



Riksbankens förvaltning 2007

Sammanfattning

Utskottet granskar Riksbankens verksamhet 2007. Utskottet tillstyrker att riksbanksfullmäktige och direktionen i Riksbanken beviljas ansvarsfrihet för sin verksamhet och sin förvaltning av banken under året. Utskottet föreslår också att riksdagen fastställer Riksbankens resultat- och balansräkning för 2007 samt godkänner riksbanksfullmäktiges förslag till disposition av Riksbankens vinst 2007. Förslaget innebär att Riksbanken levererar in 3,6 miljarder kronor till statsbudgeten.

Utskottet behandlar även fyra motioner från allmänna motionstiden – två motioner om ett svenskt formellt undantag från Ekonomiska och monetära unionens (EMU) tredje steg, en motion om att införa en svensk 20-krona samt en motion om att införa en global skatt på valutatransaktioner, en s.k. Tobinskatt. Utskottet föreslår att motionerna avslås.

Normalt gör finansutskottet en utvärdering av Riksbankens penningpolitik de senaste tre åren i anslutning till behandlingen av Riksbankens förvaltning. Utskottet beslutade i slutet av 2007 att utvärderingen av penningpolitiken i framtiden ska behandlas i ett särskilt betänkande senare under våren.

I betänkandet finns 1 reservation.

Innehållsförteckning

Sammanfattning	1
Utskottets förslag till riksdagsbeslut	3
Redogörelse för ärendet	5
Utskottets överväganden	6
Riksbankens förvaltning 2007	6
Undantag för Sverige från EMU:s tredje steg	14
Införande av en 20-krona	14
Global skatt på valutamarknaderna, s.k. Tobinskatt	15
Reservation	17
Undantag för Sverige från EMU:s tredje steg, punkt 2 (v, mp)	17
<i>Bilaga 1</i>	
Förteckning över behandlade förslag	18
Framställning 2007/08:RB1	18
Framställning 2007/08:RB2	18
Redogörelse 2007/08:RRS11	18
Motioner från allmänna motionstiden hösten 2007	18
<i>Bilaga 2</i>	
Resultat- och balansräkning	20
<i>Bilaga 3</i>	
Offentlig utfrågning av riksbankschefen den 26 februari 2008	23
Bilder från utfrågningen	53
<i>Bilaga 4</i>	
Offentlig utfrågning om den finansiella oron den 22 november 2007	60
Bilder från utfrågningen	91
<i>Bilaga 5</i>	
Offentlig utfrågning av riksbankschefen den 15 november 2007	108
 <i>Tabeller</i>	
Tabell 1. Riksbankens resultat 1999–2007	7
Tabell 2. Riksbankens förvaltningskostnader uppdelade på verksamhetsområde	7
Tabell 3. Riksbankens balansräkning per den 31 december 2007	8
Tabell 4. Fullmäktiges förslag till disposition av Riksbankens resultat 2007	12

Utskottets förslag till riksdagsbeslut

1. Riksbankens förvaltning 2007

a) *Riksrevisionens styrelses redogörelse angående revisionsberättelsen över Riksbankens årsredovisning för 2007*

Riksdagen lägger redogörelse 2007/08:RRS11 till handlingarna.

b) *Ansvarsfrihet för fullmäktige i Riksbanken*

Riksdagen beviljar fullmäktige i Riksbanken ansvarsfrihet för dess verksamhet under 2007. Därmed bifaller riksdagen utskottets förslag.

c) *Ansvarsfrihet för Riksbankens direktion*

Riksdagen beviljar direktionen i Riksbanken ansvarsfrihet för förvaltningen av Riksbanken under 2007. Därmed bifaller riksdagen utskottets förslag.

d) *Riksbankens resultat- och balansräkning*

Riksdagen fastställer Riksbankens resultaträkning och balansräkning för räkenskapsåret 2007 som de finns återgivna i bilaga 2. Därmed bifaller riksdagen framställning 2007/08:RB1.

e) *Disposition av Riksbankens resultat 2007*

Riksdagen beslutar att Riksbankens resultat 2007, som före bokslutsdispositioner uppgår till 4 095 miljoner kronor, ska fördelas så att till statsbudgeten inlevereras enligt vinstdispositionsprincipen 3 600 miljoner kronor, från dispositionsfonden förs 531 miljoner kronor samt till resultatutjämningsfonden förs 1 026 miljoner kronor. Inleveransen till statsbudgeten ska ske senast en vecka efter riksdagens beslut. Därmed bifaller riksdagen framställning 2007/08:RB2.

2. Undantag för Sverige från EMU:s tredje steg

Riksdagen avslår motionerna

2007/08:K302 av Lennart Sacrédeus (kd) yrkande 1 och

2007/08:Fi272 av Ulf Holm och Max Andersson (båda mp).

Reservation (v, mp)

3. Införande av en 20-krona

Riksdagen avslår motion

2007/08:Fi202 av Rolf Gunnarsson (m).

4. Global skatt på valutamarknaderna, s.k. Tobinskatt

Riksdagen avslår motion

2007/08:N385 av Karla López (mp) yrkandena 3, 4 och 8.

Stockholm den 25 mars 2008

På finansutskottets vägnar

Stefan Attefall

Följande ledamöter har deltagit i beslutet: Stefan Attefall (kd), Ulf Sjösten (m), Anna Lilliehöök (m), Sonia Karlsson (s), Lars Elinderson (m), Monica Green (s), Hans Hoff (s), Peder Wachtmeister (m), Agneta Gille (s), Göran Pettersson (m), Ulla Andersson (v), Emma Henriksson (kd), Mikaela Valtersson (mp), Christina Zedell (s), Per Åsling (c), Lennart Axelsson (s) och Gunnar Andrén (fp).

Redogörelse för ärendet

Enligt riksbankslagen (1988:1385) ska direktionen i Riksbanken före den 15 februari varje år lämna en redovisning av föregående räkenskapsår till riksdagen, Riksrevisionen och fullmäktige i Riksbanken. Fullmäktige ska till riksdagen och Riksrevisionen lämna förslag till disposition av Riksbankens vinst.

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

Underlaget för finansutskottets prövning är bl.a. Riksbankens årsredovisning, fullmäktiges förslag till disposition av Riksbankens vinst, fullmäktiges verksamhetsberättelse, Riksrevisionens styrelses redogörelse angående revisionsberättelsen över Riksbankens årsredovisning 2007 samt fullmäktiges och direktionens allmänna och särskilda protokoll. Utskottet höll dessutom en intern utfrågning med presidiet i riksbanksfullmäktige tisdagen den 19 februari 2008 samt en offentlig utfrågning med riksbankschefen tisdagen den 26 februari 2008. Den 13 mars 2008 inkom riksbankschefen med kompletterande svar på de frågor utskottet ställt under den offentliga utfrågningen (dnr 060-2153-2007/08). De kompletterande svaren berörde bl.a. kostnadsutvecklingen i Riksbanken samt Riksbankens arbetsmarknadsprognoser för 2007. Protokollet från den offentliga utfrågningen med riksbankschefen bifogas till betänkandet.

Dessutom bifogas protokollet från utskottets utfrågning om den internationella finansiella oron den 22 november 2007 samt protokollet från den offentliga utfrågningen med riksbankschefen den 15 november 2007. Vid utfrågningen den 22 november 2007 deltog vice riksbankschef Lars Nyberg, generaldirektören Ingrid Bonde samt Vincent Koen vid OECD.

Normalt gör finansutskottet en utvärdering av penningpolitiken de senaste tre åren i anslutning till behandlingen av Riksbankens förvaltning. I slutet av 2007 beslutade utskottet att utvärderingen i framtiden ska behandlas i ett särskilt betänkande senare under våren. I år redovisas utvärderingen i betänkande 2007/08:FiU24.

Utskottets överväganden

Riksbankens förvaltning 2007

Utskottets förslag i korthet

Riksdagen beviljar riksbanksfullmäktige och Riksbankens direktion ansvarsfrihet för sin verksamhet och sin förvaltning 2007 samt fastställer Riksbankens resultat- och balansräkning för räkenskapsåret 2007. Riksdagen godkänner också riksbanksfullmäktiges förslag till disposition av Riksbankens vinst 2007. Dispositionen innebär att Riksbanken levererar in 3 600 miljoner kronor till statsbudgeten och att 531 miljoner kronor förs från dispositionsfonden samt att 1 026 miljoner kronor förs till resultatutjämningsfonden. Riksrevisionens styrelses redogörelse angående revisionsberättelsen över Riksbankens årsredovisning för 2007 läggs till handlingarna.

Riksbankens resultat- och balansräkning

Direktionen i Riksbanken föreslår att riksdagen fastställer Riksbankens resultaträkning och balansräkning enligt det förslag som redovisas i Årsredovisning för Sveriges riksbank för räkenskapsåret 2007 (2007/08:RB1). Riksbankens direktion beslutade i slutet av november 2007 om en ny version av Regler för bokföring och årsredovisning i Sveriges riksbank. Den nya versionen innebär ingen större förändring av bankens redovisningsprinciper utan är främst en uppdatering av nya redovisningsriktlinjer från det europeiska centralbankssystemet.

Riksbankens resultat 2007

Som framgår av tabell 1 gav Riksbankens verksamhet under 2007 en vinst före bokslutsdispositioner på knappt 4,1 miljarder kronor, vilket kan jämföras med ett resultat under 2006 på 7,9 miljarder kronor före bokslutsdispositioner. Vinsten förklaras till stor del av ränteintäkter på de obligationer som finns i valutareserven samt av en realiserad vinst av försäljning av delar av Riksbankens guldinnehav. Resultatet tyngs däremot ned av realiserade valutakursförluster om drygt 1,5 miljarder kronor. Det kan jämföras med i fjol då Riksbanken redovisade realiserade valutakursvinster om drygt 3,5 miljarder kronor.

Tabell 1. Riksbankens resultat 1999–2007*Miljoner kronor*

	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999
Ränteintäkter	7 566	6 386	5 421	4 778	5 316	7 220	9 197	9 572	8 347
Priseffekt	-747	-1 270	-299	-109	-627	6 670	269	5 131	-6 328
Valutakurseffekt	-1 532	3 536	-875	-5 617	-12 480	-13 161	9 133	6 224	2 038
Guldvärderingseffekt	557	492	58	-591	-180	774	2 008	654	940
Övr. kost./intäk.	-1 749	-1 267	-1 049	-1 265	-1 309	-1 574	-1 330	-1 272	-1 072
Årets resultat	4 095	7 877	3 256	-2 804	-9 280	-71	19 277	20 309	3 925

Posten övriga kostnader och intäkter ökade under 2007 med nästan 500 miljoner kronor, bl.a. på grund av stigande kostnader för sedlar och mynt. I övrigt består posten av bl.a. räntekostnader (1,1 mdkr), personalkostnader (329 mnkr) samt administrationskostnader (237 mnkr).

En nyhet i årets årsredovisning är att Riksbanken redovisar en fördelning av förvaltningskostnaderna på bankens olika verksamhetsområden.

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

Verksamhetsområde	2007	2006
Penningpolitik	187 (24 %)	176 (25 %)
Finansiell stabilitet	85 (11 %)	72 (10 %)
Betalningssystem	82 (10 %)	86 (12 %)
Kontanthantering	251 (32 %)	175 (25 %)
Tillgångsförvaltning	88 (11 %)	95 (13 %)
Statistik	65 (8 %)	62 (9 %)
Annat internationellt samarbete	17 (2 %)	15 (2 %)
Fullmäktige och Ekonomipris	21 (2 %)	23 (4 %)
Summa	796 (100 %)	704 (100 %)

Som framgår av tabell 2 uppgick de totala förvaltningskostnaderna under 2007 till knappt 800 miljoner kronor. Knappt 190 miljoner kronor användes för utformningen av penningpolitiken, 85 miljoner kronor användes till ansvarsområdet finansiell stabilitet samtidigt som tillgångsförvaltningen kostade 88 miljoner kronor.

