följd av det allmänna ränteläget och den avkastning Riksbanken haft på sina tillgångar.

Utelöpande sedlar och mynt har i Riksbankens verksamhet många likheter med en räntefri inlåning från allmänheten. Denna stock uppgår till närmare 100 miljarder kronor och är liksom Riksbankens eget kapital på ca 110 miljarder kronor placerade i räntebärande tillgångar. Placeringarna sker dels i utländsk valuta, dvs. i valutareserven, dels i räntebärande krontillgångar främst i form av repor¹ men också i statspapper och kort utlåning till bankerna. Riksbankens överskott före inleverans till staten utgörs i princip av den avkastning som dessa placeringar ger.

¹ Repurchase agreements, dvs. återköpsavtal

Under de tolv senaste åren har Riksbankens inleveranser till statsverket styrts av de riktlinjer som fullmäktige 1988 lade fast för bankens bokslutsdispositioner. Dessa riktlinjer innebär i princip att 80 % av bankens överskott skall levereras in till statsverket och att resterande 20 % skall användas för att bygga upp det egna kapitalet.

Under dessa tolv år har Riksbankens resultat före bokslutsdispositioner uppgått till sammanlagt 140 318 miljoner kronor. Inklusiv den av fullmäktige nu föreslagna inleveransen för 1999 har 66,4 % härav, eller 93 200 miljoner kronor, levererats in till statsverket, medan 33,6 %, eller 47 118 miljoner kronor, tillförts det egna kapitalet.

Så länge Sverige upprätthöll en fast växelkursregim påverkades inte inleveranserna av några valutakurseffekter. Efter det att kronan släpptes fri den 19 november 1992 har dess värde fallit med närmare 22 %, och detta fall har resulterat i att underlaget för beräkningen av inleveranserna begränsats med sammanlagt 22 222 miljoner kronor. Ett motsvarande belopp har i stället förts till dispositionsfonden. Riksbanken har dessutom begränsat detta underlag mot bakgrund av den införda marknadsvärderingen av det egna guldinnehavet.

Inleveranserna har således inte kommit att motsvara 80 % av resultatet. Av de 47 118 miljoner kronor av resultatet som under perioden tillförts det egna kapitalet är närmare hälften, eller $(22\,222 + 940 =) 23\,162$ miljoner kronor, föranledda av omräkningar till följd av att kronkursen försämrats under perioden 1993–1999 och att guldpriset stigit under 1999.

Under de sju år vi har haft rörlig växelkurs har Riksbankens inleveranser till statsverket uppgått till i genomsnitt 8,4 miljarder kronor per år. Om inte kronans värde hade deprecierats under denna period skulle inleveranserna, allt annat lika, ha varit ca 30 % högre och uppgått till i genomsnitt 11,9 miljarder kronor per år.

Riksbankens eget kapital har under de tolv år riktlinjerna tillämpats ökat från 47,5 till 105,7 miljarder kronor, eller med drygt 120 %. Inflationen har under samma period uppgått till drygt 50 %, och således har en betydande realökning av det egna kapitalet ägt rum under perioden, och det även om man beaktar att ökningen delvis är en följd av att dolda tillgångar synliggjorts. Av ökningen på nominellt 58,2 miljarder kronor är nämligen endast en mindre del – eller 12,7 miljarder kronor – rent bokföringsmässig och föranledd av att Riksbanken förra året började marknadsvärdera sitt guldinnehav.

Framför allt tre faktorer har bidragit till ökningen av det egna kapitalet. Marknadsvärderingen av Riksbankens guldtillgångar svarar för drygt 20 % av ökningen, medan växelkurseffekten och den årliga fonderingen av 20 % av överskottet vardera förklarar 40 % av ökningen.

I likhet med fullmäktige anser finansutskottet att Riksbanken bör ha ett eget kapital som säkerställer stabila inleveranser och samtidigt kan möta kraftiga fluktuationer i resultatet. De hittills tillämpade riktlinjerna har som fullmäktige framhåller inneburit att staten fått en jämn inleverans av överskottsmedel, vilket varit värdefullt. De har emellertid också resulterat i att Riksbanken i betydande grad har kunnat konsolidera sitt eget kapital. Bortsett från den bokföringsmässiga effekten av marknadsvärderingen av guldin-

nehavet har det egna kapitalet ökat realt med närmare 30 %. Riksbanken har dessutom under åren 1995–1997 avvecklat en inom linjen redovisad terminsskuld i utländsk valuta på 145,0 miljarder kronor. Utskottet noterar också att Riksbanken i sin analys för egen del bedömer att banken i dag är väl konso- liderad och att någon ytterligare konsolidering för närvarande inte anses nödvändig. Något resonemang om vilken nivå det egna kapitalet bör ligga på i dagens situation och i en framtida situation med eventuellt andra växelkurs- arrangemang förs däremot inte. Ej heller kommenteras närmare i vad mån nuvarande principer eventuellt kan komma att leda till att det egna kapitalet inte bara hålls realt oförändrat utan också fortsätter att växa i reala termer. Med tanke på att dessa principer tillkom i ett läge när det rådde andra förut- sättningar för penning- och valutapolitiken anser utskottet mot denna bak- grund att det inte är självklart att de också bör gälla i framtiden.

Kommissionen om judiska tillgångar i Sverige har vid sin genomgång av Riksbankens agerande under andra världskriget konstaterat att det inte kan uteslutas att Riksbanken under denna period har tagit emot s.k. smittat guld. I överläggningar med Judiska centralrådet i Sverige och Judiska världskon- gressen har förslag väckts om att i Sverige bilda ett institut för judiska stu- dier. För att främja tillkomsten av ett sådant institut skulle Riksbanken lämna ett bidrag på 40 miljoner kronor. Genom bidraget skulle svenska staten mar- kera sitt intresse av att främja judiskt kulturliv, vilket setts som angeläget mot bakgrund av de konstateranden som kommissionen gjort.

Finansutskottet har vid en förberedande behandling av denna fråga den 18 januari 2000 enhälligt ansett det motiverat att riksbanksfullmäktige tar ett initiativ i denna fråga och föreslår riksdagen att Riksbanken skall få använda 40 miljoner kronor av den föreslagna inleveransen på 9 800 miljoner kronor för detta ändamål.

Ett sådant förfarande är unikt och bör också betraktas som en alldeles spe- ciell engångsföreteelse. Utskottet anser emellertid att den föreslagna åtgärden är befogad och finner det också angeläget att Riksbanken själv ges möjlighet att ombesörja utbetalningen med tanke på den skugga som fallit över ban- kens agerande under andra världskriget.

Med hänsyn härtill föreslår utskottet att riksbanksfullmäktige skall bemyn- digas att till huvudmannen för det föreslagna institutet för judiska studier betala ut 40 miljoner kronor och att detta belopp skall räknas av från den av fullmäktige föreslagna inleveransen till statsverket som därigenom kommer att uppgå till 9 760 miljoner kronor.

Utskottet hemställer

1. beträffande *utvärdering av penningpolitiken 1997–1999*
att riksdagen godkänner vad utskottet anfört,
res. 1 (v)
2. beträffande *de offentliga utfrågningarna av Riksbanken*
att riksdagen avslår motion 1999/2000:Fi202 yrkande 1,
res. 2 (m, kd, fp)
3. beträffande *riksbanksdirektionens sammanträdesprotokoll*
att riksdagen avslår motion 1999/2000:Fi202 yrkande 2,
res. 3 (m, v, fp)
4. beträffande *ansvarsfrihet för riksbanksfullmäktige*
att riksdagen beviljar riksbanksfullmäktige ansvarsfrihet för sin förvaltning av Riksbanken under 1999,
5. beträffande *ansvarsfrihet för Riksbankens direktion*
att riksdagen beviljar Riksbankens direktion ansvarsfrihet för sin förvaltning av Riksbanken under 1999,
6. beträffande *Riksbankens balans- och resultaträkningar*
att riksdagen fastställer Riksbankens i *bilagorna 1 och 2* återgivna balansräkning och resultaträkning för 1999,
7. beträffande *dispositionen av Riksbankens resultat*
att riksdagen beslutar att Riksbankens resultat, som före bokslutsdispositioner uppgår till 3 925 miljoner kronor, skall fördelas så att 2 978 miljoner kronor överförs till dispositionsfonden och 9 800 miljoner kronor levereras in till statsverket samt att 8 853 miljoner kronor avräknas från resultatutjämningsfonden,
8. beträffande *bildande av ett institut för judiska studier*
att riksdagen bemyndigar riksbanksfullmäktige att vid inleveransen av årets vinstmedel på 9 800 miljoner kronor räkna av 40 miljoner kronor från detta belopp och i stället betala ut denna summa till huvudmannen för det föreslagna institutet för judiska studier.

Stockholm den 11 maj 2000

På finansutskottets vägnar

Jan Bergqvist

I beslutet har deltagit: Jan Bergqvist (s), Mats Odell (kd), Gunnar Hökmark (m), Bengt Silfverstrand (s), Lisbet Calner (s), Johan Lönnroth (v), Lennart Hedquist (m), Sonia Karlsson (s), Carin Lundberg (s), Sven-Erik Österberg (s), Siv Holma (v), Per Landgren (kd), Anna Åkerhielm (m), Matz Hammarström (mp), Lena Ek (c), Karin Pilsäter (fp) och Gunnar Axén (m).

1999/2000:FiU23
Utskottet

1. Utvärdering av penningpolitiken 1997–1999 (mom. 1) (v)

Johan Lönnroth och Siv Holma (båda v) anser

dels att finansutskottets yttrande i avsnittet *Utvärdering av penningpolitiken 1997–1999* som på s. 14 avslutas med ”utväxlingen mellan tillväxt och inflation.” bort ha kompletterats med följande avslutande stycke:

Utskottet konstaterar avslutningsvis att inflationen mätt som KPI legat under en procent under hela den granskade perioden 1997 till 1999. Inflationen har således legat under den undre gränsen enligt den ursprungliga, av riksdag och regering understödda, definitionen av inflationsmålet. Det är bra med låga prisökningar. Men den undre gränsen i inflationsmålet innebär också att Riksbanken och riksdagen anser att inflationen kan bli alltför låg. Utskottet gör den bedömningen att Riksbanken – oavsett använda inflationsmått – tar inflationsmålets övre gräns på något större allvar jämfört med den nedre gränsen och att penningpolitiken därmed varit något för åtstramande.

dels att utskottets hemställan under 1 bort ha följande lydelse:

1. beträffande *utvärdering av penningpolitiken 1997–1999*
att riksdagen godkänner vad utskottet anfört,

2. De offentliga utfrågningarna av Riksbanken (mom. 2) (m, kd, fp)

Mats Odell (kd), Gunnar Hökmark (m), Lennart Hedquist (m), Per Landgren (kd), Anna Åkerhielm (m), Karin Pilsäter (fp) och Gunnar Axén (m) anser

dels att finansutskottets ställningstagande i avsnittet *De offentliga utfrågningarna av Riksbanken* bort ha följande lydelse:

En politiskt oberoende centralbank är väl förenlig med – och förutsätter – en effektiv demokratisk insyn och kontroll. Den senaste riksbanksreformen öppnade också för flera möjligheter i detta syfte. Däremot genomfördes ingen lagreglering av rätten till utskottsutfrågning av Riksbanken.

I praktiken har det utvecklats en ordning, där riksbankschefen infinner sig i riksdagen för utfrågning av finansutskottet. Till en början hölls utfrågningarna vid slutna utskottssammanträden, men vid några tillfällen under senare år har de gjorts offentliga.

Utskottet konstaterar att det vid flera tillfällen i finansutskottet förelegat meningsskiljaktigheter om en utfrågning av riksbankschefen skall göras offentlig eller ej. För att säkra allmänhetens insyn bör det därför enligt utskottets mening i riksbankslagen skrivas in en rätt att avhålla offentliga utskottsutfrågningar av riksbankschefen. Som förebild kan artikel 13 mom. 3 andra stycket i Amsterdamfördraget användas. I fördraget föreskrivs: ”ECB:s ordförande och övriga direktionsledamöter kan på begäran av Europaparlamentet eller på eget initiativ höras av Europaparlamentets behöriga kommit-

téer”. Enligt utskottets mening vore det särskilt värdefullt att få fastslaget att rätten att föranstalta om utskottsutfrågning är ömsesidig.

Vad utskottet anfört med anledning av motion Fi202 (m) yrkande 1 bör riksdagen som sin mening ge regeringen till känna.

dels att utskottets hemställan under 2 bort ha följande lydelse:

2. beträffande *de offentliga utfrågningarna av Riksbanken*
att riksdagen med anledning av motion 1999/2000:Fi202 yrkande 1
som sin mening ger regeringen till känna vad utskottet anfört,

3. Riksbanksdirektionens sammanträdesprotokoll (mom. 3) (m, v, fp)

Gunnar Hökmark (m), Johan Lönnroth (v), Lennart Hedquist (m), Siv Holma (v), Anna Åkerhielm (m), Karin Pilsäter (fp) och Gunnar Axén (m) anser

dels att finansutskottets ställningstagande i avsnittet *Riksbanksdirektionens sammanträdesprotokoll* bort ha följande lydelse:

I flertalet länder med självständig centralbank föreskrivs i lag att protokollen från centralbankens direktionens sammanträden skall offentliggöras. I samband med reformen av den svenska Riksbanken beslutade emellertid riksdagsmajoriteten att inte i lag föreskriva en sådan skyldighet. Detta motiverades med att det visserligen var välkommet med ett offentliggörande men att det borde ankomma på direktionen att bestämma i vilken form protokollen skulle göras tillgängliga.

Riksbanken har sedermera frivilligt valt att – med viss tidseftersläpning – offentliggöra protokollen från direktionens sammanträden. Utskottet kan i detta sammanhang konstatera att de farhågor från sekretessynpunkt som anfördes mot att göra protokollen offentliga har visat sig vara ogrundade. För att ge stadga åt förfarandet bör därför den ordning som nu tillämpas av Riksbanken förankras i riksbanklagen.

Vad utskottet anfört med anledning av motion Fi202 (m) yrkande 2 bör riksdagen som sin mening ge regeringen till känna.

dels att utskottets hemställan under 3 bort ha följande lydelse:

3. beträffande *riksbanksdirektionens sammanträdesprotokoll*
att riksdagen med anledning av motion 1999/2000:Fi202 yrkande 2
som sin mening ger regeringen till känna vad utskottet anfört,

Riksbankens bokslut

BALANSRÄKNING den 31 december

1999/2000:FiU23

Bilaga 1

Tillgångar, mkr		
	1999	1998
Guld	14 774	13 834
Fordringar i utländsk valuta på hemmahörande utanför Sverige		
Fordringar på IMF.....	12 949	3 707
Banktillgodohavanden och värdepapper.....	125 018	108 705
	137 967	122 412
Utlåning i svenska kronor till penning-politiska motparter		
Huvudsakliga refinansieringstransaktioner	45 596	41 581
Finjusterande transaktioner	–	2 240
Utlåningsfacilitet	37	25
	45 633	43 846
Värdepapper i svenska kronor utgivna av hemmahörande i Sverige	28 998	32 842
Övriga tillgångar		
Materiella anläggningstillgångar.....	354	720
Finansiella tillgångar	767	367
Derivatinstrument	13	30
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	5	12
Övriga tillgångar	254	311
	1 393	1 440
Summa tillgångar	228 765	214 374

Skulder och eget kapital, mkr		
	1999	1998
Utelöpande sedlar och mynt		
Sedlar	94 237	82 288
Mynt	4 213	3 980
	98 450	86 268
Skulder i svenska kronor till penningpoli- tiska motparter		
Inlåningsfacilitet	257	84
Finjusterande transaktioner	4 200	—
Övrig inlåning	—	1 595
	4 457	1 679
Skulder i svenska kronor till hemmahö- rande utanför Sverige		
	156	230
Skulder i utländsk valuta till hemmahö- rande i Sverige		
	2 018	—
Skulder i utländsk valuta till hemmahö- rande utanför Sverige		
	5 256	3 641
Motpost till särskilda dragningsrätter som tilldelats av IMF		
	2 899	2 838
Övriga skulder		
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	2	7
Fondlikvidskulder	—	208
Övriga skulder	69	370
	71	585
Resultatutjämningsfond och eget kapital		
Resultatutjämningsfond	51 046	47 422
Eget kapital	60 487	49 848
	111 533	97 270
Årets resultat	3 925	21 863
Summa skulder och eget kapital	228 765	214 374

RESULTATRÄKNING

1999/2000:FiU23
Bilaga 2

Mkr		
	1999	1998
Ränteintäkter	8 347	8 781
Räntekostnader	-393	-448
Nettoresultat av finansiella transaktioner	-3 350	14 026
Erhållna utdelningar	36	33
Övriga intäkter	70	153
Summa intäkter	4 710	22 545
Personalkostnader	-271	-302
Övriga administrationskostnader	-182	-181
Avskrivningar på anläggningstillgångar	-69	-74
Sedel- och myntkostnader	-138	-117
Övriga kostnader	-125	-8
Summa kostnader	-785	-682
Årets resultat	3 925	21 863

Tid: Torsdagen den 23 mars 2000 kl. 09.00–11.40

Lokal: Skandiasalen, Neptunus

Inbjuden

Riksbankschefen Urban Bäckström

Deltagande ledamöter

Jan Bergqvist (s), ordförande

Mats Odell (kd), vice ordförande

Gunnar Hökmark (m)

Bengt Silfverstrand (s)

Johan Lönnroth (v)

Lennart Hedquist (m)

Sonia Karlsson (s)

Carin Lundberg (s)

Sven-Erik Österberg (s)

Lena Ek (c)

Karin Pilsäter (fp)

Stefan Attefall (kd)

Rolf Kenneryd (c)

Ordföranden: Jag ber att få hälsa alla mycket välkomna till finansutskottets utfrågning med riksbankschefen Urban Bäckström. Särskilt välkommen säger jag naturligtvis till riksbankschefen själv. Jag ber Urban Bäckström att inleda med en redogörelse om penningpolitiken innan vi börjar med frågor.

Urban Bäckström: Tack så mycket, herr ordförande. Först får jag att säga att jag mycket uppskattar att få komma hit till utskottet och diskutera penningpolitiken. Låt mig också bara få nämna mina två medarbetare, som är de som står för hela apparaten i samband med inflationsrapporten. Det är Per Jansson och Hans Lindblad från Riksbanken.

När jag var här i höstas sade jag att svensk ekonomi var inne i ett förlopp med rätt imponerande ekonomisk utveckling. Tillväxten var starkare än vad många hade räknat med, och inflationen var måttlig. Nya jobb skapades. Arbetslösheten föll.

Det som har hänt under det halvår som har gått sedan dess är att ekonomin i allra högsta grad har fortsatt att imponera. Prognosmakare har successivt fått revidera upp sina bedömningar av konjunkturen. Statistiska centralbyrån rapporterade häromveckan att BNP växte med 3,8 % under 1999. Samtidigt tillkom ungefär 90 000 nya jobb, vilket sägs vara ett rekord när det gäller sysselsättningsökningen för de senaste nära 30 åren. Till detta kan läggas att vi har överskott i bytesbalansen och i statsfinanserna.

Men upprevideringarna i dessa prognoser har i första hand gällt tillväxten och sysselsättningen. Däremot har vi inte fått en upprevidering av prognoserna i lika hög grad när det gäller inflationsbedömningen. Det är ett tecken på den goda cirkel som svensk ekonomi just nu är inne i.

Faktum är att inflationstakten har varit rekordlåg under de senaste tre åren. Mäter vi med konsumentprisindex låg genomsnittet på en halv procent per år under 1997, 1998 och 1999: 0,9 % för 1997, 0,4 % för 1998 och 0,3 % för 1999. Det ökade efterfrågetryck i svensk ekonomi som vi ser har således inte avspeglats i en ökad KPI-inflation, utan det är andra faktorer som har verkat samtidigt i motsatt riktning. För att göra det tydligt kan man titta på inflationen i dess olika beståndsdelar.

Denna overheadbild visar bl.a. den underliggande inhemska inflationen. Det är den grå stapeln. Den har legat ganska konstant kring 2 % under dessa tre år. Men detta stabila inhemska inflationstryck har motverkats av att prisutvecklingen i omvärlden har varit svag. Det ser vi om vi avläser inflationen i den svarta stapeln – underliggande inflation 1. Skillnaden mellan dessa två är att importprisutvecklingen kommer till i den svarta stapeln.

Den svaga importprisutvecklingen beror i allt väsentligt på Asienkrisen. Jag kan ta som exempel att bara priserna på kaffe, bensin och villaolja drog ned priserna i Sverige med ungefär en halv procentenhet mot slutet av 1998. För att dessa importpriseffekter skulle ha kunnat pareras med Riksbankens

penningpolitik, så att man därmed hade fått upp denna andra stapel över 2 %, hade det varit nödvändigt med ganska tidiga åtgärder från Riksbankens sida. Det skulle egentligen ha varit tal om åtgärder innan Asienkrisen hade uppkommit. Jag har varit inne på det tidigare i utskottet.

Men detta förklarar inte hela bilden. Förändringar i indirekta skatter, och kanske framför allt vad gäller räntekostnader för egnahem, har ytterligare dragit ned inflationen under dessa tre år. Då kommer vi till den gula stapeln. Skillnaden mellan den gula stapeln och den svarta stapeln är just räntekostnader för egnahem och indirekta skatter. Just under denna period är det i huvudsak räntesänkningarna som har gått in i egnahemsposten och dragit ned KPI.

Denna effekt ligger kvar ganska länge. Den har kommit, som vi vet, i två omgångar – först när vi sänkte reporäntan snabbt och kraftigt under våren 1996. Sedan har vi också sänkt reporäntan i samband med att vi försökt parera den globala oron först i Asien och sedan på de finansiella marknaderna förrförra hösten.

Effekten vad gäller räntekostnaderna för egnahem klingar av först när alla hushåll har satt om sina lån till de lägre räntorna. Beroende på löptider kan det ta ganska lång tid.

Vi har övervägt möjligheten i Riksbanken att välja något annat index som målvariabel för penningpolitiken. Men vi har kommit till slutsatsen att det finns skäl att fortsätta att använda KPI. Det finns fördelar med KPI som är svåra att bortse ifrån. Den första är naturligtvis att det är ett välkänt och relativt heltäckande mått. Samtidigt finns det problem, som vi har diskuterat här i utskottet många gånger, med de temporära effekterna. Man bör kunna tillåta dessa avvikelser när de beror på tillfälliga effekter, t.ex. indirekta skatter. Riksdagen fattar kanske beslut om en höjning av tobaksskatten eller om en sänkning av tobaksskatten. Det gäller också Riksbankens egna åtgärder och räntekostnaden för egnahem.

Om vi skulle försöka parera detta – det har jag sagt tidigare i utskottet – skulle det leda till rätt stora behov av utslag på reporäntan. Det får naturligtvis sin spegling i rätt stora kast i den reala ekonomin. Ibland kan man tycka att det vore bra om man stimulerade mer, men det leder också till att man måste strama åt mer i andra situationer.

Vi har då gjort det formella undantag som vi i direktionen beslutade om i februari förra året. Fördelen med det är att Riksbanken ska ange omfattningen av de tillfälliga faktorer som man kan bedöma när man fattar beslut om penningpolitiken. Detta hoppas jag gör det lättare för utskottet att utvärdera Riksbanken. Vi har en särskild ruta i inflationsrapporten där vi löpande varje gång anger hur stora dessa tillfälliga effekter väntas bli. Det beslut vi fattade för ungefär ett år sedan innebär ingenting annat än en kodifiering av hur politiken har lagts upp under de senaste åren.

Detta innebär att inflationsutvecklingen under perioden 1997–1999 i stor utsträckning påverkades av tillfälliga prISRörelser, som man kan se av diagrammet. De ska enligt vår mening spela en underordnad roll vid utformningen av penningpolitiken. Vi har utformat penningpolitiken mot det underliggande måttet, som är svart här, dvs. UNDI_X. Om man tittar på dess utveckling ser man att det i stort sett har legat inom intervallet under denna

period. Tittar man på de löpande siffrorna, som jag är säker på att utskottet har – de finns också i inflationsrapporten – ser man att det under vissa månader t.o.m. har legat under. Det är Asienkrisen som har spelat in.

Vi har gjort en särskild bilaga i den inflationsrapport som har överlämnats till utskottet i dag, som finns sist i rapporten. Den är tänkt att fungera som ett underlag för utskottets utvärdering av Riksbanken. Vi diskuterade det för ett år sedan, och vi aviserade att det skulle komma. Jag tror att det var Sonia Karlsson som tog upp den frågan. Nu finns den där. Vi kan väl föra en löpande diskussion mellan utskottets kansli och Riksbanken om hur den ska vara upplagd, och så får vi se om vi bör göra några förändringar till nästa gång.

Låt mig komma in på penningpolitiken under 1999. De första månaderna 1999, dvs. för ett år sedan, präglades vi alla av stämmingsläget efter Asienkrisen och turbulensen på de finansiella marknaderna hösten 1998. Vi kommer ihåg *Long Term Capital Management* – hedgefonden – och också den ryska betalningsinställelsen och farhågorna för en svagare internationell efterfrågan.

För att förhindra att detta skulle slå igenom i svensk ekonomisk utveckling i stort lättade Riksbanken på penningpolitiken. I några olika steg förde vi ned reporäntan till 2,90 %. Det sista beslutet fattade vi i mars förra året.

Sedan kom senvåren och sommaren, och då upplevde vi alla, tror jag, ett stämningsskifte i bedömningarna och i den ekonomiska utvecklingen. Det skedde en stabilisering. Vi gjorde gradvis bedömningen att den relativt expansiva penningpolitik som vi hade fört under ett antal år var, tillsammans med vad andra centralbanker hade gjort, ett viktigt skäl till att stämmingsläget förbättrades. Då fanns det inte skäl att ligga kvar med den expansiva politiken för länge, utan det fanns, som jag sade i utskottet när jag var här för ett halvår sedan, skäl att lätta på den penningpolitiska gaspedalen. Det är Mats Odell som har uppfunnit det begreppet.

Det gjorde vi. Det har vi gjort i två steg. Vi höjde reporäntan i november, och vi höjde reporäntan i februari. Det handlar om en höjning med sammanlagt 0,85 procentenheter.

Allmänt sett kan man säga att de analytiska och penningpolitiska utmaningar som Riksbanken har stått inför under 1999 inte har varit små. Trots att efterfrågetillväxten i ekonomin har varit stark har den underliggande och trendmässiga inflationen blivit svagare än vad gamla samband tycks ange. Använder vi gamla modeller som bygger på 70- och 80-talsekonomin och dess samband mellan tillväxt och inflation skulle vi hamna på en helt annan nivå än i dag. Frågan är varför det har blivit på det sättet.

Ett skäl är säkert att pris- och lönesättningen är annorlunda i en låginflationsekonomi än vad den är när inflationen är hög. Företag och hushåll betar sig helt enkelt annorlunda när de befinner sig i en sådan situation. Ett annat skäl är det som det pratas mycket om nu, nämligen konkurrensen – den globala konkurrensen, IT-handeln och allmänt sett avregleringar. Ett tredje skäl kan ju ha varit att vi har gjort en bedömning av ekonomins resursutnyttjande som inte har varit helt korrekt och att detta i verkligheten har varit lägre än vad vi har antagit under denna period. Skulle det vara riktigt kan ekonomin

växa snabbare under en övergångsperiod utan att pristrycket ökar. Ett fjärde skäl skulle kunna ha varit att den trendmässiga produktiviteten har ökat och att fler varor och tjänster kan produceras utan att priserna stiger. Det skulle i sin tur innebära att det är den potentiella tillväxttakten i svensk ekonomi som har vuxit och att svensk ekonomi i ett fortvarighetstillstånd alltså skulle kunna växa snabbare utan att inflationen tar fart.

Det finns argument för alla dessa skäl, men det går inte i dag att säga att det empiriska stödet är entydigt för någon av dem. Frågan om den potentiella tillväxten och produktiviteten har fått särskild uppmärksamhet på senare tid. Utskottet har t.ex. haft en särskild hearing om detta. Det har skett mot bakgrund av den amerikanska utvecklingen, där man har fått en acceleration av produktivitetstillväxten under de senaste åren.

När vi tittar på statistiken i Sverige ser vi att det rör sig om ett skifte i produktivitetstillväxten från en lägre tillväxt till en högre tillväxt, men vi har ännu, i alla fall, inte sett en acceleration på samma sätt som vi har sett i USA.

En förväntad uppgång av produktivitetstillväxten kan påverka efterfrågesidan i ekonomin. Det sker främst genom att man förväntar sig högre vinster i företagen och kanske främst i börsbolagen. Det leder i sin tur till en högre värdering på aktiemarknaden för börsföretagen. Det leder naturligtvis till större investeringar från företagets sida, men det leder kanske också framför allt till en s.k. förmögenhetseffekt. Hushållen känner sig något mer förmögna och spär på så sätt på sin konsumtionsefterfrågan. Detta var ganska tydligt under förra året, då vi fick en kraftig förmögenhetsuppgång hos hushållen. Vi talar om en förmögenhetstillväxt på 500 miljarder om vi summerar börsen, småhus och några andra komponenter. Det är en väldigt kraftig förmögenhetsuppgång som kom mot slutet av året. Säkert var det så att hushållen tog ut en del av detta och konsumerade, och det spädde på privatkonsumtionen under förra året.

Den snabba kursökning som vi har haft på Stockholmsbörsen under senare år kan vara ett tecken på att aktörerna har byggt in förväntningar om en väsentligt snabbare ekonomisk tillväxt i vårt land jämfört med tidigare. Hur utbudet och efterfrågan i svensk ekonomi kommer att utvecklas i relation till varandra framöver och hur inflationsbenägenheten kommer att utvecklas är givetvis centrala frågor i varje inflationsbedömning. Det har vi funderat över. Vi jobbade med det under förra året, och det präglar också denna inflationsrapport.

Är det så att utbudet och efterfrågan utvecklas i samma takt, dvs. om den produktivitetseffekt som gör att svensk ekonomi kan producera mer kommer samtidigt som börs- och förmögenhetseffekten drar upp efterfrågan, behöver man kanske inte befara att man bygger upp ett inflationstryck. Men det är obalanser mellan dessa som kan skapa problem – om utbudssidan släpar efter men efterfrågesidan expanderar. Man ser alltså att börsen stiger på grund av förväntningar. Hushållen tar ut dessa förväntningar redan i dag, trots att utbudssidan ännu inte har visat sig klara av en större tillväxttakt. Då kan man råka in i problem.

I USA har vi sett att utbudssidan och efterfrågesidan i ekonomin har utvecklats parallellt under en tid. Men det finns givetvis risker i förlängningen

för att någon av effekterna dominerar, och då ger det andra slutsatser för penningpolitiken.

Detta är en osäkerhetsfaktor som präglar den bedömning som vi lägger fram i dag, och det präglade naturligtvis också det arbete som vi bedrev förra året. Hur gör vi då för att klara av de osäkerhetsmoment som finns i ekonomin? Det handlar om att löpande pröva sig fram och om att vara vaksam på alla tecken på förändringar som man kan skönja i den inkommande statistiken eller i hur ekonomin beter sig. Det är så vi jobbar för att ta fram vårt beslutsunderlag. Har vi gjort en för optimistisk eller för pessimistisk bedömning och det kommer in fakta som visar att vi bör revidera den gör vi det utan prestigemässiga låsningar. Aktörer frågar oss ibland om vi inte har ändrat uppfattning. Då brukar jag säga att vi ändrar uppfattning när vi får stöd i form av inkommande fakta eller nya insikter och fråga dem hur de brukar göra. Då får jag ofta svaret att också de gör så.

I den inflationsrapport som vi publicerar i dag målar vi upp en fortsatt ljus bild av svensk ekonomi. Utsikterna för en bra konjunkturutveckling i omvärlden har fortsatt att förstärkas. Det är framför allt den amerikanska ekonomin som överraskar positivt, men BNP-utvecklingen i vår närhet – euroområdet och Storbritannien – ser också ut att kunna bli lite bättre än vad som tidigare har antagits.

Vi förväntar oss däremot inte att de internationella konsumentpriserna kommer att justeras upp i samma takt. Det beror på en mindre expansiv penningpolitik i omvärlden och även på ett tilltagande internationellt konkurrenstryck som håller tillbaka priserna. Importpriserna till Sverige förväntar vi oss blir något högre än vad vi tidigare har sagt, framför allt i producentledet. Det är på grund av att kronan inte stärks, tror vi, i riktigt samma takt som tidigare. Detta förväntas kanske inte fullt ut slå igenom i konsumentledet på grund av en hårdnande konkurrens också i den inhemska svenska ekonomin.

Även den inhemska efterfrågan förväntas bli starkare än vad vi trodde i den förra inflationsrapporten, detta trots att vi har höjt reporäntan sedan dess. Sedan kommer effekterna med stigande tillgångspriser och förmögenhetsvärden som kommer att bidra till en växande privat konsumtion. Det var under det sista kvartalet som aktiekurserna gick upp väldigt kraftigt förra året.

Denna starka konjunktur och goda börsutveckling tror vi kommer att leda till en god investeringsutveckling i svensk ekonomi. Undersöker vi vad det betyder totalt sett är vår bedömning att det handlar om en BNP-prognos på 4 % i år, 3,5 % nästa år och 2,6 % 2002. Det är alltså en profil som innebär att förloppet lugnar sig något. Det är framför allt den privata konsumtionen som bidrar till detta förlopp.

På overheadbilden har jag lagt in genomsnittet för 1994 till 2002. Anledningen till att jag väljer 1994 är att svensk ekonomi då repade sig efter krisen i början på 90-talet. Det snittet ligger ungefär på 3 %. Detta är en väldigt bra utveckling, särskilt om vi jämför med 70- och 80-talen. Då såg det inte alls ut på detta sätt.

Den upprevidering av BNP-utvecklingen som vi har gjort jämfört med den tidigare inflationsrapporten i december innebär att tillgängliga resurser i

ekonomin tas i anspråk i snabbare takt. Jag tänker då t.ex. på sysselsättningen och arbetslösheten.