Uppehållande av betalningssystem och statistikproduktion kostade 82 miljoner kronor respektive 65 miljoner kronor medan hanteringen av kontanter och kostnaden för inköp av sedlar och mynt uppgick till 251 miljoner kronor. Kostnaden för kontanthanteringen steg kraftigt under 2007, vilket beror på ett jämfört med 2006 kraftigt ökat nyinköp av sedlar och mynt. Under 2006 var nyinköpen relativt små jämfört med tidigare år.

Riksbankens balansräkning

Tabell 3 visar ett sammandrag av Riksbankens balansräkning vid utgången av 2007. Som framgår av tabellen steg balansomslutningen med drygt 11 miljarder kronor jämfört med läget vid utgången av 2006.

Tabell 3. Riksbankens balansräkning per den 31 december 2007*Miljarder kronor*¹.

Tillgångar		Skulder	
Guld	25,8 (22,2)	Utelöpande sedlar och mynt	114,3 (112,4)
Valutareserv	172,6 (167,2)	Inlåning från banker	0,1 (0,1)
Utlåning till banker	9,1 (7,1)	Övriga skulder	14,8 (16,8)
Övriga tillgångar	4,4 (4,2)	Avsättningar	0,2 (0,3)
		Värderegleringskonto	20,1 (8,5)
		Eget kapital ²	62,3 (62,6)
Summa	211,9 (200,7)	Summa	211,9 (200,7)

¹ Siffrorna inom parentes anger värdena den 31 december 2006.² Inklusivt årets resultat på 4,1 miljarder kronor (7,9).

Tillgångarna i balansräkningen

Guld- och valutareserven

Det samlade värdet på guld- och valutareserven steg under 2007 med 9 miljarder kronor. Uppgången förklaras framför allt av att kronan under året sjönk mot de valutor Riksbanken placerar valutareserven i (svagare krona ger högre värde på utländska tillgångar i kronor räknat). Värdet ökade också till följd av stigande guldpriser.

Riksbankens innehav av guld uppgick vid årsskiftet till 148,8 ton. Under året såldes 9,7 ton guld, men till följd av stigande guldpriser steg ändå värdet på guldinnehavet med 3,6 miljarder kronor till 25,8 miljarder kronor vid årets slut. Priset på guld steg under året med drygt 30 %, och intäkterna från guldförsäljningen återinvesterades i valutareserven genom köp av utländska värdepapper.

Riksbankens förvaltning av guld tillgångarna sker inom ramen för det s.k. guldavtalet – Central Bank Gold Agreement (CBGA). Avtalet är en överenskommelse mellan 15 europeiska centralbanker och trädde i kraft första gången 1999. Avtalet förlängdes under 2004 och gäller nu fram till 2009. Enligt avtalet får Riksbanken under perioden sälja upp till 60 ton guld. Riksbanken anger i årsredovisningen att den vid sidan av de guldförsäljningar som gjorts under 2007 även ingått guldoptionsavtal med förfall under 2008.

I valutareserven redovisas också Sveriges och Riksbankens fordringar på IMF. Dessa minskade under året med knappt 300 miljoner kronor och uppgick vid årsskiftet till 4,6 miljarder kronor. Tillgångarna i IMF är passiva och förvaltas inte aktivt.

Den egentliga valutareserven, dvs. exklusive guld tillgångarna och fordringarna på IMF, uppgick vid årets slut till 167,9 miljarder kronor – knappt 6 miljarder kronor högre än vid slutet av 2006. Dessa tillgångar är placerade i utländska statspapper, andra statsgaranterade värdepapper samt

i form av tillgodohavanden i utländska banker och gav under 2007 en total avkastning på 10,9 miljarder kronor. Exklusive valutakurseffekter var avkastningen 7,5 miljarder kronor.

Vid årsskiftet var tillgångarna i valutareserven placerade i följande valutor: euro 77 miljarder kronor, US dollar 60 miljarder kronor, brittiska pund 15 miljarder kronor, kanadensiska dollar 8 miljarder kronor, australiensiska dollar 8 miljarder kronor samt 1 miljard kronor i norska kronor.

Utlåning till penningpolitiska motparter (banker)

En viktig del i penningpolitiken är Riksbankens s.k. refinansieringstransaktioner eller penningpolitiska repor. Omfattningen av de penningpolitiska tillgångarna redovisas under posten utlåning till banker (eller penningpolitiska motparter som de också benämns). I slutet av 2007 uppgick utlåningen under denna post till 9,1 miljarder kronor, vilket är lägre än i slutet av 2006. Detta framgår inte riktigt av balansräkningen eftersom de penningpolitiska tillgångarna under 2006 var ungefär 5 miljarder kronor större än vad som då redovisades i balansräkningen, till följd av att ca 5 miljarder kronor var placerade i s.k. svappar på valutamarknaden (utanför balansräkningen). Minskningen i fjol berodde främst på att utdelningen till staten våren 2007 på 4,4 miljarder kronor finansierades genom en minskning av de penningpolitiska tillgångarna.

Skulderna i balansräkningen

Ökat antal sedlar och mynt

Mängden utelöpande sedlar och mynt i samhället ökade under 2007 med 2 miljarder kronor, vilket framgår av balansräkningens skuldsida. Värdet av utelöpande sedlar uppgick vid årsskiftet till 108,5 miljarder kronor, och värdet av utelöpande mynt uppgick till 5,8 miljarder kronor. En uppdelning av sedelvalörer visar att värdet av utelöpande 1 000-kronorssedlar uppgick till 38,6 miljarder kronor, utelöpande 500-kronorssedlar till 55 miljarder kronor och utelöpande 100-kronorssedlar till 10 miljarder kronor.

På skuldsidan finns också ett värderegleringskonto uppfört, enligt de nya redovisningsprinciper som Riksbanken införde 2004. På kontot redovisas för 2007 realiserade vinster om sammanlagt 20 miljarder kronor som beror på stigande guldpris, svagare krona och realiserade värdeökningar på obligationer.

På skuldsidan redovisas även en post avsättningar om totalt drygt 200 miljoner kronor. Av dessa består 140 miljoner kronor av avsättningar för pensionsskuld samt 54 miljoner kronor för framtida hyreskostnader för det under 2006 avvecklade kontoret i Malmö.

Minskat eget kapital

Riksbankens eget kapital redovisas fr.o.m. 2004 uppdelat på grundfond och reserver. Det egna kapitalet minskade under 2007 med 300 miljoner kronor till 62,3 miljarder kronor (inklusive årets resultat). Årets resultat gav som tidigare redovisats ett tillskott på 4,1 miljarder kronor medan förra årets utdelning till statsbudgeten gav en minskning på 4,4 miljarder kronor.

Riktlinjer för disposition av Riksbankens resultat

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

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

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

- Inleveranserna till statsbudgeten ska varje år motsvara 80 % av de fem senaste årens genomsnittliga resultat före bokslutsdispositioner. Det inlevererade beloppet ska avrundas till jämnt 100-tal miljoner kronor.
- Till dispositionsfonden ska årligen avsättas 10 % av samma underlag. Avsättningar till dispositionsfonden ska dock bara göras om årets vinst är minst lika stor som avsättningen. Om så inte är fallet begränsas avsättningen till som högst årets vinst.
- Även till resultatutjämningsfonden avsätts 10 % av samma underlag samt årets inleveransgrundande resultat minus genomsnittet av de senaste fem årens inleveransgrundande resultat.
- Den resultatpåverkan som uppkom vid en eventuell uppskrivning/nedskrivning av kronans värde skulle enligt de ursprungliga riktlinjerna inte påverka det årsgenomsnitt som lades till grund för inleveranserna till statsbudgeten. Vid en av fullmäktige beslutad justering av växelkursen skulle i stället dispositionsfonden utnyttjas.

Riktlinjerna i denna form gällde fram t.o.m. 1992 års bokslut. Efter det att kronan släppts fri modifierade fullmäktige den fjärde punkten, och fr.o.m. 1993 års bokslut gäller att underlaget för inleveranserna ska utgöras av de fem senaste årens genomsnittliga resultat före bokslutsdispositioner och exklusive valutakurseffekter. Varje förändring av kronkursen påverkar underlaget för inleveranserna. Har kronan fallit i värde blir inleveransen

mindre eftersom ett belopp motsvarande effekten av kursfallet då ska reserveras på dispositionsfonden. Har den stärkts blir inleveransen på motsvarande sätt större eftersom kursstegringseffekten då räknas av mot samma fond. I 1999 års bokslut modifierades riktlinjerna ytterligare på grund av att Riksbanken då gick över till att även marknadsvärdera sitt guldinnehav. Modifieringen innebär att värdestegringar på guldinnehavet skulle behandlas på samma sätt som valutakurseffekter. Underlaget för inleveranserna utgörs därmed nu av de fem senaste årens genomsnittliga resultat före bokslutsdispositioner efter att valutakurseffekter och guldvärdeeffekter räknats bort.

Fullmäktiges förslag till disposition av 2007 års resultat

Fullmäktige anger i sin framställning till riksdagen RB2 att man i sitt förslag till disposition av 2007 års vinst tillämpar samma beräkningsgrund som under 2006, vilket innebär att 1988 års vinstdispositionsprincip inklusive de kompletteringar som gjorts sedan dess ligger till grund för förslaget. På samma sätt som fullmäktige har gjort sedan 2004 har dessutom till Riksbankens resultat lagts orealiserade priseffekter på värdepapper, vilka enligt de nya redovisningsreglerna från 2004 inte ingår i resultatet. Detta ger följande beräkning:

Riksbankens verksamhet gav under 2007 en vinst före bokslutsdispositioner på 4 095 miljoner kronor. Enligt vinstdelningsprincipen ska valutakurseffekter och guldvärderingseffekter räknas bort (se tabell 5). Det ger ett resultat på $(4\,095 \text{ miljoner kronor} + 1\,532 \text{ miljoner kronor} - 557 \text{ miljoner kronor}) = 5\,070 \text{ miljoner kronor}$. Vidare läggs till underlaget en orealiserad prisvinst på värdepapper om 1 991 miljoner kronor (se not 23 RB1). Det ger ett underlag för inleverans och vinstdisposition på 7 061 miljoner kronor $(5\,070 \text{ miljoner kronor} + 1\,991 \text{ miljoner kronor})$. När 7 061 miljoner kronor sedan läggs till de senaste fyra årens resultat efter valutakurs- och guldvärderingseffekter får man ett genomsnittligt resultat under de senaste fem åren på 4 440 miljoner kronor. 80 % av det resultatet, motsvarande 3 600 miljoner kronor (avrundat till jämt 100-tal miljoner kronor), ska enligt fullmäktiges förslag levereras in till statsbudgeten.

I tabell 4 redovisas kortfattat fullmäktiges förslag till disposition av 2007 års resultat.

Till både dispositionsfonden och resultatutjämningsfonden avsätts 10 % av genomsnittet av de senaste fem årens underlag för inleverans och vinstdisposition (motsvarar de 20 % som enligt riktlinjerna för vinstdisposition ska föras till Riksbankens egna kapital). Till dispositionsfonden förs realiserade valutakurs- och guldvinster och till resultatutjämningsfonden förs orealiserade priseffekter på värdepapper samt årets inleveransgrundande resultat minus genomsnittet de senaste fem åren.

Tabell 4. Fullmäktiges förslag till disposition av Riksbankens resultat 2007*Miljoner kronor*

Vinst före bokslutsdispositioner		4 095
<i>Dispositioner</i>		
<i>Från dispositionsfonden förs:</i>		
- för valutakursförlust	1 532	
- för realiserad guldvinst	-557	
- 10 % av fem års snitt av inleveransgrundat resultat	-444	531
<i>Till resultatutjämningsfonden förs:</i>		
- 10 % av fem års snitt av inleveransgrundat resultat	444	
- orealiserad priseffektvinst av obligationsinnehav	-1 991	
- Avrundning av inleverans	-48	
- Årets inleveransgrundande resultat minskat med fem års genomsnitt	2 621	-1 026
<i>Inleverans till statsbudgeten</i>		3 600

Riksrevisionens redogörelse

Riksrevisionen bedömer i sin redogörelse RRS11 att Riksbankens årsredovisning för 2007 i allt väsentligt är rättvisande. Riksrevisionen tillstyrker att fullmäktige och direktionen i Riksbanken beviljas ansvarfrihet för sin verksamhet och förvaltning 2007. Riksrevisionen tillstyrker också att riksdagen fastställer resultat- och balansräkningarna för 2007.