Detta talar för en högre löneökningstakt i ekonomin under de närmaste åren, men samtidigt finns det möjlighet att löneökningstakten i viss utsträckning hålls nere till följd av förändringar på arbetsmarknaden. Ett exempel på det är att löneökningarna till större del numera fördelas lokalt. Inflationsförväntningarna hos arbetsmarknadens parter är dessutom fortsatt i linje med målet, såsom vi mäter dem i olika enkätundersökningar. Detta innebär att den nominella lönen inte behöver öka så mycket för att den reala lönen ska öka. Låginflationsregimen har ju gett en påtaglig effekt när det gäller reallönerna för löntagarna, och det tror jag är oerhört viktigt att man har som ingångsvärde när man nu ska sätta sig och förhandla om lönerna inför den stora rundan nästa år. Det är historiskt sett stora reallöneökningar som vi har sett under de senaste åren, trots en måttlig utveckling av de nominella lönerna. Där ser vi alltså fördelen av en låginflationsregim.

Jag pratar om att det kanske finns förutsättningar för ett något lugnare löneökningförlopp, men det är på inget sätt någon dramatik i vår revidering. Vi fortsätter att göra bedömningen att de nominella lönerna kommer att öka med 4 % och drygt det per år. Det är som sagt ett marginellt långsammare förlopp än tidigare. Men det är också viktigt att samtidigt säga att lönerna inte kan fortsätta att öka i den takten på sikt. Då ökar de snabbare än den långsiktiga produktivitetstillväxten såsom den avtecknar sig nu, i alla fall. Det illustreras – jag kan visa det senare – av att den inhemska underliggande inflationen, som jag visade först, successivt blir högre än de två procenten. De inhemska priserna stiger gradvis över målet under loppet av den period som vi analyserar, men det motverkas av att importpriserna håller tillbaka totalsiffran, dvs. den underliggande inflationen 1X.

I vårt huvudscenario bedömer vi att inflationsutsikterna sammantaget ligger i linje med målet på ett till två års sikt, men att inflationen mätt med detta mått – UND1X – som vi inriktar politiken mot marginellt kommer att överstiga målet i slutet av perioden. Med en oförändrad reporänta förväntar vi oss en inflationstakt på 1,6 % på ett års sikt och 2,1 % på två års sikt. Olika s.k. tillfälliga faktorer, som jag nämnde innan, som Riksbanken bör bortse ifrån i uppläggningsen av politiken bedöms bli ganska små under denna period, vilket innebär att vi förväntar oss att detta mått på inflationstakten gradvis kommer att sammanfalla med konsumentprisindex. Det är kanske inte så konstigt att det blir så med tanke på den uppgång av boenderäntan som har skett under det senaste året. Den leder till att man nu omsätter sina lån till en något högre ränta än tidigare, och då slår det igenom på KPI på precis samma sätt, fast tvärtom, som under de senaste åren.

Ser vi till riskbilden kan jag säga att vi tror att den är balanserad. Vi tror alltså att risken för att inflationen kommer över målet är lika stor som risken för att den kommer under målet. Det illustreras i denna fördelning av riskbilden kring huvudprognosen. Den är nu symmetrisk. Vi har haft andra situationer då den har varit asymmetrisk, dvs. att risken har varit större för antingen högre eller lägre inflation. I detta fall är den alltså symmetrisk.

Det som kan hända här, och som gör att vi kan komma att avvika från den bana som vi nu ser, är naturligtvis en kraftig korrigering på den amerikanska

börsen eller att de effekter som har påverkat ekonomin under senare år med avregleringar och handelsliberaliseringar blir större än vad vi har räknat med. Men man kan också tänka sig att inflationen blir högre. Vi tror att oljepriserna spelar en roll här. Vi räknar med en successivt dämpad oljeprisutveckling där priserna faller tillbaka från de toppnivåer som vi har sett under den senaste tiden. En annan osäkerhetsfaktor är naturligtvis om efterfrågetillväxten blir starkare i svensk ekonomi än vad vi har räknat med.

Den starka konjunkturutveckling som jag har pekat på, med ett gradvis stigande inflationstryck, talar för att reporäntan behöver höjas ytterligare framöver. Men takten i och omfattningen av en sådan uppjustering av reporäntan – det är viktigt, och jag vill gärna understryka det – måste vi pröva i ljuset av ny inkommande information. Det gäller också dess betydelse för Riksbankens samlade inflationsbedömning. Den inflationsbedömning som vi gör här i dag visar att inflationen under större delen av denna period ligger under målet. Det är först alldeles i slutet av perioden som den kliver över 2 %. Den utvecklingen har lett oss till slutsatsen och beslutet att vi nu bör lämna reporäntan oförändrad. Tack, herr ordförande.

Ordföranden: Vi tackar riksbankschefen för den här inledningen och börjar nu med frågorna. Först går ordet till Sonia Karlsson, Socialdemokraterna.

Sonia Karlsson (s): Tack, herr ordförande! Jag vill tacka riksbankschefen för att vi nu har fått ett underlag för vår utvärdering av penningpolitiken – det som finns med som en bilaga i rapporten.

Jag skulle vilja veta lite mer om räntesituationen internationellt. Särskilt intressant skulle det vara att få höra vad det är för faktorer som ligger bakom att Sverige nu har lägre tioårsräntor än många av EMU-länderna; detta samtidigt som räntegapet mellan Tyskland och Sverige är mycket litet. Vad anser alltså riksbankschefen är de viktigaste faktorerna bakom det?

Sedan gäller det öppenheten. Vi får ju regelbundet inflationsrapporter från Riksbanken. Men när jag nu har den här inflationsrapporten i handen vet jag inte om alla direktionsmedlemmar tycker att det är en rättvisande inflationsrapport. Därför undrar jag om riksbankschefen i öppenhetens namn i dag kan avslöja om alla direktionsmedlemmar står bakom inflationsrapporten.

Urban Bäckström: Jag börjar med den sista frågan. Nej, det kan jag inte men vi kommer att göra det. Vi har ju nu den ordningen – till skillnad från hur det var med den tidigare lagstiftningen, för då visste man inte vem som stod bakom när fullmäktige röstade om penningpolitiken och då fick man ju aldrig veta hur enigt eller oenigt det var – att man får veta precis vem som biträtt förslaget och vem som eventuellt inte har gjort det. Men det blir en liten fördröjning här på mellan två och fyra veckor. Den här gången står det, tror jag, i förordet till inflationsrapporten att vi publicerar protokollet den 18 april. Då får vi alltså veta.

Låt mig kort säga något om detta med enighet och oenighet. Det är en rätt intressant fråga. Det är ju nytt i Sverige att Riksbanken redovisar att det

ibland, vilket vi sett under det år som gått, finns ledamöter som har en avvikande uppfattning.

Först är det viktigt att konstatera att det inte har varit en dramatiskt avvikande uppfattning, utan det har varit lite olika synpunkter på tajmning och på storlek på ränteförändringar men inte så mycket på riktning. Det skulle ha varit värre om vi hade tre grupper i Riksbanken – en som ville höja reporäntan, en som ville ha den oförändrad och en som ville sänka den – på varje sammanträde. Så har det alltså inte varit, utan vi hade några ledamöter som efter sommaren ville gå lite snabbare fram. Vi har haft några avvikare på det sättet när det gäller riktning och tajmning.

Jag tror att det är en styrka, och jag hoppas att utskottets ledamöter också tycker det, att vi så klart och öppet redovisar vem som biträder vilken uppfattning och vad han eller hon har för argument för detta. På så sätt kan det ske en öppen utvärdering av penningpolitiken och en öppen diskussion kring övervägandena. Man kan också se hur vi har resonerat. Det har, ska jag villigt medge, övergångsvis varit lite problematik kring det här med tanke på alla skrivelser. Det är inte så roligt att läsa om att Riksbanken är helt oenig. Man får en känsla av att det är rena turbulensen på Riksbanken när vi diskuterar men så är det inte. Av tidningsrubrikerna kan man ibland få det intrycket.

När man studerar utvecklingen i Storbritannien, där det är ett likartat system, ser man att över tiden blir det här mindre och mindre dramatiskt. Icke desto mindre tror jag att det är en viktig upplysning.

När det sedan gäller ränteutvecklingen finns det ett diagram här som visar de internationella räntorna. Det är riktigt att den svenska räntan har fallit kraftigt. Det ser vi i form av den svarta linjen i diagrammet. Det här diagrammet finns med i inflationsrapporten.

Det är säkert flera olika faktorer som ligger bakom det här. En faktor som nämnts är att när man privatiserar Telia eller vidtar andra åtgärder som gör att statsfinanserna är i god ordning, och också underliggande takt, så minskar behovet av att låna. Tvärtom kan man amortera tillbaka på statsskulden. Då kommer det igen i någon form. Det kommer igen i lägre kapitalkostnader. Det ser vi här i ränteutvecklingen.

En annan faktor som jag tror ligger bakom detta, men det är inte upp till mig att bedöma, är att den nya lagstiftningen för Riksbanken och det tydliga stöd som vi har från riksdag och regering när det gäller att bedriva den här politiken spelar stor roll för placerarnas säkerhet om den framtida utvecklingen av svensk ekonomi. Det avspeglas i successivt lägre och lägre räntor. Kom ihåg att räntorna för svensk del – i och för sig är det en internationell utveckling – historiskt sett är väldigt låga. Under 70- och 80-talens inflationsutveckling hade vi väsentligt högre räntor. Så sent som i slutet av 80-talet och i början av 90-talet låg villaräntorna på 12, 13 eller 14 %. Det tror jag att flera av er kommer ihåg. Där ligger inte nivåerna i dagsläget.

Det är klart att den här politiken, som har upplevts vara kärv, från Riksbankens sida och från riksdagens och regeringens sida under nu, skulle jag vilja säga, snart tio år ger effekt, även om det har tagit lång tid. Bygger man ett sådant här förtroende får man en sådan här effekt.

Låt mig sedan också säga, som jag inledningsvis sade, att det kan vara en del tekniska faktorer som har spelat roll precis för den senaste effekten här, så det är inte bara trovärdighetsaspekten som har spelat in. Men jag tror att den spelar in för den rimliga nivå som vi nu ligger på.

Sonia Karlsson (s): Det gäller öppenheten igen. Riksbankschefen talar om tidigare. Tidigare var det ju inte öppet men nu har vi blivit öppnare. Vi tycker att detta är positivt. Jag tycker ändå att det är lite märkligt att en direktionsmedlem reserverar sig inte bara mot räntebeslutet utan också mot själva rapporten. Det var det som låg i min fråga. Jag vet ju inte förrän om 14 dagar eller tre veckor om det finns en enighet bakom den här rapporten.

Jag har läst protokollet och vill återge från den 5 oktober förra året. Eva Srejber säger: Min syn på de svenska inflationsutsikterna avviker från den bild som tecknas i inflationsrapporten.

På två och en halv A 4-sida tecknas denna skillnad. Min fråga i dag är därför: Skulle det verkligen skada Riksbankens trovärdighet om riksbankschefen i dag avslöjar om det är så att alla direktionsmedlemmar står bakom rapporten som sådan?

Urban Bäckström: Ja, jag uppskattar mycket det här pådrivandet i öppenheten och sätter stort värde på en sådan här diskussion. Sonia Karlsson vet att jag har sett det som en väldigt fördel för Riksbanken att utveckla öppenheten.

Jag kan inte säga att Riksbankens penningpolitik och trovärdighet kring den står och faller med om jag avslöjar det här i dag. Men låt oss pröva oss fram med det här systemet ytterligare. Jag vet att en del inte är nöjda med den öppenhet som vi har och tycker att vi har gått lite för långt. Sonia Karlsson vill att vi ska gå ännu längre. I dag finns det ingen centralbank mig veterligen som samma dag redovisar exakt hur röstsiffrorna har utfallit. Men låt oss tillsammans fundera lite grann på det här!

Gunnar Hökmark (m): Det gäller två olika frågor.

Den ena frågan gäller Riksbanken och riksbankschefens bedömning beträffande effekterna av den nya ekonomin. Det berörs lite grann både i rapporten och i riksbankschefens anförande att vi har sett en växande produktivitet under det senaste året. Jag skulle vilja veta om det finns en mer samlad bedömning om vi nu ser en långsiktig effekt av en ny ekonomi i det här avseendet och det också ligger till grund för de beslut som Riksbanken har tagit.

Den andra frågan gäller det som berörs dels i rapporten, dels i anförandet. Det handlar om stigande tillgångsvärden och en växande belåning. I rapporten beskrivs den amerikanska utvecklingen. I rapporten beskrivs också tendenserna i Sverige, dvs. stigande tillgångsvärden och en växande belåning. Det skulle vara intressant att veta vilken bedömning riksbankschefen gör av riskerna i detta och vad det innebär för den penningpolitiska stabiliteten.

Urban Bäckström: Det finns ett illustrativt diagram vad gäller Gunnar Hökmarks andra fråga men först till produktiviteten.

Jag ska visa två bilder som illustrerar hur produktivitetens utvecklingen varit, såsom den avtecknas i SCB:s statistik. Diagrammet är uppdelat i olika sektorer: varuproducenter och tjänsteproducenter. Fastighetssidan är borttagen. För att relatera detta till något ska man komma ihåg att den trendmässiga produktiviteten från den första oljekrisen och till fram emot slutet av 80-talet var i genomsnitt 1,4 % per år. När vi sedan kommer in på 90-talet skiftar den produktivitetstillväxtnivån, som jag sade, till uppemot 1,9 %, åtminstone så här långt. Det är alltså en uppgång med en halv procentenhet. Därmed vet vi hur vi kan relatera de här siffrorna. Genomsnittet här blir de siffror som jag nämnt.

Här ser vi kvartalssiffror för varje år från 1995 till 1999. Det som händer i slutet av 1999 är att under hösten kliver produktivitetstillväxten både i tjänstesektorerna och i varusektorerna upp mot över 2 %. Jag vill inte prata om en ny ekonomi därför att det leder till att man betecknar världen antingen som ljus eller som svart och så är det ju inte – att vi har antingen en gammal ekonomi eller en ny ekonomi men så fungerar det inte.

Låt oss med lite sans och måtta närma oss den här frågeställningen och då är det ändå så att vi befinner oss ganska sent i ett konjunkturförlopp. När man befinner sig sent i ett konjunkturförlopp brukar produktivitetstillväxten avta. Det som händer här är att den ändå kommer upp till, och strax över, den trendmässiga nivå som vi haft under 90-talet. Detta är rätt intressant. Därför har vi justerat upp produktivitetstillväxten i vår bedömning med några tiondelar, vilket framgår av rapporten.

Man kan bryta ned det här ytterligare. Vi har alltså kvar de gröna tjänsteproducerande staplarna här men har brutit ned de varuproducerande i två delar: dels tillverkningsindustrin, blå stapel, dels övriga varuproducenter, gul stapel. Här ser vi någonting intressant, nämligen att tillverkningsindustrin har, och har haft, en ganska bra produktivitetens utveckling, och t.o.m. väldigt bra under vissa perioder. Det finns dock en neddragande effekt. Det här är statistiska historier som jag önskar att ni inte ber mig att förklara, för detta är lite krångligt.

Vi ser att produktivitetstillväxten är god och har en tendens till stigande – men inte mycket; det är ingen dramatik. Det ser ändå rätt positivt ut med tanke på den trend vi haft under 90-talet. Vi får se vad det här leder till. Jag vill inte dra några stora växlar på basis av detta ännu.

Gunnar Hökmarks andra fråga tror jag kan belysas. Där finns det ett diagram i rapporten. Här visas två saker. Det är ett sammanvägt tillgångsprisindex och reala tillgångar. Vi har vägt ihop aktiekurser och fastighetspriser till ett index. Sedan har vi tagit bort den allmänna inflationseffekten. Där ser vi att tillgångspriserna har stigit rätt kraftigt under senare år. På 80-talet kom vi en bit upp. Sedan rasade fastighetspriser och aktiekurser. Då hade man belånat i väldigt stor utsträckning, vilket framgår av den blå kurvan. Längre hade vi en utlåningsexpansion i linje med BNP. Men sedan kommer efter avregleringen en dramatisk uppgång där vi belånar ekonomin långt mer än vad underliggande inkomster egentligen medger. Det var detta som drog med sig banksystemet när vi fick en anpassning av tillgångspriserna i början av 90-talet. Det

som nu har hänt är att tillgångspriserna stuckit i väg, medan utlåningsexpansionen ökat endast marginellt.

Detta betyder inte att allting är frid och fröjd för framtiden, utan det betyder bara att ännu har det här inte satt i gång ett accelerationsförlopp av det slag som vi såg i slutet av 80-talet. Det kan inträffa om utlåningsrutiner och annat förändras i banksystemet. Det som ändå är min tröst är att samtliga ledningar i dagens banker är de ledningar som har varit med och rätt upp bankkrisen. Så länge de sitter kvar tror jag att någonting präglar organisationen från det som ändå har hänt. Men det här måste vi hålla ögonen på väldigt mycket. Det kan inte uteslutas att det senare i konjunkturförloppet kan finnas tendenser till en snabbare uppgång.

Bryter man ned utlåningssiffran ser man att nu är det hushållen som lånar väldigt mycket. Där sker utlåningsexpansionen snabbt. Det är klart att man måste hålla ögonen på i vad mån det här sker på ett sunt sätt. Jag utgår från att Finansinspektionen följer detta mycket noga – i vad mån man lockar in hushåll att ta lån som de sedan kanske inte klarar av. Vi har ju sett annonser i tidningarna om lån på dagen, lån på telefon etc. som på sikt naturligtvis kan leda in hushåll i problem och så är vi där igen.

Det finns en annan omständighet kring det här som jag tycker är lite bekymmersam och som är värd att tas upp. Det förekommer just nu en hets att alla ska köpa aktier. Det är väl bra om människor sparar i aktier eftersom aktier på sikt ger en bättre avkastning än annat sparande. Det har förts en diskussion om huruvida bankerna bör ta ett större ansvar för sin rådgivning, inte minst en politisk diskussion. Men det är ingen som diskuterar vilket ansvar kvällstidningar och andra har som nästan varenda dag på sina löpsedlar dundrar om hur man hittar vinnarna.

Man bibringar människor lätt uppfattningen att det är snabba vinster och att man kan gå in med hushållskassan eller semesterkassan i en sådan här placering. Men går man in fel i aktiemarknaden kan det ta 20 år, eller kanske 10 år, innan man får tillbaka sina pengar. Det här är ett riskfyllt sparande som måste hanteras så men som är väldigt lönsamt om man är beredd att spara långsiktigt i aktier. Den distinktionen kommer inte fram i dag och det tycker jag är ett dåligt tecken.

Gunnar Hökmark (m): Jag tog upp frågan därför att i viss mån kan det ju sägas att stigande tillgångsvärden är ett slags inflation, eller kan i vissa avseenden betraktas som ett slags inflation. Således är det också av intresse att veta hur pass mycket en sådan utveckling ligger till grund för Riksbankens bedömningar när det gäller räntepolitiken.

Urban Bäckström: Som jag sade: Stigande aktiekurser skulle kunna ses som en förväntan hos informerade aktieaktörer om en betydligt snabbare ekonomisk tillväxt i svensk ekonomi. Men det kan också ses som prisutvecklingen på framtida konsumtionsmöjligheter och därmed avspegla en sorts inflationistisk utveckling.

Vi tar hänsyn till det här genom att vi tar hänsyn till i vad mån detta slår på den allmänna efterfrågan via förmögenhetseffekten, via investeringarna och

därmed på inflationsutvecklingen. Som jag sagt spelade säkert tillgångspriserna en roll i den privata konsumtionens utveckling förra året. Gör man en grov uppskattning kan man kanske komma till att en fjärdedel av den privata konsumtionsökningen förra året kommer från förmögenhetseffekten. Genom att efterfrågan ökar snabbare tas resurser i anspråk snabbare och därmed påverkar det inflationen. Det är det normala sättet att hantera det här.

Ett annat alternativt sätt är naturligtvis när vi börjar se att utlåningsexpansionen börjar dra i väg och börjar se att vi kommer i en situation där vi riskerar att ha en bankkras runt hörnet trots att inflationen ligger stabilt kring 2 %. Då är jag säker på att det uppkommer en diskussion i riksdagen men också hos regeringen och hos oss: Hur gör vi nu? Hur hanterar vi den här situationen?

Riksbanken har fått två uppgifter från riksdagen. Den ena är att upprätthålla ett fast penningvärde och det är det som vi i dag diskuterar. Den andra är att främja ett säkert och effektivt betalningsväsende. Ser vi i en avlägsen framtid – detta är inte aktuellt i dag – att risken finns att vi inte får ett effektivt och stabilt betalningsväsende på grund av en utlåningsexpansion som liknar den i slutet av 80-talet kan vi inte bara stillatigande sitta och titta på, utan vi måste i så fall vidta åtgärder. Ytterst kan det naturligtvis vara aktuellt att vidta åtgärder med räntevapnet men i så fall avviker vi från den existerande tankeramen och det som vi diskuterar här i dag i utskottet. Då tror jag att det är oerhört centralt att vi, om vi skulle komma till en sådan situation, är väldigt tydliga om vad vi i så fall gör. Men det här är, vill jag betona, inte en diskussion som förs i dag, utan det är en hypotetisk fråga med anledning av det som Gunnar Hökmark framställde.

Johan Lönnroth (v): Vi har ju under de gångna veckorna haft en ganska het politisk debatt om EMU. Mot den bakgrunden kanske man lite grann saknar EMU både i inflationsrapporten och i riksbankschefens anförande här i dag. Jag har därför undringar kring två saker i anknytning till det.

För det första skulle jag gärna vilja höra riksbankschefen spekulera lite grann i hur läget hade varit om Sverige var med i EMU från starten, med tanke på den ganska kraftfulla devalvering gentemot framför allt dollarn som vi i så fall skulle ha upplevt – med konsekvenser för importpriser och annat.

För det andra hörde jag riksbankschefen mycket sympatiskt tala om det här med att man bör ompröva saker och ting när man får nya fakta. Därför skulle jag vilja höra om det som hänt efter EMU-starten och den oväntat svaga euron, som man skriver om i rapporten, på något sätt i negativ riktning har påverkat riksbankschefens, som jag förstått, tidigare mycket positiva inställning till EMU.

Urban Bäckström: Beträffande Johan Lönnroths första undring vill jag säga att jag inte brukar spekulera men låt mig göra ett undantag i dag.

Jag tror inte att den situationen skulle ha varit särskilt mycket annorlunda jämfört med om vi i Sverige hade varit med i Bretton Woods-systemet som vi hade under en stor del av efterkrigstiden. Fast penningkurs innebär alltså att penningpolitiken inte har den roll som den har i dag i Sverige, utan under

en fast växelkursregim får man ägna sig åt att upprätthålla den fasta valutan. I en valutaunion har vi ju ingen växelkurs alls att upprätthålla, utan då faller det här, precis som tidigare, på finanspolitiken. Den klassiska finanspolitiken i Sverige under efterkrigstiden var ju att strama åt i högkonjunktur om det fanns inflationstendenser och att lätta på gaspedalen när man kommer in i en lågkonjunktur.

Arbetsfördelningen mellan finans- och penningpolitiken blir alltså annorlunda än i en EMU-värld. Jag utgår från att finanspolitiken, om vi hade varit med i EMU från starten, hade sett lite annorlunda ut eftersom vi då kanske hade haft behov av en något stramare politik än resten av Europa.

Det leder mig in på den andra undringen. Nu är ju det här en politisk diskussion som ska föras. Vi har gett vårt bidrag till den här diskussionen och jag har sagt vad jag tycker. Jag tycker fortfarande, om jag får frågan av Johan Lönnroth, att det vore bra för Sverige att gå med i EMU. Min uppfattning är att Sverige bör gå med så snabbt som möjligt; detta från min tekniska utgångspunkt.

Vi har precis i dagarna lämnat en rapport om hur vi tror att omställningen i den finansiella sektorn bör kunna gå till och vilka tidseftersläpningar osv. som kan vara aktuellt där.

Johan Lönnroth (v): Jo, det är klart att om vi hade varit med skulle ett annat ansvar ha legat på finanspolitiken. Men det var ju också så att det riktades, och riktas väl fortfarande – jag tror att riksbankschefen också hade den inställningen – en kritik mot finanspolitikens oförmåga att klara en devalveringspolitik, som vi såg i slutet av 70-talet och under 80-talet. Det var ju det som var motiveringen till att riksbankschefen och många andra, inte vi, ville ha den här nya konstruktionen med ansvaret på Riksbanken.

Tror verkligen riksbankschefen att vi hade klarat en finanspolitik på ett bättre sätt vid den mycket kraftfulla devalvering som vi skulle tvingats in i vid EMU-medlemskapet? Har alltså riksbankschefen den mycket stora tilltron till oss politiker?

Urban Bäckström: Jag vet inte vad Johan Lönnroth menar. Jag har alltid stor tilltro till det politiska systemet. Varför skulle jag inte ha det?

Här gäller frågan vilken regim man har, hur bindande regimen är och vilken utveckling det leder till. Så länge Sverige var medlem av Bretton Woods-systemet under efterkrigstiden gick det väldigt bra för vårt land. Det påverkade inte bara det politiska systemet utan också fackföreningsrörelsen. Vi hade ju en väldigt harmoni på arbetsmarknaden sedan Saltsjöbadsavtalet, som i och för sig kom till innan vi gick in i Bretton Woods-systemet. Denna stabilitet präglade hela efterkrigstiden.

Sedan händer någonting i början av 70-talet och det råkar sammanfalla med sammanbrottet för Bretton Woods-systemet. När vi i Sverige, liksom andra länder, kommer in i en situation där vi har större handlingsfrihet med penning- och valutapolitiken, rämnar ju lönebildningssystemet. Vi ser hur det politiska systemet lockas att fatta beslut som senare visar sig inte vara så

lyckliga. Vi kommer in i en devalveringspolitik och den pågår här i stort sett under 20 år. Det leder till en utomordentligt dålig ekonomisk utveckling.

Sedan talar vi om EMU. Jag utgår från att då kommer systemet som helhet – arbetsmarknadens parter, det politiska systemet och prissättare på marknaden – att anpassa sig efter den nya regimen där det faktiskt inte går att göra några förändringar av växelkursen för att rätta till misstag. Det ställs större krav på olika parter i ett sådant system.

Jag är helt övertygad om att det, precis som det här fungerade väldigt bra för Sverige under så många år efter andra världskriget, skulle vara till fördel för Sverige att återigen gå in i ett sådant här fast, liknande system som valutaunionen faktiskt innebär.

Varje tid har sin typiska diskussion när det gäller att göra den här typen av ankarliknande regimer. Efter andra världskriget blev det Bretton Woods-systemet där man byggde upp de två institutionerna i Washington och det här valutakurssystemet. Under slutet av 80-talet och under 90-talet har debatten i Europa präglats av det här projektet. Denna typ av anslutningar har passat väldigt bra för Sverige. Det är därför som jag har kommit fram till uppfattningen att detta skulle vara bra för Sverige men det ställer större krav på finanspolitiken och det är jag också helt övertygad om att den klarar i en sådan situation.

Mats Odell (kd): Jag har två frågor till riksbankschefen, en om Sveriges långsiktiga tillväxtpotential och en om EMU. Låt mig börja med den senare och knyta an till Johan Lönnroths undringar och de svar som Urban Bäckström gav. Han pekade på de två helt olika regimer som det innebär om man styr mot ett växelkursmål eller om man styr mot ett inflationsmål.

Vi har ju fört en debatt i olika forum om det här. Urban Bäckström säger att Sverige så snabbt som möjligt bör bli medlem i EMU. Det finns dock en restriktion och det är att vi ska ha varit med i ERM under två år. Hur skulle det fungera för Riksbanken? Kan ni styra mot dessa två mål samtidigt?

Urban Bäckström har ju just beskrivit för Johan Lönnroth hur olika de här regimerna är. Är det möjligt att, innan Sverige fattat beslut om att gå med i EMU, gå med i ERM och därmed ge Riksbanken en helt ny målbild att operera utifrån? Det är min första fråga.

Min andra fråga knyter an till den ljusa bild som finns i inflationsrapporten för Sverige i det korta perspektivet. Det gäller då svensk ekonomi i allmänhet, tillväxten, ränteutvecklingen och inflationsutvecklingen.

En annan intressant publikation som kom för en tid sedan är Långtidsutredningens rapport. Den gav ett ganska pessimistiskt scenario i ett lite längre perspektiv. Jag har för mig att man till år 2015 talar om en tillväxtbana på 1,9 %.

Vi ligger alltså nu i en ohållbar tillväxtbana och måste vika av. Långtidsutredningen kommer fram till att Sverige efter 2008, om jag minns rätt, kommer att ha en tillväxt på i genomsnitt 1,3 %.

Är det här någonting som Riksbanken över huvud taget bekymrar sig för i sitt löpande arbete? Eller överläts det på politikerna att förändra de grundläggande förutsättningarna för att öka den potentiella tillväxtbanan eller så att

säga bredda vägen för det fordon som vi nu måste gasa och bromsa för att det inte ska välta?

1999/2000:FiU23
Bilaga 3

Urban Bäckström: ERM-frågan är en fråga för regeringen. I den nya lagstiftningen bestämmer regeringen valutaregimen. Skulle jag få frågan av finansministern om jag tyckte att vi skulle gå in i ERM, utan någon annan information och utan information om t.ex. den framtida EMU-utvecklingen och Sveriges eventuella anslutning, skulle jag säga att den regim vi har i dag, med den kunskap vi har i dag, fungerar väldigt bra. Jag skulle tycka att vi borde fortsätta att ha den.

Sedan vet vi alla att det är fråga om hur vi växlar om från den här regimen om Sverige bestämmer sig för att gå in i EMU. Hur ser överväxlingen då ut? Bör vi gå med i ERM eller ska vi inte gå med i ERM? Det är ytterst en politisk fråga. Jag har noterat att det skrivs artiklar i olika tidningar om detta av olika ledamöter av det här utskottet. Eftersom frågan saknar aktualitet i dag kanske vi inte behöver fördjupa oss ytterligare i den.

När det sedan gäller tillväxtbanan är det riktigt att Långtidsutredningen kommit till den slutsatsen. Det beror i allt väsentligt på befolkningsstrukturen. Vi får helt enkelt en sådan befolkningsammansättning att arbetsutbudet sjunker. Det spelar en väldigt stor roll. Den potentiella BNP-tillväxten, som man räknar den här, har två källor. Den ena är produktiviteten. Den tittade vi nyss på. Och den andra är arbetsutbudet. Sjunker arbetsutbudet minskar den potentiella tillväxten. Sjunker eller ökar produktiviteten förändras den potentiella tillväxten.

Man kan fråga sig: Kan ett lägre arbetsutbud kompenseras med högre produktivitet? Det är klart att i någon mening kan den det. Men det leder till olika konsekvenser, t.ex. för statsfinanserna. Får man ett högre arbetsutbud, får man också en bredare skattebas, därför att det är fler som betalar skatter. Får man ett mindre arbetsutbud är det färre som betalar skatter.

När det gäller produktiviteten kommer den på lång sikt att motsvaras av stigande reallöner, också för offentliganställda, antar jag. Annars får man räkna med att de offentliganställda i längden ska släpa efter hur länge som helst. Men om man utgår från att de offentliganställda på sikt kommer att få i stort sett samma reallöneutveckling som anställda i den privata sektorn påverkas ju inte statsfinanserna särskilt mycket av detta.

Det har en väldigt stor betydelse var källan till tillväxten är.

Vi tittar i vårt fönster på ett–två års sikt. Det här är ju lite längre än så. Därför ligger det inte omedelbart för oss att reflektera över vad som händer år 2010. Vi tycker att prognoser på ett–två års sikt är svåra nog att göra och har inte alltid rätt där, som vi vet.

Men det är klart att det är viktigt att det förs en diskussion om den här utvecklingen och vad den kan leda till. Det blir en rätt tung försörjningsbörda för dem som ska finnas i produktionen och som ska bära upp de stora pensionskullarna.

Mats Odell (kd): Jag tackar för svaren. Jag har full förståelse för att riksbankschefen inte vill vara någon sorts linjedomare i en artikelserie. Men jag tolkar ändå signalerna – man får lära sig att göra det i riksbankssammanhang – och drog mina slutsatser, att det inte var någon höjdare att rusa in i ERM utan att ha lagt de andra sakerna till rätta.

När det gäller Långtidsutredningens prognoser har vi också sett i arbetet med pensionsreformen att det här är realiteter. Vi har t.o.m. fått ändra överföringsbeloppet från AP-fonderna till staten för att balansera de demografiska förändringarna.

Det finns två saker man kan göra här. Det ena är strukturella reformer, som kan förändra tillväxtbanan. Dem har vi diskuterat tidigare, dem väntar vi på från regeringens sida. Några har kommit, men inte tillräckligt många. Det andra är att det behövs en bra familjepolitik så att flera vill sätta barn till världen. Men det kanske inte heller är någonting för Riksbanken att vara konsult i.

Slutsatsen är väl ändå att med den utveckling vi ser i Långtidsutredningen är det inte nog med att det blir problem på grund av ett lägre arbetsutbud. Det finns en risk att den inflationsimpuls som kommer måste bromsas. Men ovanpå allt annat elände kommer också kraftigt höjda räntor från Riksbankens sida.

Det här är oerhört allvarligt. Det är väl någonting som vi får ta till oss i utskottet. Det är inget som ligger på Riksbankens bord, i alla fall inte än så länge.

Carin Lundberg (s): Herr ordförande! Jag vill börja med att tacka riksbankschefen för det han sade om kvällstidningarnas ansvar och aktieköp. Jag instämmer helt i det.

Men det var en annan sak som jag tänkte ta upp. Det går bra för Sverige, brukar vi socialdemokrater säga, när vi beskriver det ekonomiska läget i landet. I år kommer den svenska tillväxten att ligga i världsklass. Hög tillväxt tycker vi naturligtvis är bra, men den för med sig ett par effekter som jag tänkte ta upp här i dag.

Ekonomins hjul snurrar snabbare, så då måste Riksbanken höja räntan för att inte inflationen ska skena i väg. I USA, där vi brukar hämta kunskap, kan man se hur IT har påverkat ekonomin. Den nya ekonomin, som vi kallar den, för med sig högre räntor och för vår del starkare krona. Men IT-företagen och telekomföretagen är inte speciellt räntekänsliga. Om de behöver pengar vänder de sig till börserna eller till någon riskkapitalist, inte till banken. De tycker inte heller att valutakursförändringar spelar någon avgörande roll för dem.