Förändringar i direktion och fullmäktige under 2007

Två nya ledamöter av Riksbankens direktion tillträdde den 21 maj 2007 – vice riksbankschefen Lars E O Svensson samt vice riksbankschefen Barbro Wickman Parak. De ersatte den tidigare förste vice riksbankschefen Eva Srejber som avgick på egen begäran den 29 mars 2007 och vice riksbankschefen Kristina Persson vars mandatperiod löpte ut den 30 april 2007. Dessutom utsågs Irma Rosenberg till förste vice riksbankschef den 25 april 2007. Vid sidan av dessa personer har direktionen under 2007 utgjorts av riksbankschefen Stefan Ingves, vice riksbankschefen Lars Nyberg samt vice riksbankschefen Svante Öberg.

Inga personförändringar har skett i riksbanksfullmäktige under 2007. Sedan den 17 oktober 2006 har fullmäktige följande sammansättning: Johan Gernandt (ordförande), Leif Pagrotsky (vice ordförande), Sinikka Bohlin, Peter Egardt, Susanne Eberstein, Bo Bernhardsson, Elizabeth Nyström, Anders Flanking, Karin Pilsäter, Kjell Nordström och Ebba Lindsö. Suppleanter är: Barbro Holmberg, Odd Eiken (t.o.m. den 14 december 2006), Anne-Katrine Dunker (fr.o.m. den 21 december 2006), Carin Lundberg, Stephan Tolstoy, Fredrik Olovsson, Lena Sommestad, Catharina Elmsäter-Svärd, Håkan Larsson, Johan Pehrson, Tommy Waidelich och Per Landgren.

Finansutskottets ställningstagande

Utskottet har granskat förvaltningen av Riksbanken 2007. Utskottet har i sin granskning inte funnit något som kräver någon åtgärd eller särskilt uttalande från riksdagens sida. I likhet med Riksrevisionen tillstyrker därför utskottet att riksbanksfullmäktige och Riksbankens direktion beviljas ansvarsfrihet för sin verksamhet och sin förvaltning av Riksbanken 2007.

Riksbanksfullmäktige föreslår att Riksbanken ska leverera in 3,6 miljarder kronor till statsbudgeten av årets resultat. Förslaget följer de principer för vinstdisposition som riksbanksfullmäktige beslutade om 1988, inklusive de kompletteringar och justeringar som gjorts sedan dess. Utskottet har inget att invända mot fullmäktiges förslag till disposition av 2007 års vinst.

I likhet med Riksrevisionen tillstyrker utskottet att Riksbankens resultat- och balansräkning i årsredovisningen för 2007 fastställs. Resultat- och balansräkningen redovisas även i bilaga 2 i betänkandet.

I anslutning till utskottets behandling av Riksbankens förvaltning 2004 (bet. 2004/05:FiU23) tog utskottet upp frågan om det s.k. seignioraget, dvs. Riksbankens avkastning på den utelöpande sedelstocken. Uppgifter om seignioraget saknas i Riksbankens årsredovisningar, och utskottet ansåg att storleken på seignioraget bör redovisas offentligt för att allmänheten ska få en allsidig genomlysning av Riksbankens verksamhet och resultat. Utskottet utgick i betänkandet från att Riksbanken i årsredovisningen för 2005 skulle redovisa uppgifter om avkastningen på den utelöpande sedelstocken. Riksbanken redovisade också i årsredovisningen för 2005 en grov beräkning av seignioragets storlek (2005/06:RB1 s. 45). Uppgifter om seignioraget har däremot inte lämnats i årsredovisningarna för 2006 och 2007.

Utskottet noterar att riksbanksfullmäktige och riksbanksdirektionen i sitt gemensamma yttrande över utredningen Riksbankens finansiella oberoende (SOU 2007:51) anger att Riksbanken i fortsättningen ska redovisa seignioraget i Riksbankens årsredovisningar (s. 13 i yttrandets bilaga). I yttrandet beräknas också att seignioraget under 2007 uppgick till 4,4 miljarder kronor, efter avdrag för bankens kostnader för sedlarna och mynten.

Utskottet välkomnar att Riksbanken nu tar initiativ till en förändring som utskottet önskat under flera år och utgår ifrån att storleken på seignioraget löpande kommer att redovisas fr.o.m. årsredovisningen för 2008.

Utskottet välkomnar också att Riksbanken i årsredovisningen för 2007 redovisar en uppdelning av bankens förvaltningskostnader på olika verksamhetsområden. Redovisningen bidrar till öppenhet och genomlysning av Riksbankens verksamhet.

Utskottet vill slutligen erinra om att utskottet varje år även analyserar och utvärderar Riksbankens penningpolitik under de gångna tre åren. Tidigare har utvärderingarna genomförts i anslutning till behandlingen av Riksbankens förvaltning. I slutet av 2007 beslutade dock utskottet att utvärderingen i framtiden ska behandlas i ett särskilt betänkande senare under våren. I år behandlas utvärderingen i betänkande 2007/08:FiU24.

Undantag för Sverige från EMU:s tredje steg

Utskottets förslag i korthet

Riksdagen avslår motionsförslag om att Sverige bör ta initiativ till förhandlingar med EU om ett formellt juridiskt undantag för Sverige att införa euron. Motiveringen är bl.a. att EG-kommissionen efter Sveriges folkomröstning 2003 förklarat att ett formellt undantag inte är nödvändigt.

Jämför reservation (v, mp).

Motionerna

Ulf Holm och Max Andersson (båda mp) anser i *motion Fi272* att resultatet i folkomröstningen om euron hösten 2003 bör stadfästas genom ett svenskt juridiskt undantag från det tredje steget i EMU. Regeringen bör inleda förhandlingar om ett sådant undantag.

I *motion K302 av Lennart Sacrédeus (kd)* anføres att Sverige bör förhandla fram ett juridiskt reglerat undantag med EU, liknande de undantag Storbritannien och Danmark har, som anger att Sverige behåller kronan som nationell valuta och inte ansluter sig till euron (yrkande 1).

Finansutskottets ställningstagande

Motionärerna vill att regeringen tar initiativ till förhandlingar med EU om ett formellt juridiskt undantag för Sverige från EMU:s tredje steg, dvs. ett undantag från att införa euron som nationell valuta i stället för kronan.

Utskottet har tidigare behandlat liknande förslag, senast i samband med behandlingen av Riksbankens förvaltning 2006 (bet. 2006/07:FiU23). Förslagen avslogs då med motiveringen att EG-kommissionen efter den svenska folkomröstningen 2003 förklarat att ett formellt undantag om att Sverige inte behöver införa euron inte är nödvändigt.

Utskottet ser ingen anledning att nu omvärdera detta ställningstagande. Därför avstyrker utskottet motionerna Fi272 (mp) och K302 (kd) yrkande 1.

Införande av en 20-krona

Utskottets förslag i korthet

Riksdagen avslår en motion om att införa en svensk 20-krona. Inom Riksbanken pågår en översyn av de existerande sedel- och myntvalörerna.

Motionen

Rolf Gunnarsson (m) anser i *motion Fi202* att Riksbanken bör komplettera nuvarande myntvalörer med en 20-krona. I euroländerna är det högsta myntet värt två euro, vilket ungefär motsvarar 20 kronor.

Finansutskottets ställningstagande

Vilka valörer av sedlar och mynt som ska cirkulera i samhället anges i riksbankslagen (1988:1385). Enligt lagens 5 kap. 2 § får sedlar ges ut med valörerna 20, 50, 100, 500 samt 1 000 kr. Mynt får ges ut med valörerna 50 öre, 1 kr, 5 kr samt 10 kr (minnes- och jubileumsmynt får ges ut med andra valörer).

Motionären föreslår att nuvarande myntvalörer kompletteras med en 20-krona.

Enligt uppgifter som utskottet inhämtat från Riksbanken påbörjades under 2007 en grundlig översyn av de existerande mynt- och sedelvalörerna. Översynen fortsätter och fördjupas under 2008.

Med anledning av Riksbankens översyn vill utskottet avvakta att ta ställning till om en 20-krona bör präglas för allmän cirkulation. Med det anförda avstyrks motion Fi202 (m).

Global skatt på valutamarknaderna, s.k. Tobinskatt

Utskottets förslag i korthet

Riksdagen avslår en motion om att införa en global skatt på valutatransaktioner, s.k. Tobinskatt.

Motionen

Karla Lopez (mp) anser i *motion N385* att ett internationellt ramverk och en skatt på valutatransaktioner, s.k. Tobinskatt, bör införas för att begränsa de enorma, läströrliga valutaflödena och gynna de lokala ekonomierna (yrkandena 3 och 4). För att ytterligare stödja de lokala ekonomierna bör även lokala utvecklingsprojekt, t.ex. lokala valutor, stödjas, anser motionären (yrkande 8).

Finansutskottets ställningstagande

Utskottet har under de senast sju åren vid olika tillfällen utförligt behandlat olika förslag om att införa en global skatt på valutamarknaderna, framför allt i betänkande 2000/01:FiU25 Global skatt på valutamarknaderna, s.k. Tobinskatt samt i betänkande 2003/04:FiU16 Svensk strategi för ökad global finansiell stabilitet. Dessutom höll utskottet den 3 april

2001 en offentlig utfrågning under rubriken Ekonomisk politik i en global ekonomi – Tobinskatt hinder eller möjlighet? Under utfrågningen framfördes och diskuterades både för- och nackdelar med en Tobinskatt.

I det ovan redovisade betänkandet 2003/04:FiU16 avstyrkte utskottet de då aktuella motionsförslagen med bl.a. följande motivering:

När man bedömer och värderar Tobinskattens egenskaper som instrument för att skapa finansiell stabilitet måste man beakta dels den omfattande kritiken mot Tobinskattens förmåga att uppnå avsedda effekter, dels det faktum att den förutsätter internationell enighet. Slutsatsen av en sådan genomgång blir enligt utskottets mening att det i praktiken är omöjligt att införa Tobinskatten. Utrikesutskottet delar denna bedömning i sitt yttrande.

Samma avslagsmotivering använde utskottet när det senast, på våren 2006, återigen behandlade motionsförslag om införande av en Tobinskatt (bet. 2005/06:FiU23).

Utskottet ser i dagsläget ingen anledning att omvärdera detta ställningstagande. Utskottet avstyrker därför motion N385 (mp) yrkandena 3, 4 och 8.

Reservation

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

Undantag för Sverige från EMU:s tredje steg, punkt 2 (v, mp)

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

Förslag till riksdagsbeslut

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

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

2007/08:Fi272 av Ulf Holm och Max Andersson (båda mp) och avslår motion

2007/08:K302 av Lennart Sacrédeus (kd) yrkande 1.

Ställningstagande

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

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

Vi föreslår att riksdagen tillkännager för regeringen som sin mening vad vi anfört om ett formellt undantag från EMU:s tredje steg. Vi tillstyrker därmed motion Fi272 (mp) samt avstyrker motion K302 (kd).

BILAGA 1

Förteckning över behandlade förslag

Framställning 2007/08:RB1

Framställning 2007/08:RB1 Årsredovisning för Sveriges riksbank för räkenskapsåret 2007:

Riksdagen fastställer Riksbankens resultaträkning och balansräkning enligt förslaget.

Framställning 2007/08:RB2

Framställning 2007/08:RB2 Förslag till disposition av Riksbankens vinst för räkenskapsåret 2007 samt riksbanksfullmäktiges verksamhet 2007:

Riksdagen fastställer förslag till disposition av Riksbankens vinst för räkenskapsåret 2007.