Men för företag i den gamla etablerade industrin svider det desto mer. Inom t.ex. den elintensiva basindustrin är investeringar i ny teknik enormt kapitalkrävande. När räntorna stiger är det svårt för de företagen att räkna hem en investering. Också en starkare krona slår hårt mot de här företagen. Konkurrensen på världsmarknaden är knivskarp och de kan inte kompensera sig med prishöjningar.

När en sektor av ekonomin växer snabbare än den andra förs resurser successivt över till de nya företagen. Processen påskyndas av högre räntor och starkare krona. Den traditionella industrin tvingas rationalisera för att klara starkare krona och höjda räntor. Antalet anställda minskar. Löneutvecklingen blir också sämre i de här företagen.

Medan nystartade företag som satsar på IT översköljs av riskkapital är det färre som är villiga att satsa på gamla industriföretag. Det är väl så här det ska fungera. När resurser flyttas från stagnerande till snabbväxande branscher tjänar landet som helhet på det.

Men problemet är, som jag ser det, att vinsterna är ojämnt fördelade. Basindustrin, gruvorna och skogen, finns framför allt i skogslänen, medan de nya företagen är koncentrerade till storstäderna och universitetsstäderna. Det bidrar till att öka de regionala obalanserna.

För oss socialdemokrater är det av största vikt att vidta åtgärder som minskar de regionala skillnaderna. Hela Sverige ska leva, brukar vi säga. Därför är min fråga till riksbankschefen: Om man stramar åt penningpolitiken utifrån ett genomsnitt på nationell nivå, blir då inte åtstramningen för hård i regioner som egentligen är i behov av stimulans?

Urban Bäckström: Jag hakar på att vinsterna är ojämnt fördelade. Nu ger många av de här nya företagen inga vinster eller väldigt dåliga vinster än så länge. Det är snarare vinstförväntningar som ligger i korten här. Och det är klart, materialiseras de talar man om väldigt stora vinster. I vissa fall spekuleras det i och frågas huruvida vinstförväntningarna är realistiska.

Men visst är det så som Carin Lundberg beskriver det. Penningpolitiken är inte något medel för att bedriva regionalpolitik. Den slår som ett väldigt trubbigt vapen över hela linjen och anpassar efterfrågesidan till vad utbudet i svensk ekonomi totalt sett klarar av, alldeles oavsett vilken bransch och var i landet utbudet finns.

Sedan är faktiskt inte ett tillväxtförlopp enbart att existerande företag expanderar och växer, det är faktiskt att olönsamma företag också läggs ned och lönsamma fortsätter att expandera och bli allt större. Den omvandlingen är inte ny för det skeende som vi är inne i nu. Går vi tillbaka till industrialismens genombrott, som det finns ledamöter i utskottet som kan mycket mer om än jag – jag tänkte på Johan Lönnroth – är svensk utveckling under 1900-talet fylld av precis de här tendenserna. Folk flyttar från orter till andra orter och in till storstäderna. Den tendensen fortsätter i det här perspektivet. Men det kan ta olika spår från tid till annan.

Sedan har statsmakterna med hjälp av regionalpolitik försökt att motverka avigsidorna av detta, att dämpa utvecklingen osv. Det har visat sig väldigt svårt. Det visar också utredningar som görs på det här området. Det är svårt att bedriva regionalpolitik och försöka vända utvecklingen. Men jag förstår att det innebär genuina politiska svårigheter och svårigheter för människor som berörs i de här regionerna.

Carin Lundberg (s): Jag tackar för svaret. Jag håller ju med riksbankschefen om att räntehöjningar är ett trubbigt instrument som slår ojämnt över landet.

Men jag håller inte med om att effekterna är att olönsamma företag läggs ned. Om man tittar på basindustrin finner man att de traditionellt har stått för en stor del av exportintäkterna. Men andelen minskar. Om man tittar på 1995 ser man att skogsvaror stod för de största exportintäkterna med sina 17 %. Föreningssparbanken säger att man tror att för år 2001 ska skogen, bilarna och mineralerna stå för mellan 9 % och 13 %. Dessutom tror man att andelen för datorer och elektronik ska öka till ungefär 25 %.

Men min fråga är: Behövs inte både den traditionella industrin och den nya ekonomin? Hemma i Skellefteå tycker de ibland att IT-företagen är moderna postorderföretag, medan man på Rönnskärsverken gjuter både guldackor och producerar koppar, som sedan i sin tur används i datorerna. Jag frågar i alla fall en gång till: Tycker inte riksbankschefen att det är ett problem att penningpolitiken, som jag ser det, bidrar till att öka de regionala skillnaderna?

Urban Bäckström: Jag tror inte att man kan säga att penningpolitiken bidrar. Penningpolitiken är stimulativ nu. Om något skulle det just i det här fallet vara precis tvärtom, att vi stimulerar de här företagen. Men det är klart att hamnar man i en situation där man tvingas strama åt drastiskt kan jag hålla med om att det slår särskilt mot vissa företag, sådana som är lånefinansierade. Men där är vi inte i dag.

Använder man Carin Lundbergs resonemang på den aktuella situationen tror jag att det är precis tvärtom. Med en stimulativ penningpolitik ger vi i så fall en extra stimulans till just de här företagen.

Men vi måste naturligtvis vara disciplinerade och se till att inflationstakten inte far i väg. Då hamnar vi i en sådan situation.

Lena Ek (c): När jag har tittat igenom det material som vi har fått inför utfrågningen har jag sett att inflationstakten har sjunkit 1997–1999, underskridit inflationsmålet – det har vi diskuterat vid tidigare utfrågningar – och även legat under toleransintervallet. Det har vi också diskuterat vid tidigare utfrågningar.

Den underliggande inflationstakten har rört sig lite mer upp och ned i kurvorna. Men även där har trenden varit nedåtriktad de senaste tre åren. En skillnad är att den underliggande inflationstakten har legat inom toleransintervallet. När man på nytt tittar på de här kurvorna ser man att KPI genomgående understiger den underliggande inflationen och att skillnaden är som störst när inflationen är som lägst. Det är ju en variation som har uppträtt ett par gånger, vilket vi kan se i materialet.

Det här är då kopplat till att Riksbanken under 1999 flera gånger har sagt att penningpolitiken för tillfället baseras på en bedömning av den underliggande inflationen. Sedan väger man fram och tillbaka mellan de här två benen, beroende på vilket som passar bäst med tanke på målen.

Då kan man ju fundera över om det inte är en förändring i målvariabeln. Om det inte är en varannangångsföreteelse, så väger man i varje fall mellan de olika mätsätten. Även om man kanske inte kan säga fullt ut att Riksbanken har bytt målvariabel för inflationsmålet, lutar man sig i alla fall mot olika

stödben. Det finns också diskussioner i den aktuella rapporten om detta. Innebär detta i förlängningen att räntepolitiken blir stramare, att det blir högre styrräntor som följd?

Om det nu är så i det korta perspektivet kanske det inte är så besvärligt, eftersom det motverkar en expansiv finanspolitik. Det ser vi ganska mycket diskussion om nu, särskilt inför budgetförhandlingarna, tycker jag. Den högre styrräntenivån kanske är bra för att kyla ned. Men på längre sikt kan bytet eller i varje fall variationen mellan målvariabler vara lite mer riskabelt, om man jämför med Långtidsutredningen och även med ESO-rapporten. De demografiska variationerna, som vi också har diskuterat förut, är mycket allvarliga om man tittar fram mot 2030. Det kommer en brytning 2015.

Redan 2005 har vi förmodligen en hög tillväxt, samtidigt som vi kanske har ett deflationshot. Jag skulle vilja att riksbankschefen diskuterade lite runt den potentiella situationen.

Dessutom var vi alldeles nyss, och det är den andra saken, inne på en diskussion om löneutvecklingen. Dels ser vi nu det nya läraravtalet, som kritiserar väldigt mycket av LO just därför att det drar i väg. Jag resonerar alltså inte om det skäliga i att lärarna i sig får högre löner, utan om den ekonomiska effekten av detta. Dels räknar man i Långtidsutredningen faktiskt inte med mer än en samvariation mellan offentliga och privata löneökningar. Man har samma procentuella ökning, vilket ger reala skillnader mellan den offentliga och den privata sektorn. Jag skulle också vilja höra lite hur riksbankschefen funderar i de sammanhangen.

Urban Bäckström: När det gäller den första frågan hängde jag inte med riktigt i resonemanget. Penningpolitik som syftar till prisstabilitet leder oftast, för att inte säga nästan alltid, till att ekonomin följer den potentiella tillväxtbanan. Det är vid avvikelser, om efterfrågan avviker från den potentiella tillväxtbanan, som vi får minskad inflation. Då ska penningpolitiken reagera. Får vi för stark efterfrågan i förhållande till tillväxtbanan accelererar inflationen. Då stramar vi åt penningpolitiken. Får vi underutnyttjade resurser, som vi har haft nu, har vi en låg reporänta. Vi har sänkt den. Då stimulerar vi ekonomin och tillfälligtvis växer den snabbare än vad den i längden klarar av för att komma upp till tillväxtbanan. Tanken är att den ska plana ut där.

Detta gäller alldeles oavsett om man väljer KPI eller underliggande inflation som målvariabel. Om man använder en målvariabel för den operativa penningpolitiken som störs av tillfälliga störningar riskerar banan att bli rätt hackig. Det blir alltså rätt stora utslag på reporäntan, uppåt och nedåt. Det leder till rätt stora ryck i den reala banan, alltså sysselsättning och produktion. Det är ju inte önskvärt. Då är det bättre att använda ett mått som återspeglar och hjälper en att hitta den långsiktiga tillväxtbanan.

Jag var som sagt inte riktigt med på det resonemanget. Jag tror att det är därför det politiska systemet har delegerat den här uppgiften till Riksbanken, att på bästa sätt försöka få en stabil utveckling i svensk ekonomi med hjälp av inflationsmålet. Det är inte så att låg inflation är en målsättning i sig, utan

den blir ett medel för att uppnå någonting annat, nämligen en stabil sysselsättning och produktionsutveckling.

1999/2000:FiU23
Bilaga 3

När det gäller den andra punkten, om läraravtalet, tror jag att jag ska vara väldigt återhållsam med kommentarer och inte klampa in i någon avtalsrörelse. Jag har noterat den diskussion som förs efter läraravtalet. Vi har angivit vad vi tror om löneökning under de närmaste åren. Vi har också sagt att den ligger i överkant totalt sett av vad man i längden klarar av med den produktivitetstillväxt vi har nu. Det återspeglas också i den acceleration som sker av den inhemska underliggande inflationen. Men den hålls tillbaka tillfälligt av en lägre importprisutveckling. Men i längden slår det naturligtvis, om löneökningarna skulle fortsätta i den takten. Låt mig få vara återhållsam i mina kommentarer när det gäller läraravtalet.

Lena Ek (c): Min första fråga grundar sig på funderingar runt den senaste ESO-rapporten och inflationsprognosen i den. Runt 2005 har man i en inflationsprognos enligt OECD-modell en kurva som ligger på minus 2 %.

(Urban Bäckström: Jag förstår inte.)

Nej, det var därför som jag ställde frågan när jag läst materialet, där man samvarierar med de demografiska förändringarna och de olika åldersgruppernas besparingsbenägenhet och kommer fram till detta. Men då har vi tydligen samma frågetecken inför det materialet.

Jag förstår mycket väl att riksbankschefen inte kan gå in och värdera olika löneavtal och lägga sig i en avtalsrörelse. Men den obalans som uppstår i lönenivån mellan den offentliga sektorn och den privata om man drar ut Långtidsutredningens prognoser är ju inte bra. Det är en av de obalanser som riksbankschefen också varnar för indirekt, i alla fall i det här materialet.

Men jag tackar för svaret.

Karin Pilsäter (fp): Jag tänkte börja med att tala lite just om öppenheten. Det är väldigt bra att Riksbanken och riksbankschefen är sådana varma anhängare av att driva på för öppenhet och en penningpolitisk debatt. Det har inte alltid varit så stor enighet i det här utskottet som det tydligen är nu om att det är bra med öppenhet.

Jag tänkte fortsätta lite på den diskussionen just när det gäller inflationsmålet. Det blir ändå lite grann av ett rörligt mål, eftersom vi egentligen inte vet. Vi har ett klart inflationsmål, 2 %, plus minus 1 %. Men vi vet inte riktigt i vilket mått vi från den ena dagen till den andra ska räkna det. Målet blir rörligt därför att måttet blir lite rörligt. Det är självklart *mycket* bra. För ett år sedan satt vi här och grälade rätt mycket just på grund av att det inte alls hade stämt med KPI. Det hade varit helt fel att låta det stämma mot KPI.

Men jag vill ändå be riksbankschefen att resonera lite kring hur den framtida diskussionen om inflationsmåten bör föras och försöka definiera ett bättre mått, ett mått som är mer ständigt gällande, framför allt i förhållande

till ECB:s inflationsmått, som är HIKP. Det är ytterligare en annan variant på det som vi använder. Det skulle vara intressant speciellt med tanke på att det förefaller vara en stor majoritet för, i varje fall i Sveriges riksdag, att vi förr eller något senare ska ansluta oss till EMU. Jag vet att riksbankschefen för något år sedan sade att KPI var så bra, för det kände folk i Tranås till. Ja, hemma i Botkyrka känner folk i alla fall inte till vare sig det eller HIKP, så jag är inte så säker på att just det har så stor bäring på vilka mått man ska använda. Men de som är med och för den offentliga debatten kanske ändå har lite lättare att hålla reda på vilket mått det är man strävar efter.

Den andra frågan gäller egentligen också lite grann EMU. Den bygger på det som nämns här, att kronförstärkningen beräknas bli lite svagare än tidigare prognoser på grund av dollarn och pundet, men inte euron. Hur ser ni på den utvecklingen i förhållande till ett framtida EMU-medlemskap, om det skulle komma inom er planeringshorisont?

Urban Bäckström: Jag hoppas att det inte ska vara ett rörligt mål nu. Så som vi har lagt upp det har vi fastställt en möjlighet att göra undantag från inflationsmålet. För att man ska kunna utnyttja denna när det rör sig om tillfälliga faktorer ska två saker göras. Först ska vi säga att vi gör det. Framåt kommer vi att basera penningpolitiken på något annat mått än KPI just för att väga in detta. Det gör vi i den här rapporten. Det har vi gjort i rapporterna under förra året. Där har vi sagt att penningpolitiken för närvarande baseras på UNDI_X, dvs. exklusive ränteeffekten och indirekta skatter.

Den andra förutsättningen, som också ligger i det beslut vi fattade i februari, är att vi anger hur stora de tillfälliga effekterna beräknas bli. Det gör vi också i den här rapporten i en särskild tabell och har gjort under förra året. Nu är tanken att det inte ska vara ett rörligt mål. Det är UNDI_X som är målvariabeln. Möjligen skulle vi döpa den till något annat, så att det inte var en så svår beteckning. Men det lustiga är att människor känner till det här i alla fall. Det spelar inte så stor roll på lite sikt vilket mått man väljer, det ena eller det andra, därför att det handlar om störningar i den underliggande inflations-takten. Människor tror på att vi i Sverige ska ha ungefär 2 % inflationstakt under överskådlig framtid. Det är ju ett resultat av den mycket samlade politiska, jag kan inte säga enigheten, men den samlade politiska styrkan kring den här politiken. Detta har gått fram. Det märker vi när vi frågar människor i enkäter, det märker vi i beteenden och på annat sätt. Det är väldigt positivt.

När det gäller frågan om HIKP, det harmoniserade konsumentprisindexet i Europa, har vi hållit oss lite avvaktande till det, därför att det inte är färdigkonstruerat än. Det är inte färdigt och därför har vi inte kommit till slutsatsen att man skulle gå från konsumentprisindex till HIKP än. Men det är möjligt att det kan bli aktuellt någon gång i framtiden, när det blir färdigkonstruerat och vi ser hur det fungerar.

När det sedan gäller den sista frågan, om växelkursutvecklingen, ser man när man läser den här rapporten att den innehåller både översiktliga resonemang och en hel del teknikaliteter. När vi säger att växelkursantagandet har ändrats marginellt så är det just marginellt. Det är ganska lite. Det bygger inte på prognoser om några stora kast inom de internationella valutorna, utan

det är någon procentenhet hit eller dit när det gäller banans utveckling. Det ligger inget djupare resonemang i detta om hur de stora ekonomierna kommer att bete sig under de kommande åren. Är det svårt att göra prognoser, så är det oerhört svårt att ha någon bestämd uppfattning om vart växelkursen går. Men man ska räkna på någonting, och då har vi utvecklat ett sätt att få ett ingångsvärde. Då ska vi också redovisa hur det ingångsvärdet förhåller sig till förra rapporten. Det är snarare så man ska se det.

Karin Pilsäter (fp): Så där mer intuitivt är det väl så att människor i Sverige nu tror att man ska ha låg inflation, men man vet inte riktigt vad det är. Det är inte heller så noga om man vet det, för man vet att den ska vara låg. Därför är det nog mer angeläget att försöka använda mått som är korrekta snarare än välkända.

Att jag tar upp det här beror på att det handlar mycket om vår utvärdering, om en sådan här öppen debatt och sedan en utvärdering, så att inte den i sin tur riskerar att förskjuta fokus. Det viktigaste, som jag ser det, är inte om ni i förväg har angivit korrekta siffror när det gäller undantagen och att så att säga ställa banken till svars för att ha gjort dåliga prognoser, i förhållande till om ni givet detta har skött den övriga uppgiften. Risken, när det ständigt ska göras undantag, är att man i den allmänna debatten om huruvida uppgiften har skötts också fokuserar på fel frågeställning, nämligen om ni har räknat rätt på hur stor en folkölsprissänkning blir i förhållande till hur räntepolitiken ska skötas.

Sedan skulle jag vilja, om det går, be att få några ytterligare kompletterande kommentarer kring processen mot ett EMU-medlemskap och om hur det påverkar er allmänna hantering.

Urban Bäckström: När det gäller EMU har vi arbetat efter det riksdagsbeslut som fattades 1997. Där står det att vi i Sverige ska hålla, jag tror att jag citerar rätt om jag säger "högsta möjliga handlingsberedskap". Så tror jag att det står i propositionen.

Vi har gjort en bedömning av vad detta innebär och föresatt oss att skapa denna handlingsfrihet genom att förbereda oss på olika sätt – inte på ett definitivt sätt men genom att hålla kunskapen vid liv i organisationen efter de år när så många tjänstemän deltog i förberedandet av den monetära unionen inom ramen för det s.k. EMI-arbetet, European Monetary Institutes.

Vi har gjort detta. Vi har också kartlagt våra interna processer. Vi har också svarat för samordningen av den finansiella sektorns förberedelser inom ramen för regeringens förberedelsearbete. Det kom en rapport i går som anger att det tar i stort sett ett och ett halvt år från det att man får en förvarning om att vi marscherar upp i en process till dess att vi kan gå med i EMU. Ungefär 18 månader tar det. Då får vi i den situationen inte en s.k. *big bang*, vi får inte med sedlar och mynt i ett sådant inträde. Vi får leva med den svenska kronan med ett fast värde mot euron, precis som man nu gör i Europa. Man har ju ännu inte introducerat sedeln i euron, utan valutorna har ett fast värde mot varandra. Så kan man göra.

Vi förbereder oss på olika plan. Men vi kan ju inte sätta igång med att prägla mynt och gå så långt i förberedelserna. Vi kan inte ställa om stora datasystem i händelse av att vi skulle gå med, för det beskedet har vi ju inte. Men vi följer noga den politiska utvecklingen för att se vad som kommer att hända, och så tror jag att de flesta myndigheter gör.

Lennart Hedquist (m): På s. 19 i Inflationsrapporten är den senaste enkäten från SCB refererad. Den visar att marknadsaktörerna förväntar sig att reporäntan höjs till 4,25 % inom tre månader och till 4,75 % på tolv månaders sikt. Om man sedan bläddrar några sidor framåt i rapporten, till s. 22 och 23, finns det en intressant liten artikel, kan man väl nästan säga, om marknadsaktörernas reporänteförväntningar. Man sammanfattar mot slutet och säger:

Ett sätt att mer precist studera om förväntningarna enligt enkäter verkligen har haft en bättre prognosförmåga än implicita terminsräntor är att beräkna mått på träffsäkerhet för olika prognoser med samma prognoshorisont. Sådana mått bekräftar bilden att enkätförväntningarna har en bättre förmåga att fånga den framtida utvecklingen av reporäntan än de implicita terminsräntorna.

I det beslut vi fick, som bl.a. refereras i pressreleasen, gör Riksbanken den bedömningen att mycket talar för att reporäntan framöver kan komma att behöva höjas ytterligare, men i vilken takt och i vilken omfattning detta kan komma att ske prövas i ljuset av ny inkommande information. Sedan refererar man sin bedömning och säger att detta talar för att nu lämna reporäntan oförändrad.

Skrivningarna ger ju lite grann intrycket av att Riksbanken något underbygger marknadsaktörernas förväntningar om kommande reporäntehöjningar. Det där är ju ett mönster man sett även från andra riksbanks. Den amerikanska riksbankschefen t.ex. har ofta aviserat att det nog kommer en höjning och sedan, när den så småningom kommer, är den ingen direkt överraskning.

Min fråga är närmast i vilken utsträckning man kan säga att riksbankerna och Riksbanken arbetar med den här typen av aviseringsteknik som ett medvetet inslag i penningpolitiken. Det säger jag bl.a. mot bakgrund av det starka samband som tydligt finns mellan marknadsaktörernas förväntningar i enkät och hur det sedan blir.

Den andra frågan jag har rör mer hur man i efterhand kan konstatera att ränteförändringarna har blivit. Jag har det intrycket att när man har en rörelseriktning underskattar man den ofta. Tidigare var det så att när räntorna höjdes hade man förväntningar om räntehöjningar, men räntehöjningarna blev betydligt större. Vi kunde också se det samma när räntan nu sänktes de senaste åren att det hade kanske varit djärvt att tro att räntorna skulle kunna sänkas så mycket som kom att ske.

Eftersom det finns så mycket tabeller i inflationsrapporten frågar jag närmast om det också finns en tabell gjord på Riksbanken om hur förväntningarna om ränteförändringar har slagit mot verkligheten, om det i regel är så, om man gör en teknisk analys av ränteförändringar, att de är underskattade, att kasten blir något större än vad man faktiskt tror. Då kan man ju

möjligen utifrån detta säga, när vi är på väg mot en uppåtgående ränta, att slutsatsen skulle kunna vara att reporäntan kommer att höjas mer än vad marknadsaktörerna tror. Jag vill närmast ha en kommentar från riksbankschefen.

Urban Bäckström: Först vill jag säga att jag är väldigt glad över att Lennart Hedquist tränger in i de här djupa resonemangen och i fördjupningsrutorna så snabbt. Det här är ju väldigt tekniska aspekter på penningpolitiken. Jag tycker att det är mycket trevligt att få föra den diskussionen.

När det gäller förväntningarna på penningpolitiken måste Riksbanken och marknaden finna en harmoni mellan varandra. Det är bättre för oss om marknaden på det hela taget vet om vad vi ska göra, för då kan man absorbera vårt beslut. Det är ju marknaden som utför vårt beslut, kan man säga, som implementerar och ser till att räntan går upp eller ned. Vi bestämmer den allra kortaste räntan, men sedan ska det här in i räntor på lån med längre löptid. Det bästa sättet för oss att få marknaden att förstå vad det är vi vill göra är att presentera våra underlag så öppet och tydligt som möjligt. Sedan kan marknadsaktörerna läsa den inkommande informationen – som vi också läser i takt med att den trillar in – och göra bedömningar och värderingar. Man såg t.ex. att förväntningarna på ränteutvecklingen ändrades långt innan vi började prata om det under loppet av förra året. Det är ett tecken på välinformerade och mycket skickliga och kunniga analytiker och bedömare där ute. Och det är bra. Det allra bästa är om det kommer en ränteförändring eller en utebliven ränteförändring, och marknads aktörer känner att det var i linje med vad man trodde och bedömde. Då blir det ingen turbulens i marknadsutvecklingen, utan det prissätts successivt. Helst ska det naturligtvis ske utan att vi säger någonting, för vi vet ju inte riktigt vad det blir för resultat från det att vi fattar beslutet och sedan går ut med det.

Den här gången förväntade sig många marknadsaktörer att det skulle bli en höjning med 25 punkter, eller något sådant. Jag kan inte utesluta att många frågade sig varför det inte blev en höjning mot bakgrund av att vi har pratat om att vi behöver lätta på gasen. När vi säger det, är det viktigt att komma ihåg att det inte finns någon mekanik. Vi lägger inte ut någon bana. Vi fattar inte beslut om saker och ting som vi ska komma till om tre månader eller om sex månader. Vi tar det i den takt som vi kommer dit. Det är vår inflationsbedömning som avgör när vi kommer att ändra räntorna. Den här inflationsbedömningen visar inte att vi överstiger målet. Vi gör det under den allra sista tiden – i det tidsfönster vi betraktar – med en tiondel. Samtidigt ligger vi under den största delen av tiden i tidsfönstret under inflationsmålet. När vi diskuterade det här i går kom vi fram till att det inte är ett läge när man höjer reporäntan, utan man ligger still. Samtidigt har jag också sagt att det växer till sig i svensk ekonomi, så vi kommer sannolikt att behöva göra det här någon gång framöver. Men det är inflationsbedömningarna som avgör tidpunkten.

Vi fattar ju beslut löpande om vilken reporänta vi ska ha just nu. Vi fastställer aldrig någon bana. Vi diskuterar inte i de termerna att om vi tar 25 punkter nu så tar vi 37 punkter i september och ytterligare 45 i oktober, och

så kommer vi dit och dit. Det är inte så vi resonerar. Varje gång, var sjätte eller var åttonde vecka, sätter vi oss ned och granskar vad som har hänt, om vi har fått några nya insikter, om vi behöver göra någon förändring av reporäntan.

Lennart Hedquist (m): Jag tackar för svaret. Det var intressant att höra. Jag ställde frågan lite grann utifrån att det i närheten av vartannat, med två sidors mellanrum, stod refererat detta om marknadsaktörernas förväntningar just nu, som ju innebär en höjning med ½ % inom tre månader och ytterligare ½ % inom tolv månader. Strax därefter kommer det en redovisning i den här rutan som så att säga understryker att marknaden ofta har rätt vad beträffar enkäter. Det är sämre beträffande ränteterminerna. Men i enkäterna har marknadsaktörer ofta rätt beträffande vad utfallet kommer att bli. Även skrivningen i pressreleasen är ju sådan att man möjligen kan se att Riksbanken också tydligt ser framför sig att det kommer framtida reporänteförändringar. Eftersom marknadsaktörer ofta har rätt drar man lätt den slutsatsen att den kanske är minst 1 % inom ett år.

Min fråga är närmast i vilken utsträckning Riksbanken själv gärna deltar i att bygga upp de förväntningarna som ett inslag i penningpolitiken, för de påverkar ju onekligen penningpolitiken.

Urban Bäckström: Man kan ställa frågan så här: I vilken mån är det marknaden som bestämmer Riksbankens politik, och i vilken mån är det Riksbanken som bestämmer eller försöker påverka marknadsförväntningar?

Låt oss ta ett exempel. Jag höll ett tal förra fredagen där jag redovisade min syn på inflationsutvecklingen framöver lite grovt sett. Jag gick in på vissa aspekter just därför att jag tyckte att marknadsförväntningar låg fel och försökte aktivt påverka marknadsförväntningar, och det ledde också till att räntorna kom ned något. Förväntningarna på reporäntan kom ned något. Det är klart att när vi känner att förväntningarna inte stämmer med den politik vi avser att föra försöker vi förklara vår syn, kanske lite tydligare därför att vi har varit lite otydliga, och på så sätt få förväntningarna att stämma bättre.

Men vi kan inte ta ställning till förväntningarna på lite längre sikt eftersom det bygger på beslut som ännu inte är fattade, på information som ännu inte har kommit in. Det handlar i stället om de mer kortsiktiga förväntningarna som berör mottagandet av de penningpolitiska besluten.

Stefan Attefall (kd): Jag har en fråga om lönebildningen. Vi vet ju att under åren 1980–1995 steg lönerna med ungefär 150 % nominellt, men realt stod de stilla. I en rapport som nyligen kom från Näringsdepartementet, *Benchmarking och näringspolitiken*, framgår det att lönebildningen 1997 och 1998 inte fungerade. Vi låg högre än OECD-länderna i genomsnitt. Riksbankschefen har själv visat på prognoser som tyder på att man kanske kommer att ligga lite för högt även de kommande åren.

Frågan är då: Vad är det som talar för att vi kan växla ned i en löneökningstakt som ligger i takt med en produktivitetsutveckling som är rimlig, när vi samtidigt ser hur alltför få företag får problem att rekrytera arbetskraft? Vi hade för ett tag sedan en enkät inom SAF med 2 500 företag. Sju av tio har problem att rekrytera. Tre av tio säger att företagets expansion hämmas på grund av rekryteringsproblem. Vi ser nu lärarnas löneavtal som får en del andra fackförbund att vässa klorna. Men argumentet för lärarnas löneavtal är just att man vill locka till sig arbetskraft. Man vill stärka rekryteringen till lärarkåren. Det här är en utveckling vi ser i fler branscher, på fler områden. Man försöker använda lönevapnet för att locka till sig arbetskraft. Vad är det som talar för att vi har fått något slags förändrad situation på arbetsmarknaden som gör att vi kan få en löneökningstakt i balans med en långsiktigt sund tillväxt och inflation?

Urban Bäckström: Allmänt sett får man en acceleration av löneökningstakten när man får brist på arbetskraft, alltså brist på rätt yrkesutbildad arbetskraft, brist på arbetskraft i ett lokalt område osv. När företagen har svårt att rekrytera ny arbetskraft tenderar lönerna att gå i väg. Det där kan påverka lite olika på svensk arbetsmarknad. Det kan börja med löneglidning t.ex. i industrin. Det kan börja med att offentliganställda kommer lite långt, och så startar något slags följa-John-beteende. Det där förloppet kan sätta i gång på lite olika sätt.

Det är ytterst ett tecken på att svensk arbetsmarknad inte klarar den arbetslöshet, hög eller låg, som man har kommit till. Man måste då bedriva en stramare politik för att dämpa löneökningarna, och det leder till att arbetslösheten stiger. Vill man från det politiska systemets sida ha en lägre arbetslöshet än vad som då etableras i ett jämviktstillstånd är det strukturella saker som måste göras. Det berör hela spektrumet av alla de politiskt känsliga frågor som vi alla känner till. Jag tänker inte ge mig in på dem. Men reporäntan måste sättas efter vilken löneökningstakt som ekonomins struktur medger och som då är i harmoni med inflationsmålet.

Man kan säga att om inflationsmålet är 2 % och den långsiktiga produktiviteten ligger någonstans mellan 1 % och 2 % är det summan av de här två som avgör vad löneökningarna kan vara när vi har full sysselsättning, alltså någonstans mellan 3 ½–4 %. Runt 3 ½ % tror jag att en rapport kom fram till häromåret, när vi har full sysselsättning.

Vill man ha minskad arbetslöshet och stigande sysselsättning måste löneökningarna i genomsnitt i ekonomin var lägre än detta för att man ska komma till jämviktstillståndet. Ändras produktiviteten, eller ändras någonting annat, ändras också den här kalkylen.

Men poängen är att skulle löneökningarna accelerera från den nivån måste man strama åt. Då leder det nämligen till att inflationen också accelererar.

Stefan Attefall (kd): Jag måste tolka riksbankschefens svar som att du antingen är mycket orolig för utvecklingen framöver med ökande tendenser till bristyrken, flaskhalsar och sådana saker på arbetsmarknaden. Eller också ser du faktorer som gör att vi har annorlunda förutsättningar i svensk ekonomi

och på svensk arbetsmarknad som gör att vi kommer att få en bättre utveckling. Jag noterar också att du inte nämner medlingsinstitutet som en viktig faktor i sammanhanget som har gjort att det har blivit något slags avgörande förändring i positiv riktning. Hur ska man tolka din kommentar? Ser du något som har hänt på arbetsmarknaden som motverkar de oroande tendenserna till löneglidning och flaskhalsproblem på arbetsmarknaden?

Urban Bäckström: Vår oro eller tillförsikt återspeglas i så fall i vår prognos. Vi har gjort en prognos där vi konstaterar att löneökningstakten stiger i svensk ekonomi. Vi konstaterar också att i slutet av perioden är detta inte förenligt med inflationsmålet. Nu gör importprisutvecklingen, som då blir dämpad, att vi ändå klarar detta under den här perioden.

Men sedan slår det här naturligtvis ut. Och då innebär det att svensk arbetsmarknad inte fungerar tillräckligt bra vid de låga arbetslöshetstal som vi har kommit fram till i den här rapporten. Om det visar sig riktigt, och det vet vi ju inte – det är ju här som det är svårt, för vi vet inte vad svensk ekonomi riktigt klarar av – och om man vill ha ned arbetslösheten till en lägre nivå eller bibehålla den på nuvarande nivå måste man vidta strukturella åtgärder. Återigen: Detta är ett spektrum av olika typer av åtgärder som jag inte är personen att ge några expertuttalanden kring. Det är ju väldigt komplicerade frågor.

Rolf Kenneryd (c): Jag hade ursprungligen tänkt ställa samma fråga som Gunnar Hökmark ställde som sin andra fråga. Det gällde sambandet mellan hushållens förmögenhetsuppbyggnad och hushållens belåningsbenägenhet. Vi har fått ett fylligt svar, men jag tänkte ändå utveckla detta lite.

Säg nu att förmögenhetsuppbyggnaden förbyts i dess motsats. Säg att det paras med en hög belåning. Säg att det dessutom följs av en internationellt eller nationellt betingad ränteuppgång – ett scenario som naturligtvis inte ter sig akut. Men vi vet ju erfarenhetsmässigt att dessa faktorer och andra samvarierande faktorer kan förändra ett skeende mycket snabbt. Vi har erfarenhet av det för 10–12 år sedan. Mot den bakgrunden skulle jag vilja fråga: Vilken beredskap finns nu för tidig upptäckt och tidiga motåtgärder om den här utvecklingen, trots att vi inte vill ha den, ändå skulle inträffa?