Redogörelse 2007/08:RRS11

Redogörelse 2007/08:RRS11 Riksrevisionens styrelses redogörelse angående revisionsberättelsen över Riksbankens årsredovisning för 2007.

Motioner från allmänna motionstiden hösten 2007

2007/08:K302 av Lennart Sacrédeus (kd):

1. Riksdagen tillkännager för regeringen som sin mening vad som anförs i motionen om en juridisk reglering av att Sverige behåller kronan.

2007/08:Fi202 av Rolf Gunnarsson (m):

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

2007/08:Fi272 av Ulf Holm och Max Andersson (båda mp):

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

2007/08:N385 av Karla López (mp):

3. Riksdagen tillkännager för regeringen som sin mening vad som anförs i motionen om att verka för att införa Tobinskatten.
4. Riksdagen tillkännager för regeringen som sin mening vad som anförs i motionen om att verka för att införa ett internationellt ramverk som begränsar valutaspekulationen.
8. Riksdagen tillkännager för regeringen som sin mening vad som anförs i motionen om att stödja lokala utvecklingsprojekt såsom lokala valutor.

BILAGA 2

Resultat- och balansräkning

Balansräkning

Miljoner kronor

Tillgångar	2007-12-31	2006-12-31
Guld	25 827	22 222
Fordringar i utländsk valuta på hemmahörande utanför Sverige		
Fordringar på IMF	4 614	4 892
Banktillgodohavanden och värdepapper	167 942	162 292
	172 556	167 184
Utlåning i svenska kronor till penningpolitiska motparter		
Huvudsakliga refinansieringstransaktioner	7 199	6 700
Finjusterande transaktioner	1 787	267
Utlåningsfacilitet	143	121
	9 129	7 088
Övriga tillgångar		
Materiella och immateriella anläggningstillgångar	452	483
Finansiella tillgångar	524	594
Derivatinstrument	497	379
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	2 612	2 429
Övriga tillgångar	329	306
	4 414	4 191
Summa tillgångar	211 926	200 685

Skulder och eget kapital

	2007-12-31	2006-12-31
Utelöpande sedlar och mynt		
Sedlar	108 517	106 862
Mynt	5 807	5 518
	114 324	112 380
Skulder i svenska kronor till penningpolitiska motparter		
Inlåningsfacilitet	143	121
Finjusterande transaktioner	-	-
	143	121
Skulder i svenska kronor till hemmahörande utanför Sverige	82	66
Skulder i utländsk valuta till hemmahörande utanför Sverige	12 047	13 906
Motpost till särskilda dragningsrätter som tilldelats av IMF	2 517	2 540
Övriga skulder		
Derivatinstrument	17	6
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	114	188
Övriga skulder	53	68
	184	262
Avsättningar	206	276
Värderegleringskonton	20 081	8 488
Eget kapital		
Grundfond	1 000	1 000
Reserver	57 247	53 769
	58 247	54 769
Årets resultat	4 095	7 877
Summa skulder och eget kapital	211 926	200 685

Inom linjen förda poster, se not 38.

Resultaträkning

Miljoner kronor

	2007	2006
Ränteintäkter	7 566	6 386
Räntekostnader	-1 089	-826
Nettoreultat av finansiella transaktioner	-1 722	2 758
Avgifts- och provisionsintäkter	43	37
Avgifts- och provisionskostnader	-10	-9
Erhållna utdelningar	131	45
Övriga intäkter	33	190
Summa nettointäkter	4 952	8 581
Personalkostnader	-329	-316
Administrationskostnader	-237	-223
Avskrivningar av materiella och immateriella anläggningstillgångar	-76	-100
Sedel- och myntkostnader	-154	-65
Övriga kostnader	-61	-
Summa kostnader	-857	-704
Årets resultat	4 095	7 877

BILAGA 3

Offentlig utfrågning av riksbankschefen den 26 februari 2008

Tid:

Datum: Tisdag den 26 februari kl. 10.00–12.15

Lokal: Skandiasalen

Inbjuden:

Riksbankschefen Stefan Ingves

Deltagare:

Stefan Attefall (kd), ordförande

Thomas Östros (s), vice ordförande

Ulf Sjösten (m)

Sonia Karlsson (s)

Lars Elinderson (m)

Per Åsling (c)

Peder Wachtmeister (m)

Göran Pettersson (m)

Johan Pehrson (fp)

Jörgen Hellman (s)

Tommy Ternemar (s)

Emma Henriksson (kd)

Mikael Valtersson (mp)

Mikael Damberg (s)

Phia Andersson (s)

Ann-Charlotte Hammar Johnsson (m)

Närvarande suppleanter:

Gunnar Andrén (fp)

Ordföranden: Jag vill hälsa er välkomna till dagens offentliga utfrågning om den aktuella penningpolitiken. Vi har två block att klara av i dag, dels en del som handlar om den senaste penningpolitiska rapporten och räntebeslutet, dels en del som handlar om den första rapporten i en serie, Underlag för utvärdering av penningpolitiken, som gäller riksdagens och finansutskottets uppföljning av hur ränteprognoiser och penningpolitik växer fram mer historiskt.

Vi hälsar riksbankschef Stefan Ingves och hans medarbetare hjärtligt välkomna. Stefan Ingves får inleda varje block med ett anförande på ungefär tio minuter, och sedan ställer vi frågorna.

Riksbankschefen: Tack så mycket för det. Det är roligt att vara här igen.

Den första delen av utfrågningen handlar om den aktuella penningpolitiken. Oberoende av om vi pratar om aktuell penningpolitik, som är den första delen, eller den utvärdering som vi ska diskutera senare är det viktigt att komma ihåg att målet för penningpolitiken är en inflationstakt på 2 procent med ett intervall på ± 1 procentenhet.

Varför förhåller det sig då på det sättet? Jo, vi tror att om vi klarar det skapar vi goda förutsättningar för en god och hållbar ekonomisk utveckling i den svenska ekonomin. Det är någonting som är bra för alla. Det gäller i närtid, och det gäller också under längre tidsperioder.

Jag ska då något kommentera penningpolitiken som den ser ut just nu.

Det är säkert vid det här laget allmänt känt att vi har höjt reporäntan med 0,25 procentenheter till 4,25 procent. Samtidigt har vi konstaterat och dragit slutsatsen att ungefär den räntenivån är lagom och lämplig under det närmaste året givet det ekonomiska läge som vi ser framför oss.

Det här innebär att vår syn på den framtida reporäntan är i stort sett densamma som den var i december, och den skiljer sig inte heller så förskräckligt mycket från vad vi sade i oktober. I allt väsentligt är det de krafter som vi noterade redan då som fortsättningsvis står emot varandra och som vi har att väga ihop när vi fattar våra beslut.

Vi kan konstatera att inflationstakten för närvarande ligger över målet. Om vi tittar på KPI-siffrorna, som syns på den röda linjen i figuren, ligger vi en bra bit över vår övre gräns på 3 procent. Då gäller det att ta sig tillbaka till målet på några års sikt, med den hastighet varmed penningpolitiken rör sig och med vårt sätt att betrakta den tid det får ta för att vi ska komma tillbaka. Det här representerar då vår bedömning. Vi tror att det kommer att ta några år innan den inflationsspik som vi för närvarande observerar försvinner ur systemet och vi kommer tillbaka till 2 procent.

Vårt att notera här är också att KPI-inflationen utan räntor och indirekta skatter en längre tid har varit på väg upp, och det är klart att den inflations-takten kommer att ligga en bit över målet de närmaste åren. Men där räknar vi på samma sätt med att vi över tiden ska komma tillbaka till 2 procent.

En sådan här utveckling kan man beskriva på väldigt många olika sätt. För att något begränsa mig i tiden – mer kurvor och diagram finns i den penningpolitiska rapporten – har jag valt en uppsättning kurvor och stapeldiagram som utgångspunkt för att beskriva de inhemska förhållandena när det gäller detta.

Vad vi kan notera där – jag hoppas att det går att se både den röda och den gula kurvan – är att under ett antal år har produktivitetsutvecklingen, den gula grafen, varit väldigt god. Det har den varit i kombination med

sjunkande arbetskraftskostnader per timme, den röda kurvan. Det här har lett till ett mycket gynnsamt läge i svensk ekonomi, där enhetsarbetskostnaden varit låg eller någon period till och med fallande.

Vad som nu har skett – och det är inte helt ovanligt när man har en lite lugnare utveckling i ekonomin än tidigare – är att produktiviteten faller. Produktivitetsutvecklingen har varit låg. Vi räknar med att produktiviteten över tiden kommer att återgå till ungefär sin genomsnittliga ökningstakt. Men under den här tiden, i kombination med högre löneökningar än tidigare, får vi högre enhetsarbetskostnader än vad vi har haft de senaste tre fyra åren.

Det här i samband med ett antal andra olika skeenden i ekonomin leder då till att vi för närvarande har ett kostnadstryck i den svenska ekonomin som i sin tur leder till, när man tittar på olika typer av index, att snart sagt alla index rör sig uppåt på ett eller annat sätt, och vi ligger, som sagt, över vårt inflationsmål.

Det andra som väger emot är vad som sker i resten av världen och inte minst vad som sker i den amerikanska ekonomin. Ett sätt att belysa detta är att visa i en figur hur vi har sett på utvecklingen i den amerikanska ekonomin, de blå staplarna. Den röda kurvan visar konsensusbedömningen, vad ett mycket stort antal bedömare har trott över tiden.

Då kan vi konstatera att både i oktober och senast i vår bedömning nu i februari har vi legat och ligger på den lägre sidan. Den blå stapeln, längst till höger i figuren, ligger hyggligt i linje med de bedömningar som diskuterades i Federal Reserves protokoll, som kom alldeles nyligen. Det här är överväganden som i vårt fall sedan en tid tillbaka under hösten funnit sin väg in i de bedömningar som vi har haft att göra.

De penningpolitiska avvägningar som vi har haft att ta hänsyn till, om man hoppar över en del nyanser och aggregerar ganska rejält, är att vi har ett högt kostnadstryck i den svenska ekonomin och att vi har en inflation som ligger över målet. Samtidigt har vi den finansiella oron, som kommer från den amerikanska marknaden. Vi har en dämpad tillväxt i den amerikanska ekonomin, med allt vad det kan tänkas innebära när det gäller att bedöma vad som sker i världsekonomin. Ytterligare en komponent i det här är, såvitt vi kan se, att tillväxten i den globala ekonomin i ett historiskt perspektiv de närmaste åren ändå kommer att vara ganska god.

När man väger samman det här leder det till en räntebana, som syns i figuren, inklusive den senaste höjningen. Vi tror alltså att det är den räntenivå som är ganska lagom framgent.

Samtidigt kan det vara värt att notera detta: Om man funderar lite kring vad som kan tänkas ske – det har vi försökt fånga i den penningpolitiska rapporten på lite olika sätt – och utan att rangordna funderar kring vad som kan ske om vi får högre inflation, vilket så småningom leder till en högre räntenivå, kan man inte utesluta ett högre inflationstryck i omvärlden. Det synes vara så att inflationen är på väg uppåt i många länder. Utvecklingen är inte lika gynnsam som den har varit under ett antal år

bakåt i tiden. Man kan tänka sig att vi får inhemskt högre löner och en lägre produktivitetsutveckling än vad vi har förutsatt, och det leder också till andra, högre räntebanor eller högre livsmedels- och energipriser, som vi har att leva med i Sverige och också många på annat håll i världen.

Det här är sådant som finns på uppåtsidan. Å andra sidan kan man inte heller utesluta att den finansiella oron får ytterligare konsekvenser, för det lär väl ta något eller några år innan man har arbetat sig igenom de upparbetade stockar med dåliga lån som finns. Eller också kan man av andra skäl få en lägre tillväxt i omvärlden i stort, och det påverkar naturligtvis också i någon mån den svenska ekonomin.

Med allt sammanvägt kom vi i slutändan till slutsatsen att det nu var lämpligt att höja räntan. Sedan ser vi framför oss en räntenivå som är ungefär den som finns skisserad här, i den räntebana som är en prognos och inte ett löfte.

Det har också diskuterats mycket på senare tid om hela frågeställningen vilken information som Riksbanken lämnar i sådana här sammanhang. Jag kan bara konstatera att vi mycket systematiskt under årens lopp har arbetat med att lämna mer och mer information, vilket vi också har gjort. Det gör vi för närvarande också – jag tror att vi är en av de mest transparenta centralbankerna i världen.

I osäkra lägen är det inte alltid helt enkelt när det är sex personer som ska komma fram till ett beslut. Det syns också denna gång att det var en hel del diskussioner innan direktionen i slutändan bestämde sig på det sätt som det kom att bli. Det här är säkert en diskussion som kan fortsätta och kommer att fortsätta länge än, hur man gör sådant här eller hur man bör göra sådant här. Vår ambition har alltid varit och kommer att vara att vi ska vara så tydliga och transparenta som det över huvud taget är möjligt.

Ordföranden: Vi tackar riksbankschef Stefan Ingves för inledningen. Då börjar vi med frågorna från finansutskottets ledamöter.

Ulf Sjösten (m): Jag vill anknyta till frågan om Riksbankens informationspolicy, som ju har diskuterats och även kritiserats, främst utifrån att Riksbanken numera inte signalerar mellan de penningpolitiska mötena. Enligt kritikerna påverkar det menligt öppenheten och ökar osäkerheten på marknaderna. När beslutet om den nya policyn togs sade man att det finns undantagsfall när det kan vara befogat att signalera mellan två möten.

Hur har ni sett på den möjligheten under de senaste månaderna av finansiell oro och stor osäkerhet om den ekonomiska utvecklingen? Har ni vidtagit några direkta åtgärder med anledning av den kritik som har kommit för att åstadkomma förändringar i informationspolicyn? Slutligen: Finns det en risk att Riksbanken blir mer sluten och hörs mindre i den penningpolitiska debatten som en följd av en strikt tillämpning av nämnda policy?

Riksbankschefen: Vi har haft en diskussion om detta, i vad mån direktio-
nen i sin helhet skulle uttala sig särskilt givet det rådande läget. Givet den
bedömning som vi har gjort, och givet att vi redan i december mycket
tydligt lade en räntebana och i pressmeddelandet inkluderade en utsaga
som sade att räntan kan behöva höjas ytterligare, var bedömningen att det
inte krävdes ytterligare någon särskild signalering för att hantera just den
här frågan. Därtill är protokollet sedan december offentligt med namn, och
där kan man läsa klart och tydligt vad de olika ledamöterna ansåg.

När det gäller just frågan om den finansiella oron, som är en fråga som
är något separerad från penningpolitiken som sådan, har vi oavbrutet upp-
repade gånger under hösten återgett vår syn på vad som sker i den
svenska finansiella sektorn. Där har vi alltid kommit till slutsatsen att den
finansiella oron inte är någonting som är skapad i den svenska ekonomin,
och det har inte funnits anledning att genomföra några särskilda åtgärder
när det gäller det svenska finansiella systemet. Sedan har vi självfallet
ägnat en hel del tid åt detta och ägnat just den frågan mycket stor uppmärk-
samhet. Men slutsatsen, oaktat det, är att det inte har varit en stor drama-
tisk fråga i den svenska finansiella sektorn. Det är, som sagt, inte
någonting som är skapat här.

När det sedan gäller när man säger vad och på vilket sätt är det så att
vi i dag tillhandahåller mer information än någonsin tidigare, och det är
bra. När man gör det får man med sig på köpet att ribban höjs, och det är
förmodligen också bra. Då får man fundera över hur man ska hantera de
frågorna och frågeställningarna.

Samtidigt har vi i direktionen alltid varit eniga om att räntan sätts på
räntemötena, inte vid några andra tillfällen. Det vore mycket lätt att kull-
kasta den ordningen, men vi har satt värde på att se till att det sker under
ordnade former, inte minst därför att med den ordning som vi har i landet
skulle fullmäktiges ordförande och vice ordförande också delta i samman-
trädena, observera och ta del av hur hela beslutsprocessen går till. Det blir
ytterligare lite svårare om det är ett svårt läge, därför att om sex personer
ska bestämma sig måste dessa sex personer också prata sig samman.

Det här är inte enda gången som det har varit diskussioner om detta
med räntan. Det var också en del diskussioner för några år sedan när rän-
tan sänktes med en halv procentenhet. Det var inte heller helt enkelt när
Riksbanken började röra sig uppåt i den räntestegringstrend som har rått.

När det gäller information i största allmänhet håller vi mellan 30 och 40
tal per år som publiceras. I direktionen pratar vi också i lite olika samman-
hang vid mellan 130 och 140 olika tillfällen. Det är alltså inte så att vi
inte är ute och pratar över huvud taget när det gäller svensk penningpolitik.

Den sista frågan var i vad mån det här leder till direkta åtgärder. Vi har
alltid funderat och funderar alltid på vår information, hur vi går till väga
och vad som är ett bra eller mindre bra sätt att gå till väga. Det gör vi
naturligtvis denna gång också. Men när det gäller hur vi utformar vår infor-
mation i framtiden vill jag bara notera att det är sex personer i direktionen

som måste snacka ihop sig, och därför tycker inte jag att det vore lämpligt att jag skjuter från höften beträffande vare sig det ena eller det andra i den här frågan. Det återkommer vi i så fall till den dagen vi har kommit fram till hur vi ska ha det.

Ulf Sjösten (m): Numera framgår det, som sagts, av protokollen från de penningpolitiska mötena vad respektive ledamot har sagt under direktionsens diskussioner. Kan man redan nu dra några erfarenheter av just den förändringen? Har den förändringen påverkat diskussionen på något sätt vid mötena?

Riksbankschefen: Det är lite tidigt att uttala sig om detta. Jag kan bara konstatera och notera att vi alla i direktionen tar våra sammanträden på yttersta allvar. Vi är väl medvetna om att vad som sägs där vägs mycket noga av väldigt många andra. Jag tycker att det är bra att det är namn i protokollen, därför att då kan man klart och tydligt se vem som har sagt vad. Men det är lite för tidigt att säga hur det kommer att utveckla sig. Kanske man ska jämföra med andra centralbanker över tiden där det inte finns namn i protokollen.

I de diskussioner som har varit tycker jag mig aldrig ha upplevt att någon skulle ha känt återhållsamhet, tveksamhet eller någonting sådant därför att man har sitt namn i protokollet. I den meningen är det ingen större förändring.

Thomas Östros (s): Jag tackar för en bra beskrivning av ett komplicerat beslutsläge. Riksbankschefen beskriver de två vågskålarna, å ena sidan en avmattning i ekonomin, en sysselsättningsutveckling som inte alls blir lika stark det här året och kommande år som den var 2006 och 2007, å andra sidan en inflation som är högre än på 14 år. Det är klart att det krävs en väldigt djup analys för att fatta rätt beslut.

När man tittar ett år bakåt i tiden på Riksbankens prognoser över framtiden är det ett par saker som är slående. En gäller utvecklingen av arbetsutbudet. Riksbanken gjorde i våras en relativt kraftig revidering av synen på arbetsutbudet. Senare prognoser visade en kraftig sänkning av vad man trodde om det framtida utbudet av arbetskraft på arbetsmarknaden. Det verkar vara så också i prognosen i år, att ni nedreviderar bedömningarna av hur arbetsutbudet kommer att utvecklas.

Den första frågan gäller: Varför gör ni den här nedrevideringen av arbetsutbudet? Vilka bedömningar ligger bakom? Påverkar det också era bedömningar av inflationsutvecklingen?

Det andra gäller det som är väldigt svårt att prognostisera, produktiviteten – en oroväckande minskning av produktiviteten i Sverige. Samtidigt tolkar jag riksbankschefen så att han inte bedömer att vi på längre sikt får en sänkning av produktiviteten i Sverige. När ni har gjort den bedömningen, hur ser nedåtriskerna ut för att vi skulle gå in i en lugnare utveckling när det gäller produktivitet och därmed få en helt annan situation i fråga om reallöneutveckling och kostnadstryck i industrin inte minst?

Riksbankschefen: När det gäller arbetsutbudet är det på kort sikt en konjunkturfråga, och om man går in i en lugnare fas finns det skäl att tro att det är lite lugnare än vad det har varit tidigare. På lång sikt är det mer strukturen på hela arbetsmarknaden som avgör hur det ser ut. I den här penningpolitiska rapporten är det här en faktor av många som styr vad vi har kommit fram till när det gäller inflationsutvecklingen. Jag kan inte säga att det har varit något särskilt, speciellt eller väldigt annorlunda just i den här situationen.

Den sista frågan gällde produktivitet. Om man tittar på produktivitetsutvecklingen under en längre tidsperiod ser man att produktiviteten har hoppat upp och ned ganska kraftigt vid ett antal olika tillfällen. Vi har svårt att se några skäl till att produktiviteten helt plötsligt från ingenstans skulle parkera sig långvarigt på en låg nivå. När man går in i ett sent skede av ett konjunkturförlopp och om man har många nyanställda brukar det gå lite långsammare ett tag innan de har lärt sig. Samtidigt finns den teknologiska utvecklingen, högre utbildningsnivå med mera kvar – allt detta lever kvar i den svenska ekonomin, och därför finns det skäl att tro att produktivitetsutvecklingen så småningom kommer att återgå till ungefär sin långsiktiga tillväxtnivå.

Skulle det däremot vara så att det inte inträffar får vi ett högre kostnadstryck i ekonomin, och det kan sedan i sin tur, beroende på vad som händer på lönesidan, leda till högre prisökningar än annars. Det syns väldigt tydligt på bilden, eftersom vi under de år när produktivitetsutvecklingen var väldigt god fick extremt låga ökningar i enhetsarbetskostnaderna.

Thomas Östros (s): Låt mig komma tillbaka till arbetsutbudet, eftersom det naturligtvis är en central fråga för utvecklingen på arbetsmarknaden. I början på förra året bedömde Riksbanken att arbetsutbudet skulle öka med närmare 2 procent – 1,9 procent, tror jag. I den senaste prognosen gör ni bedömningen att det ökade med 1,25 procent – en 25-procentig nedrevidering av en så viktig faktor på arbetsmarknaden.

Menar riksbankschefen att den starka högkonjunkturen 2006 ändå fick Riksbanken att nedrevidera arbetsutbudet så kraftigt? Vilka bedömningar kan ha legat bakom en så kraftig nedrevidering av arbetsutbudet?

Riksbankschefen: Ja, vi har ju sett framför oss ett något lugnare konjunkturförlopp. Samtidigt har det skett alla möjliga olika strukturella förändringar på arbetsmarknaden, vilket å ena sidan har spelat en roll när det gäller arbetsutbudet men å andra sidan till en del gör det svårare att bedöma vad som sker. Det här är den bedömning som vi har gjort. När vi går in i en något lugnare fas, när man beskriver resursförbrukningen i svensk ekonomi, som man kan beskriva på en rad olika sätt, bör detta inträffa.

Per Åsling (c): Tack, riksbankschefen, för ett intressant inledningsanförande! Den höga inflationen är ett problem. Mätt i KPI steg den till 3 ½ procent i december. Förväntningarna framåt på ett års sikt är 3 procent. För penningpolitiken torde det vara av stor vikt att inflationsförväntningarna är förankrade på en nivå motsvarande inflationsmålet.

Jag skulle vilja be riksbankschefen att utveckla orsakerna till den tydligt stigande inflationstakten. Jag skulle också vilja be riksbankschefen att kommentera om inflationsförväntningarna kan vara en konsekvens av inflationsnivån.

Riksbankschefen: Om man ser på ett antal olika faktorer i den svenska ekonomin har vi i dag ett högre kostnadstryck på lite olika sätt än vad vi har haft tidigare, därför att vi har stigande livsmedelspriser och högre löneökningar än tidigare. Vi kommer att ha högre löneökningar än tidigare, energipriserna har gått upp och så vidare. Om man då tar ett tvåårsperspektiv och börjar med perioden för två år sedan när inflationstakten var väldigt låg visar alla kurvor att inflationstakten är på väg upp, därför att vi har haft mycket god efterfrågan i svensk ekonomi – en mycket gynnsam utveckling. Det leder i sin tur till att priserna stiger.