Urban Bäckström: Låt mig illustrera detta med ett annat diagram än det jag visade, bara för att visa siffrorna.

På den bild jag här visar ser man den totala utlåningen. Det är den gröna kurvan, i nominella värden. Vi har alltså en utlåningsexpansion på i runda slängar 6 % i årstakt. Den fördelar sig så att man lånar ut både till hushåll och till företag. Den gröna kurvan är alltså summan av dessa två.

Den blå kurvan är hushållen. Vi ser att hushållen nu tar på sig alltmer skulder. Det tror jag hänger samman med att priserna på bostadsrätter och på hus liksom aktiekurserna stiger. I varje fall stiger fastighetsvärdena i storstadsområdena, på universitetsorterna – inte i hela landet. Men där bor ju också mycket folk, och det är klart att det återspeglar sig i statistiken.

Den svenska bankkrisen handlade inte så mycket om att det var hushållen som hade tagit på sig för stora skulder. Hushållen är nämligen goda betalare. Man vill inte släppa sitt hus. Man drar in på andra saker. Man vill inte hamna i en konkursituation, utan man är oerhört betalningsvillig och anstränger sig till det yttersta. Det som låg bakom den svenska finanskrisen var utlåningen till fastighetsbolagen som ställde in betalningarna och gick i konkurs, och så blev det kreditförluster och uppdrivna värden.

Vi måste vara väldigt vaksamma på att det inte händer igen. Det diagram som jag visade Gunnar Hökmark tidigare i anslutning till den frågan visar ju vad det var fråga om då: en mycket snabb kreditexpansion som gick hand i hand med en tillgångsprisökning, och som förstärkte varandra. Man belånade sina värdepapper och sin fastighet för att köpa nya värdepapper och fastigheter. Och när man gjorde det och de hade stigit lite i pris belånade man dem igen, och så gick karusellen vidare. Det ser vi inte på samma sätt i dag. Men det innebär inte på något sätt att faran är över för all framtid. Poängen är att vi inte ser det i dag, men vi kan komma att se det framöver och då måste man ju följa det oerhört noga.

Det finns ju också andra myndigheter. Vi har Finansinspektionen, vi har naturligtvis det arbete som regeringen och riksdagen bedriver när det gäller lagstiftning på bankområdet. När det gäller att definiera vår roll har vi sagt att vi ska ge ut en rapport två gånger om året för att just belysa stabilitetsaspekterna. Det gör vi. Två gånger om året ger vi ut en rapport som vi kallar för Stabilitetsrapporten. Då går vi igenom hushållens, bankernas och företagens situation. Vi belyser det här från alla möjliga olika håll för att se vad det är för situation som tornar upp sig. Om utskottet är intresserat av detta är jag övertygad om att jag eller någon annan ledamot av direktionen gärna kommer till utskottet och berättar om det. Men rapporten hoppas jag att utskottsledamöterna får i sina fack när den presenteras.

Det här är naturligtvis mycket centralt. Det hänger inte så mycket ihop med penningpolitiken, utan det hänger samman med just risken för en potentiell bankkris någonstans i framtiden.

Rolf Kenneryd (c): Det hör väl dessutom samman med det förhållandet att hushållen gör sitt yttersta för att betala sina lån och därmed drar ned på andra utgifter. Det gör ju att det per automatik får betydelse för efterfrågesituationen och därmed för tillväxttakten. Jag hoppas att Riksbanken har samma tempo i samvariationen med andra myndigheter och intressenter som de här faktorerna kan ha om de faktiskt inträffar samtidigt, vilket vi har erfarenhet av.

Urban Bäckström: Det är viktigt att vi håller isär de båda sakerna. Det är något som på ett någorlunda stabilt sätt påverkar efterfrågeutvecklingen i den svenska ekonomin. Om aktiekurserna går upp, driver det upp efterfrågan. Om aktiekurserna och fastighetspriserna går ned avtar efterfrågan. Den aspekten tar vi in i rapporten. Det finns en särskild ruta på s. 36 som belyser hushållens förmögenhetssituation och effekten på privat konsumtion.

Den andra aspekten, frågan om bankkris eller inte, handlar inte om den privata konsumtionen påverkas en procentenhet upp eller ned till följd av kurserna på Stockholmsbörsen. Då talar vi om risken för ett allvarligt deflationsförlopp i en ekonomi, ett riktigt kast i den ekonomiska utvecklingen.

Bankkrisen i Sverige sammanföll med att BNP föll 6 % totalt sett. 20- och 30-talskrisen är verkliga deflationsförlopp. Det är det som är det farliga, dvs. när banksystemet kommer in och dras med i ett fall. Det är den aspekten som vi belyser i stabilitetsrapporten. De ordinarie förmögenhetsförändringarna är med i rapporten.

Sven-Erik Österberg (s): Jag ska ställa några frågor till riksbankschefen. Den första anknyter lite grann till vad Carin Lundberg sade, nämligen IT-branschen. Vi har sett att när reporäntan höjdes i USA för att kyla ekonomin tog IT-branschen det mer som en injektion. Man fick en kick. Hur ser man på den utvecklingen? Vad händer om den vanliga penningpolitiken inte kan hantera en överhettning i IT-branschen och den nya ekonomin? Vilka medel har man att tillgripa? LO-ekonomerna utvecklar detta lite grann i sin vårrapport, nämligen att på grund av den osäkerhet som Riksbanken ser med den nya ekonomin har penningpolitiken blivit onödigt restriktiv och sysselsättningen har blivit dämpad. Vad händer med penningpolitiken i den nya ekonomin om den inte reagerar som det var tänkt?

På vad har penningpolitiken grundats när inflationen har varit viktig? I USA diskuterar man en nominell BNP, sammanlagd tillväxt och inflation, som ett medel. Vad jag har förstått tycker man att inflationen är så låg att det är en smal bas att utgå från för att placera penningpolitiken. Man vill ha en bredare sådan. Jag skulle vilja ha en kommentar av riksbankschefen.

Urban Bäckström: När Carin Lundberg och jag diskuterade frågan om basindustrin och IT-industrin handlade det mer om finansieringsaspekterna. Det handlade inte om penningpolitiken verkar eller inte – det gör den.

Finansieringsaspekterna berör det faktum att de flesta företag är lånefinansierade och berörs av förändringar i ränteläget. Många av företagen får inte ens låna, och därför lånar de på riskkapitalmarknaden. De berörs då inte på samma sätt av ränteförändringar. Men om ränteförändringar slår på den allmänna efterfrågan – vilket de gör – spelar det ingen roll om det är efterfrågan på papper från skogsindustrin eller datorer för arbetsrummet hemma som man inte har råd att köpa när ränteläget drivs upp.

Penningpolitiken fungerar alldeles utmärkt. Det är inte så att det som kallas den nya ekonomin har gjort att efterfrågestyrningen på så sätt skulle sluta att fungera. Det känner jag ingen oro för. Det slår när det gäller finansieringssituationen lite olika – som Carin Lundberg konstaterade.

Sedan var det frågan om nominell BNP. Det är en lång diskussion. Det finns företrädare för det synsättet i vårt land. Det finns fördelar och nackdelar med alla typer av regimer. En uppenbar nackdel med nominellt BNP-mål är att BNP revideras så kraftigt över tiden.

Förra året reviderades kvartalssiffrorna långt i efterhand. Jag tror inte att vi har sett den sista revideringen än av de siffrorna. Det innebär att när vi nu

försöker göra prognoser framåt på ett och två års sikt, vet vi då inte var vi var någonstans på ett och två års sikt bakåt i tiden. Det är utomordentligt svårt.

Ett sätt att komma till rätta med detta är att ha någon form av penningmängdstyrning. Det prövades länge av centralbanker. Det är ett sätt att försöka göra en approximation. Man vet ju hur stor penningmängden är. Det bygger på att det finns ett mycket klart samband mellan penningmängden, inflationen och den reala ekonomin, nominell BNP. Men vi lärde oss att det bröt också samman. Det skedde strukturella skift i takt med att man avreglerade finansväsendet. Det kunde leda till att alltför stram eller alltför expansiv politik bedrevs för länge. Det som då utvecklades i ljuset av de erfarenheterna var regimen med inflationsmål. Den började i Kanada, Nya Zeeland, Storbritannien och Sverige och sprider sig nu inte bara till andra industrialiserade västländer utan också till många utvecklingsländer, Brasilien, Sydafrika, Thailand, bara för att ge några exempel på länder som är intresserade av regimen.

Den regimen innebär inte – som jag har försökt att säga många gånger i utskottet – att centralbanken ”bara” stirrar på inflationen. Vi måste bedriva politiken efter vad det är som bestämmer inflationen. Det är oftast resursutnyttjandet i ekonomin. Har man hög grad av lediga resurser, arbetslöshet, lediga maskiner och anläggningar, lågkonjunktur, då har man en expansiv penningpolitik. Närmar man sig överhettning blir penningpolitiken mer neutral eller kanske rentav kontraktiv. Det hänger mycket ihop. I grund och botten handlar det om samma politik.

Varför vi fick en dämpning av den nominella BNP-tillväxten 1995 och 1996 – framför allt 1996 – hänger samman med att vi från Riksbankens sida var tvungna att skapa trovärdighet för inflationsmålet. Vi hade inflationsförväntningar som låg alldeles för högt, vilket skulle innebära att när vi återvände till fullt kapacitetsutnyttjande skulle inflationen inte vara 2 % utan mellan 3 och 4 %. Då krävs det en liten period av investering, lite stramare politik än annars.

Nu är vi där att vi har full trovärdighet. Då är det utvecklingen i den reala ekonomin som bestämmer, grovt sett, den penningpolitiska uppläggningsen.

Sven-Erik Österberg (s): Angående den första frågan: Ska jag tolka riksbankschefen som att penningpolitiken, IT-branschen, är verkningsfull men att den har en längre fördröjning därför att utvecklingskapaciteten är så stark att det tar längre tid innan den reagerar på en skarpare penningpolitik?

Urban Bäckström: Jag tror inte att det har förändrat penningpolitikens verkningsgrad eller genomslag. Jag har inget underlag i dag som säger det. Ja, det är sant som Carin Lundberg påpekade, nämligen att det påverkar finansieringssituationen, balansräkningarna, hos företagen. Men jag har svårt att se att det inte påverkar den allmänna efterfrågeutvecklingen på företagens produkter. Man köper färre skolböcker – nej, det var ett dåligt exempel. Man köper färre block från skogsindustrin, kanske drar in på en prenumeration om räntorna stiger mycket, precis som man kanske inte köper datorn till arbets-

rummet som var så dyr, just därför att hushållens ekonomi har blivit något sämre.

Jag har svårt att se att efterfrågesituationen skulle förändras, försämrats, genom den strukturomvandlingen.

1999/2000:FiU23
Bilaga 3

Bengt Silfverstrand (s): Om man granskar de tolv senaste inflationsrapporterna framgår det mycket klart att prognoserna mer eller mindre, ofta mer, har överstigit det faktiska utfallet. Inflationen har med andra ord genomgående överskattats. Om man tittar på 1998 års prognoser för 1999 är det en spännvidd på mellan 1,8 % inflation i marsrapporten ned till det faktiska utfallet 0,4 %. Går man över till 1999 är det en spännvidd mellan 2,1 och 0,3 %.

I den sammanfattande kommentaren till den aktuella inflationsrapporten framgår det, att den inflationsbedömning som Riksbanken för närvarande gör innebär att inflationen under den större delen av de närmaste ett till två åren väntas understiga 2 %. Detta talar för att nu lämna reporäntan oförändrad.

Är detta en slutsats som bygger på de gångna prognosmissarna? Eller för att använda riksbankschefens egna ord: Har man ändrat uppfattning med stöd av tillkommande fakta och nya insikter? Vilka insikter? Vad beror de kraftiga avvikelserna på?

Urban Bäckström: Först måste vi skilja på över- och underskattning på konsumentprisindex. Vi gör en prognos på ett till två års sikt där vi säger att räntan är oförändrad. Då får vi en bana för konsumentprisindex. Om vi sedan ändrar konsumentprisindex händer två saker. Först sjunker eller stiger boenderäntorna. Det flyttar banan omedelbart på kort sikt. Sedan påverkas kapacitetsutnyttjandet. Då flyttar konsumentprisindex efter ett till två år därborta, åt andra hållet. Av det skälet får man "felaktiga" prognoser. Är man i en stark räntesänkningstrend, som vi i Sverige har varit i sedan inflationsmålet infördes grovt sett, sedan början av 1996, får vi automatiskt en överskattning av prognoserna. Så fort vi gör något blir utvecklingen av konsumentprisindex lägre än vad vi hade skrivit i vår förra rapport. Skilj på det och bedömningar kring den underliggande inflationstakten. Där har vi mer – om vi inte talar om hastigt uppkomna importprissvängningar – underliggande mekanismer i ekonomin. Där ska jag villigt erkänna att vi alla har överskattat inflationsstrycket under 90-talet. Jag diskuterade i mitt anförande vad det kunde bero på.

De allra flesta modeller som bygger på historiska samband överskattar det underliggande inflationstrycket i svensk ekonomi i dag. Det gör att man måste använda andra sätt att försöka göra prognoserna. Det är i grunden någonting positivt att svensk ekonomi klarar mer än på 80-talet. Uppgången sedan sommaren 1993 har varit väsentligt starkare än motsvarande uppgång på 80-talet. Det är i och för sig inte konstigt med tanke på att vi fick rätt mycket ledig kapacitet efter nedgången i krisen. Men ändå har det varit en stark uppgång. Vi har fått en ökning av produktivitetstillväxten. Det är en källa till underskattningarna. En annan är säkert konkurrenstrycket. Jag diskuterade någon till.

Frågan är hur vi kan hantera att det är så. I höstas ändrade vi under stort buller och bång – vi blev kritiserade för detta på den finansiella marknaden – inflationsbenägenheten för svensk ekonomi. Vi räknade helt enkelt med lägre inflationsbenägenhet. Jag vet inte i vad mån det har ”satt” sig ute hos olika bedömare i världen som lånar pengar till svenska staten. Vi såg ett skäl att räkna med en sådan lägre inflationsbenägenhet. Det är så vi får arbeta. När vi ser att sambanden av allt att döma har förändrats, när vi ser att det finns möjligheter till några tiondelar lägre löneökning, då får vi ändra oss. Vi får helt prestigelöst säga att vi korrigerar vår bedömning. Det gör vi löpande fyra gånger om året, för att bedriva en politik som står mer i harmoni med inflationsmålet.

Detta är inte så konstigt. Vi måste spalta upp det som vi diskuterade förra våren i utskottet, nämligen ränteeffekten. Om vi bortser från den och tittar på det underliggande, ska jag villigt erkänna att vi har överskattat inflationen vid flera tillfällen under 90-talet. Det blir än tydligare nu när vi har blivit så tydliga. Då går det att direkt se vad Riksbanken gjorde för bedömning vid den situationen. Det går också att se vad andra bedömare gjorde för bedömningar av inflationstakten. Det är svårt för oss att säga att inflationen i Sverige blir 1 % när alla andra säger att den blir 4 %. Vi måste ha rätt starka argument för att hamna på väsentligt andra nivåer.

Jag vill påstå – och det är ingen tröst i sammanhanget – att vi har legat väl i linje med andra prognosmakare. Att vi har varit i gott sällskap förtar inte Bengt Silfverstrands poäng.

Karin Pilsäter (fp): Nu när jag har hunnit bläddra lite mer i texten vill jag ställa en fråga. Ni skriver att till skillnad från tidigare är uppåt- och nedåtriskerna lika stora. Det är bra. Då har man hamnat rätt, i mitten. Men det skulle kunna inträffa en del riskfaktorer i finanspolitiken och arbetsutbudet. Ni skriver om överskottsmålet, och ni gör själva beräkningen att det kommer att närma sig 3 % mot slutet av perioden och att utgiftstaken kommer att hållas. Samtidigt vet vi, och det framgår av tabellen, att det strukturella sparandet minskar. Det är konjunkturberoendet som gör att det ökar. Det politiska trycket på både utgiftstaken och överskotten är ju ganska betydande, som jag har förstått av diskussionen. Det förs ganska öppna diskussioner. Det andra gäller arbetsutbudet, den underliggande kapaciteten. Vi vet att det på längre sikt är en jätteutmaning att öka arbetsutbudet, men även på kortare sikt kan det finnas problemställningar, t.ex. flaskhalsarna som är svåra att bedöma, de slår inte så hårt i statistiken. Man kan befara att en stor del kan betyda minskad aktivitet. Man avstår helt enkelt från att genomföra saker. Då ökar inte tillväxten. Arbetsutbudet och kapacitetsutnyttjandet beror ju både på hur många personer som är på arbetsmarknaden och hur mycket de jobbar. Senare i dag ska det läggas fram en rapport om arbetstidsförkortningar. Jag vet inte i vilken mån ni hade velat veta vad som står i rapporten. Jag förmodar att det tillhör det som påverkar era bedömningar. Jag skulle vilja höra om riksbankschefen kan filosofera lite kring risksituationen om era bedömningar om överskottsmål, utgiftstak och arbetsutbud under våren skulle behöva förändras.

Urban Bäckström: Vi har en ruta om arbetstidsförkortningen i Inflationsrapporten. Vår slutsats är att det kan leda till inflation på kort sikt – lite grann beroende på mekanismerna. Jobbar vi i Sverige mindre blir det ett mindre arbetsutbud, då blir det lägre potentiell tillväxt.

Sedan var det budgetsituationen. Vi är inga experter på att räkna på den konsoliderade offentliga sektorns finansiella sparande. Vi måste ha en bedömning om finanspolitikens inriktning med hänsyn till efterfrågeutvecklingen och inflationsutvecklingen. Därför gör vi detta. Då måste vi dela upp sparandet i de två komponenterna – en cyklisk del och en strukturell del. Låt mig betona att den strukturella delen är beroende av vad man tror om ekonomins produktionsförmåga. Tror man att resursutnyttjandet är högre eller lägre, tror man att arbetslösheten kan sjunka mer eller mindre, så påverkas det strukturella sparandet. När vi väger ihop faktorerna kommer vi fram till att det som händer här är att det strukturella sparandet går ned. Det är ett mått på att politiken blir mindre kontraktiv eller något mer expansiv, beroende på vilket begrepp man väljer.

Det är ingen stor dramatik i detta, men det aktualiserar frågan om överskottsmålet. För att få andra variabler måste man tro att svensk arbetsmarknad fungerar ganska bra. Jag tror att det är väsentligt att vi håller fast vid överskottsmål, att vi håller fast vid utgiftstak, att vi håller fast vid inflationsmål. Det är begränsningarna för vårt eget handlande som omvärlden tror på och som ger oss de låga räntorna. Vi pratade tidigare om de låga obligationsräntorna. Det är därför som vi har en hög tillväxt och en god framtidstro hos hushållen och stora reallöneökningar för hushållsgrupperna. Svaret på frågan är att det är oerhört väsentligt att vi håller i sakerna. Det är viktigt när det ser ut att gå bra. Det strömmar in pengar i statskassan. Men det är cykliska pengar. De försvinner när konjunkturen förändras. Då gäller det att hålla i dem. Det är lättare för det politiska systemet att vidta åtgärder när det är uppenbart för alla att man är ute på hal is – som vi var tidigare under 90-talet. Nu när allt ser så ljus ut finns det lediga pengar som strömmar in. Det är cykliska pengar. När konjunkturen ändras ser vi hur känsliga statsfinanserna är för svängningar i konjunkturen. Det rör sig om oerhört stora slag i vår historia. Det är inte så konstigt med tanke på att när det är höga utgifts- och inkomstkvoter är statsfinanserna känsliga för konjunkturons växlingar.

Gunnar Hökmark (m): Jag tänkte återkomma till en fråga som Sven-Erik Österberg också var inne på. Den gäller hur räntan och räntevapnet slår mot olika delar av ekonomin. Man behöver inte tala om den nya ekonomin som sådan. Man kan bara konstatera att vi håller på att få en tudelad ekonomi i Sverige som gäller både geografi, branscher och i viss mån beroendet av den internationella ekonomin.

Om jag ska vara demagogisk – vilket egentligen är mig främmande – är det så att i vissa delar av ekonomin som är som minst präglade av socialdemokratisk politik går det faktiskt som bäst, dvs. där arbetsmarknadspolitik och arbetsrätt spelar mindre roll därför att man inte bryr sig om dem så

mycket. Skatterna slår inte lika hårt eftersom det inte är fråga om så stora vinster utan en väldig värdetillväxt.

Jag vet att man kan ha olika uppfattningar om min beskrivning. Om den delen av ekonomin reagerar annorlunda, kan den reagera annorlunda – det vet vi redan – gentemot räntehöjningar som sådana. Det är skillnad på hur de olika börserna i USA utvecklas, och vi ser det också i Sverige. Detta kan också slå annorlunda på hur efterfrågan påverkas. Även om räntan biter och det får effekt på samhällsekonomin kan räntehöjningar få andra effekter än vad vi har varit vana vid tidigare, de kanske slår mot vissa delar av utbudet i ekonomin och därför får en annan effekt än den avsedda.

Urban Bäckström: Att ekonomin omvandlas är ingenting nytt, utan tvärtom något vi har levt med åtminstone sedan industrialismen kom till vårt land under 1800-talet. I början av 1880-talet var väl 100 % av befolkningen i vårt land sysselsatta i jordbruket. I dag är det 2 %. Toppen på industrisysselsättningen nåddes under 1940–50-talen. Sedan dess har den trendmässiga industrisysselsättningen fallit. I stället är det tjänstesektorn som tar vid på 50-talet. Till en början var det privat tjänstesektor. Sedan accelererade den oförliga expansionen. När den dämpas under 90-talet tar den privata tjänstesektorn fart igen och genererar sysselsättning. Inom denna tjänstesektor är det kanske inte antalet frisörer som ökar utan antalet tjänster inom IT-branschen. Det är en ständig omvandling. Penningpolitikens genomslag på ekonomin förändras kontinuerligt beroende på hur den privata sektorn ser ut. Ett sätt att anpassa sig till den nya penningpolitiska regimen har varit att de som har boendelån i större utsträckning har tagit rörliga lån under de senaste åren i stället för långa lån. Av det skälet kan man tro att penningpolitiken slår igenom lite snabbare. Man behöver inte ha så lång framförhållning när man gör prognoser. Då finns det faktorer som drar åt andra hållet, nämligen i en låginflationsregim ändrar man inte prislistorna så ofta. Jag vet inte hur ni upplever det, men jag tycker att det är påtagligt att det är ungefär samma priser under en tid och sedan kommer ett skutt. Handlar man någonting kontinuerligt ser man att skuttet kommer ganska sällan. Det drar åt andra hållet. Ändras priserna med källan, tenderar penningpolitikens genomslag att ta längre tid. Så utvecklas detta.

I grund och botten handlar vår roll om att ge ut sedlar och mynt. Sedlar och mynt är förknippade med efterfrågan på varor och tjänster i ekonomin. Så länge det är så kommer vår penningpolitik att slå på ekonomins efterfrågan och därmed dra upp eller dra ned inflationstrycket i ekonomin. Men mekanismerna kan påverkas och ändras lite grann över tiden.

Lena Ek (c): Bengt Silfverstrand var alldeles nyss inne på inflationen, och riksbankschefen diskuterade detta mycket. Han sade att vi alla har överskattat inflationstrycket framför allt under senare delen av 90-talet. Vi hade en hearing om den nya ekonomin för en tid sedan, där vi diskuterade om det går att mätbart se förändringen som gör att gamla samband är på väg att upplösas, att vi rör oss åt ett visst håll, mer eller mindre liknande förhållandet i USA. Vi fick då höra att bl.a. på Riksbanken är statistiken inte anpassad efter

de nya förändringar, tendenser som finns på marknaderna, där det går att se förändringsrörelserna mot den s.k. nya ekonomin. Vi börjar väl alla bli trötta på själva uttrycket, men innehållet är väldigt intressant.

Hur är förändringsarbetet på den fronten på Riksbanken? Det är en fördjupning av Bengt Silfverstrands fråga. Kan vi lita på detta i framtiden, om den nya ekonomin delvis påverkar tendenserna i Sverige?

Urban Bäckström: Det allra bästa för oss byråkrater – jag är ju det – är när världen är stabil och ingenting händer. Då vet man precis hur man ska agera i olika lägen.

Det verkar som om världsekonomin sedan 5–10 år tillbaka är inne i ett skede av snabb omvandling. Det får effekter som man inte kan förutse genom att titta på gamla samband. Definitionsmässigt blir det så.

Är man riktigt drastisk kan man använda samma uttryck som min amerikanske kollega. Han brukar säga att detta händer en gång varje generation. Med det menar han i stort sett varje hundraårsperiod. 1700-talet, slutet på 1800-talet och slutet på 1900-talet. Jag vet inte om det går att vara så drastisk när det gäller svensk ekonomi. Men det är klart att det händer någonting som är lite svårt att överskåda med IT-utvecklingen, men också med den mycket medvetna avregleringen av handeln med varor och tjänster och kapitalrörelser över gränserna. Det finansiella systemet utvecklas. Vem visste vad Internet skulle bli för bara några år sedan. Tänk efter själva! Antalet hemsidor fullkomligt exploderar.

För någon vecka sedan gjorde någon en jämförelse mellan S-E-Banken och Framtidsfabriken. Börsvärdet var då 50 miljarder för S-E-Banken. Den banken gav en vinst på 5 miljarder kronor. Sedan gjordes en jämförelse med Framtidsfabriken som på börsen var värd 25 miljarder kronor, hälften av S-E-Banken, men som inte gav en vinst som var hälften av S-E-Bankens, dvs. 2 ½ miljarder, utan 49–50 miljoner kronor. Det är klart att det händer stora saker. Jag tror att det vore att ställa för stora krav på mina vänner här och deras kolleger att fånga in de väldigt stora förändringarna i världsekonomin. Det är lika bra att säga att om vi, som Bengt Silfverstrand är inne på, överskattar den underliggande inflationstakten, det har varit sådana klara tendenser under 90-talet, måste vi lära oss av dem. Varje gång det inträffar måste vi se på vad det är vi har missat och vad det beror på och hur det ska påverka våra bedömningar i framtiden.

Låt mig visa ett diagram som finns i Inflationsrapporten för att illustrera detta. Det är den blå linjen som är den intressanta här. Den amerikanska produktivitetsutvecklingen låg länge på mellan 1 och 1 ½ %. Man har nu sedan början av 90-talet upplevt den, tror jag, längsta konjunkturen historiskt sett – det är en fantastisk utveckling. Det vanliga mönstret i alla konjunkturer som har rått i USA och i Sverige som jag kan överblicka är att produktivitetstökningstakten faller mot slutet av konjunkturen. Men det som händer här är att den accelererar – och den accelererar inte lite. Den fortsätter också att accelerera. Det är detta som är det intressanta; här ligger produktivitetstökningstakten uppe på tal som man bara inte trott varit möjliga. Det är lite grann som i skiftet mellan 60- och 70-tal. Vem visste att produktivitetstök-

ningstakten bara skulle sjunka ihop i västvärlden i samband med oljekrisen och allt vad som hände under den perioden?

Plötsligt inträffar detta, utan att vi riktigt kan greppa om mekanismerna. Då är det klart att en stackars prognosmakare, vare sig han är byråkrat eller jobbar på någon bank eller på Konjunkturinstitutet, riskerar att hamna lite fel. Men det viktiga är att man lär sig någonting av detta prognosfel, och gradvis försöker att rätta till det och fånga in förloppet. Det hoppas jag att man ska säga att Riksbanken gjorde under den här perioden, när man om kanske 10–15 år blickar tillbaka på den.

Lena Ek (c): Jag hoppas att vi allihop lär oss av historien – det är väl en from förhoppning som alla kan instämma i. Men jag tänker på Rolf Kenneryds fråga som handlade om fastighetsmarknaden och hushållens inställning och belåningsgrad i Sverige. Vi har väldigt stora förändringar i världsekonomin, för att använda riksbankschefens egna ord, och det tycker jag inte är något understatement. Tittar man på hushållens förmögenheter ser man att summan av aktieinnehavet på ett år har ökat med 63 %. Fondandelarna har ökat med 42,8 %. Även om det fortfarande inte är mer än kanske en tredjedel i reella belopp av värdet av hus och fritidshus som hushållen har, så är ökningsgraden och kurvan anmärkningsvärda.

Man kan kombinera detta med den fråga som har ställts förut om det här med bensinen på förväntningsbrasan när det gäller aktiemarknadens utveckling, och samtidigt jämföra det med en del av de stora IT-företagen – vi behöver inte nämna några namn, men det finns ju några som egentligen inte går med vinst alls, men som börjar få en väldig tyngd på alla världens börser. Statistikunderlaget och framförhållningen hos Riksbanken i det läget är av pyramidal betydelse om man väger ihop de här olika faktorerna.

Jag vill fråga igen om förändringsarbetet: När tycker ni att ni har ändrat statistikunderlaget? Vi fick ju ett meddelande vid hearingen för ett par veckor sedan om att statistikarbetet stämmer med den gamla ekonomin, men kanske inte fångar upp tendenserna i den nya.

Urban Bäckström: Vi måste förstå vidden av den här frågan. Det handlar inte om en omläggning av något datorsystem på Riksbanken eller att vi får in en person med någon särskild kompetens, och att vi i och med det hittar rätt i prognoserna igen. Prognosarbete världen över är en oerhört lukrativ verksamhet. Det finns tusentals och åter tusentals personer som engagerar sig i detta arbete för att kunna förutspå den ekonomiska utvecklingen, för att kunna förstå börsutvecklingen och för att förstå marknadsutvecklingen i stort. Det enda man kan säga om allt detta arbete är att det slår mer eller mindre fel över tiden. Så är det, och man får hoppas att det slår lika mycket fel åt båda hållen så att man i stort sett hamnar rätt.

Det som vi diskuterar här, och det som är intressant med Bengt Silfverstrands fråga, är ifall det finns något systematiskt fel som har slagit under flera år. Man kan säga att det förefaller som om prognosmakare har underskattat denna effekt. Vad vi kan göra nu är att säga: Okej, det kan vara så att vi ska ändra vissa parametrar. Vi gjorde det i höstas i Riksbanken. Men

det är inte förrän man har upplevt en, två eller tre konjunkturcyklar som man vet hur den trendmässiga utvecklingen har förändrats. Vi kan ta klimatfaktorn som exempel. Det faktum att vi har varmt nu – innebär det att det är en cyklisk historia som gör att temperaturen på jorden har stigit någon grad? Eller är det en klimatfråga, en trendmässig fråga? Alla forskare säger: Det där får vi vänta ett par hundra år för att få veta. Så är verkligheten – så osäker tror jag att den är.

Jag tycker att det viktiga för att hantera detta är att vi sätter oss ned ofta, tittar på statistiken med friska ögon och frågar oss: Hur ser det ut nu? Vi sätter oss ned var sjätte till åttonde vecka. Vi gör inflationsprognoser fyra gånger om året, och vi ändrar uppfattning gradvis om olika variabler. Det har vi gjort den här gången, och det har vi gjort tidigare. Vi anpassar politiken stegvis. Ser vi på utvecklingen under de år som har gått tror jag inte att vi kan hoppas på en underliggande inflationsutveckling som ligger på exakt 2 %, utan den kommer att variera lite grann. När de som kommer efter oss sitter här och tittar på den här perioden tror jag att de i stort sett kommer att tycka att det hela såg ganska hyggligt ut.

Ordföranden: Jag ser ingen som ytterligare begär ordet. I så fall vill jag tacka alla er som har visat intresse för finansutskottets utfrågning, inte minst er som har följt utfrågningen via riksdagens talsvar. Jag vill givetvis rikta ett särskilt tack till riksbankschefen för intressanta och värdefulla svar, och även till riksdagens personal som har stått för arrangemanget av utfrågningen.

Rummet här intill är förberett om det finns journalister som vill ställa frågor, och om riksbankschefen är lika beredvillig att svara på frågor i ytterligare en omgång, till medierna.

Jag ber att få förklara utfrågningen avslutad.

Sammanfattning.....	1
Redogörelserna och förslaget m.m.	1
Årsredovisning för Sveriges riksbank för 1999	1
Riksbanksfullmäktiges förslag till disposition av Riksbankens vinst för räkenskapsåret 1999	2
Riksdagens revisorers berättelse över granskningen av Riks- bankens verksamhet under år 1999	2
Fullmäktiges och direktionens protokoll.....	2
Utfrågning.....	2
Motionen.....	2
Utskottet	3
Utvärdering av penningpolitiken 1997–1999.....	3
Inledning	3
Låg inflation och hög tillväxt.....	3
Inflationsmålet och målvariabeln	4
Inflationens utveckling 1997–1999 enligt KPI och UNDEX.....	7
Andra mått på inflationen.....	8
Reporäntans utveckling.....	8
Kronans utveckling	9
Inflationen, inflationsprognoserna och penningpolitiken för 1999.....	10
De offentliga utfrågningarna av Riksbanken	14
Motionen.....	14
Finansutskottets ställningstagande	15
Riksbanksdirektionens sammanträdesprotokoll.....	15
Motionen.....	15
Finansutskottets ställningstagande	15
Riksbankens resultat	17
Riktlinjer för inleveranserna till staten	17
Fullmäktiges förslag till disposition av 1999 års resultat	18
Finansutskottets ställningstagande	19
Hemställan	22
Reservationer.....	24
1. Utvärdering av penningpolitiken 1997–1999 (mom. 1) (v)	24
2. De offentliga utfrågningarna av Riksbanken (mom. 2) (m, kd, fp).....	24
3. Riksbanksdirektionens sammanträdesprotokoll (mom. 3) (m, v, fp).....	25
<i>Bilagor</i>	
1. Riksbankens bokslut, BALANSRÄKNING den 31 december	26
2. RESULTATRÄKNING	28
3. Finansutskottets offentliga utfrågning om den aktuella penning- politiken.....	29