Det är så det har sett ut. Det har vi också konstaterat när det gäller den förda penningpolitiken. Det är måhända en glidning in på nästa frågestund, att vi redan 2004 och 2005 noterade att det inte är ett läge som är varaktigt, att vi inte brukar ha en inflationstakt som är så pass låg.

Inflationsförväntningarna har under ganska lång tid alltid på ett eller annat sätt, i varje fall på senare år, ganska hastigt återgått till 2 procent. Men vi noterar att det på senare tid inte har varit på det sättet, utan synen verkar sakta ändras när det gäller vad olika kategorier av personer svarar i det svenska samhället. Skulle någonting sådant bita sig fast, givet det inflationsmål på 2 procent som vi har, är det inte bra eftersom det samtidigt har tagit mycket lång tid att få inflationsförväntningarna att ställa in sig kring 2 procent. Om man tittar på förväntningsbilden tidigare tog det ändå ett tag innan man började tro på det inflationsmål som vi har. Det betyder att när kurvorna pekar åt det håll som de nu gör är det någonting som vi behöver fundera, och fundera mycket noga kring.

Per Åsling (c): Jag kan läsa i protokollet att vice riksbankschef Rosenberg konstaterade att man också ska komma ihåg att räntan successivt har höjts i ett antal steg de senaste åren. Effekterna av dessa räntehöjningar har ännu inte fått fullt genomslag på ekonomin. Det vore intressant om riksbankschefen kunde kommentera vice riksbankschefens ställningstagande.

Riksbankschefen: Ja, det är ju så, för penningpolitik är något som, när det gäller dess effekter, rör sig ganska långsamt. Det får inte en omedelbar effekt. Vi har ju under en tvåårsperiod ett antal räntehöjningar med oss i bagaget, så att säga. Det är den röda trappan som är längst till höger i figuren. Det här återspeglar just det skeende som vi har gått igenom i den svenska ekonomin och håller på att gå igenom, där vi kommer från en

mycket låg inflationsnivå och där det är ganska tydligt att inflationen är på väg upp. Frågeställningen är då hela tiden: Med vilken hastighet behöver man höja räntan så att man så att säga kan styra in mot 2 procent på ett lagom och bra sätt?

Vi som sköter detta hade naturligtvis hellre sett att allting hade stannat vid 2 procent i stället för att skjuta över till som högst 3,5 procent. Men dessvärre ligger det i penningpolitikens natur att det finns ett visst mått av osäkerhet i detta, så vi klarade det inte så pass exakt. Men jag delar Irma Rosenbergs uppfattning att vi har ett antal räntehöjningar med oss i bagaget, så att säga, som också spelar roll.

Johan Pehrson (fp): Herr ordförande! Jag vill tacka riksbankschefen för en bra genomgång. Vi är väldigt glada för att det är Riksbanken som sköter de här bedömningarna när de är så väldigt komplicerade. Vi får hjälpa till på annat håll i politiken för att ha en god ekonomisk utveckling i Sverige.

Tajmningen är väldigt viktig. Det berördes lite i den tidigare frågeställningen att ni på Riksbanken brukar sätta den genomslagsperiod som ni räknar med mellan beslut och effekt till ett och ett halvt eller kanske två år. Finns det något som tyder på, med tanke på utvecklingen på finansmarknader och så vidare, att den här tiden kortas? Förlängs tror jag inte att den gör, men kan det finnas något som tyder på att effekterna kan bli snabbare och att tajmningen då kan påverkas?

Riksbankschefen: Det är en mycket bra fråga. I ett längre perspektiv, säg 10, 15 eller 20 år, skulle jag svara ja på den frågan. Jag tror att vi har en helt annan struktur på den finansiella sektorn i dag än vi hade för, låt oss säga, 10–20 år sedan. Vi har ett större genomslag för ränteförändringar, inte minst inom hushållssektorn. Det är så vi har velat ha det när det gäller att konstruera det här systemet i Sverige. Det är bra.

Om man tar ett kortare tidsperspektiv är det mycket svårare att uttala sig. En del av det här är direkta effekter som vi får ganska fort. En del av det syns ju faktiskt också som en direkt effekt, men som vi räknar bort, när man tittar på KPI. KPI innehåller ju ett inte obetydligt element av räntehöjningar, vilket gör att vi slår över. Den andra effekt som finns här är de effekter som man kan tänkas få via växelkursen. Det är något som det är kroniskt svårt att sia om hur det slår. Det här har lett till att det under årens lopp liksom har skett en glidning med mer och mer fokus på i stort sett räntan enbart och mindre fokus på växelkursen som sådan eftersom det är svårt att uttala sig om hur den utvecklar sig. Dock säger vi från Riksbankens sida även denna gång att vi räknar med att växelkursen ska stärkas, för det brukar den göra i en ekonomi som utvecklas väl, allmänt sett, jämfört med andra ekonomier.

Emma Henriksson (kd): Jag skulle vilja komma tillbaka till Riksbankens nya kommunikationspolicy och vilka effekter du tror att den har inneburit. Osäkerheten har varit stor hos marknaden. Som du också konstaterade tidi-

gare blev många väldigt överraskade. Frågan gäller din bedömning av hur den nya kommunikationspolicyn kan ha påverkat dels inflationsförväntningarna, dels osäkerheten på marknaden.

Riksbankschefen: Det är svårt att uttala sig om vad som kan tänkas ske när det gäller inflationsförväntningarna i ett så kort perspektiv. Det är ju också något som rör sig med en viss eftersläpning. Men när det gäller det här med information och tydlighet vill jag bara konstatera vad som sägs i pressmeddelandet från september. Där står det: Under första halvåret 2008 väntas reporäntan behöva höjas till ca 4,25 procent. Det är svårt att vara tydligare än så.

Låt mig också upprepa vad jag själv säger i protokollet i december. Det är i och för sig i ett längre sammanhang, men ingen ska behöva tveka om vad jag tyckte då: Med stigande inflationsförväntningar kvarstår behovet av ytterligare höjd ränta. Kostnadstrycket och de finansiella aggregaten pekar i samma riktning. Uppåtriskerna för inflationen är betydande och kan leda till omprövningar längre fram.

Sedan ställs man naturligtvis inför frågan om hur mycket man ska informera och hur ofta. När det är sex personer som ska komma överens, vad innebär det då när man informerar så att det inte av misstag också blir desinformation? Det är något som vi ska resonera om och diskutera mycket noga oss sex emellan, och vi ska återkomma i den frågan. Det har hela tiden varit vår ambition att bli så öppna som det över huvud taget är möjligt. Vi har kommit väldigt långt i den processen. Det går säkert att gå vidare, men då ska vi göra det i ordnade former.

Mikaela Valtersson (mp): Jag tackar för en bra föredragning. Jag skulle vilja ställa en fråga som handlar om relationen mellan finanspolitiken och penningpolitiken. Konjunkturinstitutet har ju börjat prognostisera regeringens finanspolitik så som man bedömer att den kan föras med hänsyn till resursutnyttjandet i ekonomin. För 2009 bedömer Konjunkturinstitutet att regeringen kommer att föra en svagt expansiv finanspolitik och att detta är förenligt med ett balanserat resursutnyttjande. Min fråga rör Riksbankens syn på detta. Vilken finanspolitik utgår Riksbanken från i sin penningpolitiska rapport? Det vore intressant om ni skulle kunna utveckla detta något. Jag undrar också om ni har gjort någon analys av vilka effekter på penningpolitiken den politik som Konjunkturinstitutet förespråkar får.

Riksbankschefen: Finanspolitiken är en av de många olika faktorer som vi har att väga in. Finanspolitiken har inte varit någon större fråga just i det här sammanhanget, för finanspolitikens utformning har inte uppvisat några stora dramatiska svängningar. Det är en faktor som vi har vägt in. Vi har många gånger noterat, och fortsätter att notera, att vi tror att det är bra för den ekonomiska stabiliteten i Sverige att det förs en finanspolitik som är sådan att vi inte återvänder till den utveckling som vi hade under senare delen av 80-talet och början av 90-talet. Men det är inte så att finanspoliti-

ken i just den här penningpolitiska rapporten spelar någon framträdande roll givet att man fortsätter på ungefär samma sätt som bedömningarna är nu, det vill säga att man har ett inte obetydligt överskott i budgeten.

Sonia Karlsson (s): Herr ordförande! Jag skulle faktiskt vilja hänga kvar lite vid det här med kommunikationen och huruvida det har varit otydligt eller ej. På s. 2 i protokollet var det ändå så att när David Kjellberg redovisade det här i direktionen, om man tittar på vad olika personer har sagt, står det att i Sverige förväntas Riksbanken enligt enkäter besluta om en oförändrad reporänta i februari. Då är det ju tydligen ändå så att trots alla pressmeddelanden och det som har sagts tidigare har inte marknaden uppfattat det så.

Vi har ju haft utfrågning av representanter från marknaden, där de tyckte att det ändå hade hänt så pass mycket sedan i oktober och december. Börsen har gått ned med nästan 20 procent och Federal Reserve har sänkt räntan så pass mycket. De tycker att det var en stor skillnad. De blev överraskade och trodde att Riksbanken skulle ta större hänsyn till att det har hänt saker och inte bara titta bakåt. Läser man direktionens protokoll kan man se att det i varje fall förväntades en oförändrad ränta.

Riksbankschefen: Jo, det var vad marknaden förväntade sig, men ytterst är det ju vi sex som har att sätta oss och fatta ett beslut. I det här läget var det också ganska klart, och det ser man i protokollet, att det var lite olika åsikter. Om vi hade gått till väga på något annat sätt hade vi i så fall behövt gå ut någon eller några veckor innan och hålla ett formellt direktionssammanträde och antingen bestämma oss för att vi inte ska bestämma oss för något två veckor senare eller vid den tidpunkten ange vad som skulle gälla.

Sedan är det alltid en diskussion om hur man ska bedöma läget när det gäller vad som sker i den svenska ekonomin och i omvärlden. Där är det så att vi den här gången hade med oss en lite annan bedömning än vad många andra hade när det gäller den ekonomiska utvecklingen i USA. Det har ingått i detta. Då kan det bli så, i sådana här svåra lägen då det väger ganska jämnt, att det inte går att säga exakt i förväg vad ett beslut kommer att bli. Om sex personer sätter sig och resonerar måste de på något sätt ändå hitta en lämplig form för att tala till punkt innan man bestämmer sig för vad man vill göra.

Sedan får vi naturligtvis, som vi har sagt upprepade gånger, fundera på vår kant över hur man ska hantera detta. Det fungerar inte om man alltid ska ta ut allting i förskott. Då får vi en helt annan beslutsordning än den som har varit tänkt. Och den beslutsordningen är något som vi har velat värna om. Vi är eniga om att vi ska hålla oss fast vid den. Då har vi att fundera över hur vi ska förena det med alla möjliga andra åsikter om hur man ska väga ihop detta. Det är något som vi får jobba vidare med.

Sonia Karlsson (s): Jag vill bara kort säga att jag inte ifrågasatte den diskussion som hade varit på direktionen. Det är ju självklart den som ska vara vägledande. Men eftersom riksbankschefen sade att Riksbanken är en av de mest transparenta centralbankerna i världen är det ändå lite olyckligt om den nationella marknaden här tycker att man inte kan tolka Riksbanken. Det var mer så att jag tycker att det är viktigt att man funderar på det.

Riksbankschefen: Ja, vi får jobba på. Det är bara att prata och prata mera om hur vi arbetar och hur vi ser på hur den svenska penningpolitiken bedrivs.

Lars Elinderson (m): Tack för en koncentrerad och bra inledning. Jag tycker att det är bra om vi får mer tid att ställa frågor och ta en diskussion om de frågor som vi lyfter fram. Det har vi fått möjlighet till den här gången, och det tycker jag känns bra.

Jag har två frågor. Den första anknyter till en av de frågor som Thomas Östros ställde, nämligen frågan om produktivitetstvecklingen och er bedömning av om den sänkning som har skett under 2007 och 2008 kommer att vara bestående. Ni uppfattar, om jag tolkar er rätt, det här som en mer konjunkturell sänkning av produktivitetstillväxten. Så småningom kommer produktivitetstökningen att återgå till en mer naturlig nivå.

Förra veckan kom Långtidsutredningen med en rapport där man gjorde en framskrivning av produktivitetstvecklingen mellan åren 2006 och 2020. Huvudfrågan är om produktivitetstillväxten kommer att återgå till den höga nivå som rådde under åren 1997 till 2005. Man kommer fram till att man av strukturella skäl inte tror detta. Man tror att produktivitetstillväxten kommer att minska fram till 2010 med i storleksordningen en halv till en procent per år. Jag skulle gärna vilja ha kommentarer kring den frågan.

Den andra frågan gäller dollarn och oljepriset. Det är uppenbart för alla, och det påpekar ni också, att oljepriset är en viktig faktor i den inflation som vi nu har upplevt. Samtidigt säger ni i avsnittet Energipriser och svensk inflation att försvagningen av dollarn troligen också har medverkat till en ytterligare höjning av oljepriset. OECD sade i förra veckan att man bedömer att dollarn kommer att fortsätta sjunka i värde under avsevärd tid framöver på grund av underskottet i bytesbalansen. Jag undrar om ni delar den bedömningen, och vad kommer det i så fall att ha för effekt på oljepriset och inflationen?

Riksbankschefen: På den första frågan, om produktiviteten, vill jag svara att det beror väldigt mycket på vad som sker när det gäller informations-teknologi, datateknologi och sådant och hur mycket man då lyckas få ut av detta. Samtidigt beror det ju också på vad som sker vad gäller omfördelningen, inte minst mellan produktions- och tjänstesektorn. Jag tror att våra bedömningar är hyggligt i linje med dem som andra har gjort. Jag har aldrig känt att de skulle vara speciellt avvikande. Ytterligare en faktor som spelar roll när man får de här siffrorna är att sedan ändras ju också den information som man har. Det tar många gånger flera år innan man

slutgiltigt fastställer vad BNP var. Det innebär att det i början alltid finns en osäkerhet i de här siffrorna. Men givet den osäkerhet som är räknar vi ändå med att produktiviteten ska, så att säga, söka sig tillbaka till ungefär den genomsnittliga ökningsnivå som den på senare år har legat på. Sedan är det svårt, och det är kanske inte i närtid en penningpolitisk fråga, att säga vad produktiviteten blir år 2020. Men det är väl värt för många andra att fundera noga omkring det.

Den andra frågan gällde dollarn och dollarkursens utveckling. Vi brukar inte ge prognoser för andra centralbankers valutor. Det tänker jag inte göra den här gången heller. Det är ju en diskussion som har förts under väldigt många år, detta med dollarkursen. Jag kan bara notera att många gånger har förändringarna kommit vid tillfällen då man inte alls har tänkt sig att det ena eller det andra ska hända. Det är frågor som har diskuterats under lång tid. Gradvis får man de här förändringarna. Låt mig i stället vända på det och säga att vi i vår penningpolitiska rapport räknar med att kronan bör stärkas. Om vi får rätt i den analysen är det bra, för då får man ett lägre genomsnitt på de prisökningar som finns i omvärlden, och det är ingen nackdel om man har ett inflationsmål. Men när jag en gång har sagt det är det också viktigt att komma ihåg att det är ohyggligt svårt att göra prognoser på växelkurser.

Lars Elinderson (m): Jag kanske kan omformulera den sista frågan, om dollarn. Om det nu skulle vara så att dollarn fortsätter att sjunka i värde, skulle det då få den effekten att det också innebär en fortsatt ökning av oljepriserna – tvärt emot vad vi har förväntat oss?

Riksbankschefen: Det är också svårt att uttala sig om, men om dollarn sjunker kraftigt i värde och oljepriset sätts i dollar innebär ju det att den köpkraft som tillfaller dem som säljer olja blir lägre. Det är då något som de har överväga och fundera kring, om de är villiga att ta denna lägre köpkraft på ett eller annat sätt. Då får man se. Det är en möjlig konsekvens, men det finns säkert andra också.

Ordföranden: Då har jag själv två frågor. Den första gäller just kommunikation och osäkerhet på marknaden. Det har ju varit några tillfällen under det senaste året då Riksbankens penningpolitiska beslut har lett till en del överraskningar på penningmarknaden. Det påstås ju att volatiliteten på penningmarknaden var ganska hög just kring de där dagarna, så man har inte riktigt kunnat förutse hur Riksbanken ska agera. Det påstås också att det skulle vara något som kan komma att skrämja bort en del utländska placerare som inte kan läsa hur marknaden utvecklar sig. Jag skulle vilja höra: Vad är din bedömning på det området? Ser ni de signalerna? Ser ni den oron också, att de utländska placerarna känner tveksamhet inför den svenska marknaden?

Den andra frågan ligger kanske i gränstrakten till nästa block. Penningpolitiken sätts ju med ett och ett halvt till två års horisont. Med tanke på att vi just nu har relativt hög inflation och höga inflationsförväntningar

kan det leda till en del saker. Ett scenario kan vara att man tycker att för ungefär ett och ett halvt år sedan, 2006, hade vi ett för lågt ränteläge och höjde räntan för lite. Ett alternativt sätt att se på saken är att säga att dagens inflation och inflationsförväntningar beror mycket på utländska faktorer som energipriser, livsmedelspriser och även de inflationsimpulser som räntehöjningar i sig innebär. Det skulle i sig kanske leda till en mer försiktig strategi när det gäller att höja räntan i dagens läge. Jag skulle vilja be riksbankschefen kommentera detta sett ut ett historiskt perspektiv, dagens situation och det räntebeslut som ni fattade alldeles nyss.

Riksbankschefen: Om den första frågan, om kommunikation och osäkerhet, har det varit många olika synpunkter. Men även jag talar ju en del med utländska placerare, och där kan man också få höra åsikten att nuvarande system är väldigt bra, för det är klart, det är tydligt och man vet exakt när informationen kommer. Om man då inte sitter i Stockholm utan någon annanstans är det enklare att hålla reda på, med nuvarande system, vad som sker i Sverige. Det har uppskattats av vissa. Så det är inte så att det finns en entydig bild när det gäller den här diskussionen. Det är alltid så att när man än ändrar på någonting blir det alltid diskussion. På det sättet är inte det här något konstigt.

Den andra frågan, om det här med räntan, räntesättningen och hur räntan har sett ut tidigare, är något som kommer tillbaka under nästa block. Det är alltid lätt att se både det ena och det andra med facit i hand. De bedömningar som gjordes under 2005 byggde, såvitt jag kan förstå, på att man såg framför sig en långsammare utveckling i den svenska ekonomin under en period. Samtidigt låg man långt under inflationsmålet, vilket var en frågeställning som var nog så viktig och som diskuterades mycket i det här utskottet också då. Givet det inflationsmål som man har fann de beslutsfattare som fanns i Riksbanken då det lämpligt, givet det information som fanns då, att sänka räntan.

Under hela perioden efter detta har frågeställningen varit med vilken takt man ska höja räntan eftersom det var ganska uppenbart att vi hade en historiskt mycket låg räntenivå. Det var väl inte helt sannolikt att den skulle hålla sig kvar. Det är de bedömningarna man har haft att göra, och direktionen har, med lite olika sammansättningar, gjort de här bedömningarna.

Sedan till vad som sker nu. Ja visst är det så att vi har fått ett antal nya inflationsimpulser som kanske inte förutsågs för två år sedan. Vi har att beakta dem. Då har man att välja mellan att låta ett antal av dem passera som om det inte hade "vatt nåt" eller så får man sätta sig och fundera på om det har "vatt nåt" och i vad mån inflationen stiger så att det finns något att vara orolig för här. Då kan vi bara konstatera att den här gången var majoriteten i direktionens syn sådan att summan av det som sker, givet att vi också ligger betydligt över vårt mål, var sådan att det fanns anledning att höja räntan. Samtidigt kan vi också konstatera att om man kombinerar det med den räntebana som vi nu har lagt och ser framför oss,

en räntenivå kring 4,25 det närmaste året, betyder det också att vi ser en penningpolitik som är lämpligt återhållsam för att vi inte ska få för mycket inflation samtidigt som vi räknar med att en del av de inflationseffekter som vi importerat på ett eller annat sätt kommer att klinga av. Allt annat oförändrat kommer vi då på några års sikt att klara vårt inflationsmål på 2 procent.

Jörgen Hellman (s): Jag har också läst igenom den här intressanta skriften, Underlag för utvärdering av penningpolitiken, inför detta pass. Jag tycker att det var en intressant skrift, för där beskrivs ju avmattningen av konjunkturuppgången och den stigande inflationen under 2007. Utifrån den diskussion som vi har haft nu och utifrån den här skriften har jag två frågor. En fråga handlar om prognoserna och en om besluten.

Vi ser ju hur produktiviteten dalar och hur energipriserna och livsmedelspriserna ökar. Då undrar jag: Hur väger ni räntebesluten utifrån produktivtetsminskningen, energiprisförändringen och livsmedelspriserna? Och fråga nummer två: I och med att vi har ett inflationsmål på 2 procent, hur utvecklar ni modellerna när det gäller inflationsprognoserna? Dessa modeller kommer ju att styra räntebesluten.

Riksbankschefen: Med den första frågan, hur man ska se på energi, livsmedel och produktivitet, är det så, och det hoppas jag att jag lyckades illustrera någorlunda i figuren tidigare som visade hur enhetsarbetskraftskostnaderna stiger, att vi rör oss i en lite annan värld än bakåt i tiden, där vi, bland annat till följd av lägre produktivitet, får in högre kostnadsökningar än tidigare. Det kommer så småningom att verka ut i form av högre prisökningar.

Det har vi också försökt fånga i den penningpolitiska rapporten i en liten genomgång i slutet, där vi beskriver energiprisförändringar och hur dessa, så att säga, finner sin väg genom den svenska ekonomin. Det är inte enbart så att priset stiger och sedan är det klart. Det är också så att man får följd effekter i flera olika omgångar. Det är svårt att skatta, men vi har ändå försökt göra en sådan skattning. Då blir det till sist så att om man får för mycket av än det ena, än det andra, blir det inflation av det i en eller annan form. Det är något som självfallet oroar oss givet att vi ligger över vårt mål på 2 %.

Den andra frågeställningen gällde modeller. Där är det så att modeller är till hjälp. Men det är inte så att det i slutändan är modellerna som styr. Modeller är till hjälp för att de gör det lättare att föra ett logiskt resonemang. De tvingar så att säga saker och ting att hålla ihop.

Sedan kan modeller vara bra eller mindre bra. Vi har många olika typer av modeller, så vi kan testa den ena mot den andra. I vår strävan att vara öppna är det också så att dessa modeller är tillgängliga för allmänheten – låt vara att det inte är så enkelt för gemene man att stoppa in dem i en dator. Men de finns där, så det är inget hemlighetsmakeri i det.

Det innebär att man i slutändan kan säga att det är tre faktorer som styr vad vi kommer fram till. Den första är modellvärlden och vad den kan tänkas producera. Den andra är våra duktiga medarbetare i banken, som håller på med det här oavbrutet, deras input till en sådan här process och deras kunskap om när modeller ger goda resultat och mindre goda resultat. Det är en faktor. Och den tredje faktorn är de sex direktionsledamöterna, med lite olika bakgrund och erfarenhet, som har att lägga till sitt och i slutändan väga samman allt det här.

Jag tycker inte det är så att man i dagsläget kan hävda att det här är ett slags räkneshurra som med någon sorts automatik producerar detta, men vi kan säkert göra mer när det gäller transparens så att man lite tydligare, kanske även bakåt i tiden, kan se skillnaden mellan modeller och vad som i slutändan är den handpåläggning som krävs när det gäller egentligt beslutsfattande.

Thomas Östros (s): Herr ordförande! Riksbankens räntehöjning innebär ju att vi får ytterligare sämre sysselsättningsutveckling än vad vi bedömde tidigare. Samtidigt har vi en risk för ett slags spontan åtstramning från bank- och finanssektorn. Jag vill ställa en fråga om just detta.

Den amerikanska finansiella krisen har ju lett till en oro och rädsla, bland bankerna. Det har blivit svårare för bankerna att låna ut till varandra. Man höjer räntan på internlånen. Man höjer riskpremien, räntan, när man lånar till exempel till företagsaffärer.

Hur bedömer Riksbanken utvecklingen i den nordisk-baltiska finansiella sektorn? Det förs ju en del oroande diskussioner om någon isländsk aktör och fallande fastighetspriser i Baltikum. Det är väsentligt också för Sverige eftersom våra banker är väldigt aktiva och stora ägare på den marknaden. Vilken riskbedömning gör riksbankschefen när det gäller att vi också skulle få den här typen av oro till den nordisk-baltiska finansiella sektorn. En sådan oro skulle ytterligare höja räntorna, komma som en spontan åtstramning av ekonomin och försämra sysselsättningsutvecklingen än mer.

Riksbankschefen: Det är alldeles korrekt att räntenivån i världen har höjts i största allmänhet till följd av den ökade osäkerheten. Det är någonting som vi också har vägt in i våra funderingar när det gäller den svenska penningpolitiken. Det som har hänt här är att under den här perioden, som finns med på diagrammet, fram till sommaren 2007 noterar man att den kompensation man får för att ta risk i förhållande till utlåning till staten är mycket låg och sannolikt inte på sikt hållbar. Det här har man pratat om i ganska många år i centralbanksvärlden. När man sade det var det kanske ingen som riktigt tänkte sig att det här skulle justeras på det sätt som kom att ske med de mycket stora svängningar som har skett här.

Samtidigt kan man konstatera, om man ser på den blå linjen, att visst har det skett en del i Sverige, men det har ändå skett betydligt mindre på den svenska marknaden. Det ska vi naturligtvis vara ytterst tacksamma för. Det här är inte hemkokt, utan det har kommit från annat håll. Men

visst har den ränteutveckling som har funnits mer eller mindre spontant i de här sammanhangen också lett till en viss åtstramning utöver penningpolitiken som sådan.

På senare år har vi i olika sammanhang berört vad som sker i Baltikum i stabilitetsrapporten. Där noterar vi att man i de baltiska länderna, givet de ekonomiska system som man har byggt upp där, för närvarande inte har en ekonomisk utveckling som är hållbar. Den måste rätta till sig på ett eller annat sätt de närmaste åren.

I vårt arbete har vi också gjort stresstester när det gäller svenska banker för att se hur tåliga de är och vilka risker som finns i Baltikum. Vi har noterat att risken i dag är högre än för, låt oss säga, två år sedan. Men samtidigt har vi också dragit den slutsatsen att svenska banker, särskilt de som är stora där, i och för sig skulle påverkas av en negativ utveckling i Baltikum men inte på ett sådant sätt att det skulle hota den svenska finansiella stabiliteten.

Johan Pehrson (fp): Jag har en fråga som vice ordförande berörde, nämligen detta med en eventuell åtstramning. Man kan se undersökningar från Federal Reserve och Central Bank of England där man genom enkäter och annat har mätt upp att det har skett en ganska betydande åtstramning vad gäller kreditgivning både till företag och till hushåll.

Jag träffade i går en bankman som sade att han snarare tyckte att problemet var att de hade så få riskkrediter i sin kundstock och undrade om han missade mycket goda affärer. Jag sade att det skulle de drömma om i andra länder. Vi behöver inte utveckla detta samtal, men frågan är: Hur ser Riksbanken på detta? Märker ni några sådana tendenser hos de svenska affärsbankerna? Sker det åtstramningar av det mer spontana slaget, som Thomas Östros var inne på?

Riksbankschefen: Vi kan konstatera att bostadsräntorna har gått upp och sedan gått ned lite, men det är en högre räntenivå än tidigare. Men samtidigt, om man tittar på utlåningstalen, är de fortfarande tvåsiffriga när det gäller ökningen av utlåningen både till hushåll och till företag. Det innebär, och det tror jag är ganska viktigt när man funderar på vad som sker i USA, att den värld vi i dag lever i när det gäller den svenska finansiella sektorn och de utlåningstal som vi observerar där, som är tvåsiffriga med extremt låga kreditförluster, är en helt annan värld än den värld som vi själva levde i, låt oss säga, i början av 90-talet som är mer åt det hållet. När man funderar på vad som sker i den svenska finansiella sektorn återspeglar vad som sker där i allt väsentligt en mycket god ekonomisk utveckling i den svenska ekonomin.

Per Åsling (c): Vi kan konstatera att den globala ekonomin har en god tillväxt. Förmodligen kan vi inte räkna med samma höga tillväxttal som vi har haft under senare tid. Det som sker inom den amerikanska ekonomin är en viktig komponent. Trots god tillväxt på andra håll kan inte utveck-

lingen i den amerikanska ekonomin tonas ned i dagsläget. Min första fråga är: Hur bedömer riksbankschefen risken att nedgången i USA sprider sig till den europeiska marknaden?

Jag skulle också vilja ta upp en annan frågeställning, och det är den som vice riksbankschef Nyberg har tagit upp. I protokollet konstaterar han att det redan har skett en viss penningpolitisk åtstramning i och med att situationen på den finansiella marknaden har ökat finansieringskostnaderna för de svenska bankerna med i storleksordningen ½ procent. De här kostnaderna förs vidare till marknaden genom att både allmänhet och företag får högre räntor. Hur vägs dylika marknadsstyrda ränteuppgångar in i den penningpolitiska processen?

Riksbankschefen: Vi har gjort en prognos för utvecklingen i Europa. När det gäller euroområdet ser vi framför oss en tillväxt under de närmaste åren som så småningom kommer att ligga omkring 2 procent. Det är den bedömning som vi gör. Det alltså en tillväxt som är lägre än tidigare men inte så förskräckligt låg i alla fall.

Den andra frågan handlar om åtstramning, och det har också funnits med i diskussionen och i kalkylerna. Vi är väl medvetna om att det finns där, och det är en faktor att beakta. Om jag reflekterar kring mina egna utsagor i denna fråga säger jag i protokollet i december att räntan kanske hade höjts redan i december om det inte då hade varit för den åtstramning som vi fick under hösten under alla omständigheter. Det är en del av en mycket levande diskussion inom direktionen och i övrigt i banken när det gäller hur man ska se på detta när alla de här andra sakerna händer på annat håll som i och för sig ligger utanför penningpolitiken men som påverkar penningpolitiken.

Ann-Charlotte Hammar Johnsson (m): Min fråga rör den globala oron. Jag undrar om riksbankschefen skulle kunna säga några ord om hur man samverkar och samarbetar mellan centralbanker. Vi var några som var i Bryssel och lyssnade på Trichet som pratade om att simulera risker framöver.

Riksbankschefen: Centralbanker har alltid resonerat om det ena och det andra, och i orostider resonerar man mer än vad man kanske gör annars. En inte obetydlig del av det samtalet förs i Basel vid Bank for International Settlements där Sverige har varit delägare sedan 1932 eller något sådant, och vi sitter i styrelsen. I de sammanhangen har vi den stora förmånen att få vara med i de olika samtal som förs när det gäller hur man ska se på det här.

En diskussion som nu har väckts, och det gläder oss alldeles oerhört, för vi har i många år arbetat med den frågan och fått mycket lite gehör från tid till annan för den, är att man bör genomföra olika sådana här övningar när det gäller krishantering av olika slag, det vill säga precis den frågeställning som Trichet väckte i Bryssel. Vi har gjort ett antal sådana krisövningar på nordisk bas. Vi gjorde senast en i september för att se hur

det blir när man ska hantera diverse olika gränsöverskridande frågor. Det är någonting som vi har att hantera utöver olika typer av nationella bekymmer i sådana här sammanhang. Det är väldigt bra att man nu gör det.

Det gläder mig att andra länder så sakteliga har börjat komma till samma slutsats, att det är någonting som vi bör ägna oss åt. Det är lätt att skjuta på den här typen av övningar så länge man inte har några problem och hävda att det är någonting för andra att syssla med, men sedan när problemen kommer drar man slutsatsen att det vore nog ingen nackdel att öva. Det lönar sig att öva i sådana här sammanhang.

Mikaela Valtersson (mp): Många har varit inne på produktiviteten och produktivitetsnedgången. Min fråga anknyter också till det. Riksbanken bedömer att produktivitetsnedgången till största delen är tillfällig. Men jag skulle vilja att du kommenterar vad företagen säger i Riksbankens egen företagsenkät. De säger att produktivitetstillväxten har varit god det senaste året och att de inte upplever att kostnaderna har stigit särskilt mycket. Det känns som om det är en lite annan bild. Jag undrar om du kan utveckla det och ge din syn på deras svar.

Riksbankschefen: Det är måhända inte så förvånande att det går lite åt olika håll här. Om man frågar en enskild företagare hur han eller hon ser på det här med produktivitet och stigande kostnader eller inte stigande kostnader kan det se rätt olika ut. Bara uppfattningen om vad man avser med produktivitet kan också skilja sig åt på företagsnivå och när man pratar om produktivitet i ekonomin i sin helhet.

När vi har den här figuren uppe pratar vi om produktivitet mätt för hela Sverige med alla de svårigheter som finns att få precision och fånga detta. Då kan precis en sådan här situation uppkomma där en enskild företagare säger att han tycker att produktiviteten är ganska god hos honom även om det visar sig att det inte är så när man försöker mäta på ekonomin i sin helhet.

Å andra sidan är det just därför vi har lagt till de här företagsenkäterna. Det är just därför som vi pratar med ungefär 60 företagare om hur de ser på verkligheten. Det ger oss ytterligare en input till våra resonemang. Det är en sak att hålla på enbart med modeller och siffror, men om man ger sig ut och pratar med folk berikar det också den diskussion som vi har att föra internt. Oaktat att man kan få en sådan här differens är vi så här långt mycket nöjda med samtalen och det arbete som vi gör tillsammans med företagssektorn.

Ordföranden: Vi tackar för det. Nu tar vi en fruktpaus på cirka fem minuter. Sedan återkommer vi och fortsätter med att lyssna på riksbankschefen som får inleda passet om utvärdering av penningpolitiken och den rapporten. Vi får ställa ett antal frågor om det. Siktet är inställt på att vi ska vara klara till klockan tolv ungefär.

Ordföranden: Välkommen till del två av den här utfrågningen! Vi har fått en rapport som heter Underlag för utvärdering av penningpolitiken med en utförlig redovisning av hur penningpolitiken har skötts under ett par år tillbaka i tiden och de prognoser som legat till grund för de räntebeslut som har fattats.

Vi börjar med en inledning av riksbankschefen Stefan Ingves och därefter kommer frågor från utskottets ledamöter.

Riksbankschefen: Om man ska utvärdera kan man ställa sig frågan vad penningpolitiken kan åstadkomma. Det är ju det som spelar roll när man ska försöka mäta detta med penningpolitik och dess innehåll. Vi är överens om att det är bra med låg och stabil inflation. Det är då en naturlig utgångspunkt för vad man vill åstadkomma med penningpolitiken. Samtidigt är det så att penningpolitiken inte kan påverka sysselsättning och produktion på lång sikt, utan det är andra faktorer i en ekonomi som avgör det. Men penningpolitiken kan bidra till en god ekonomisk utveckling också på sikt genom att skapa förutsättningar för en god och hållbar ekonomisk utveckling därför att om priserna inte svänger särskilt mycket och prisökningstakten är låg är det någonting som gynnar alla.

Om man då något ska fundera på detta med utvärdering av penningpolitik är det naturligtvis alltid så att man med facit i hand kan ha synpunkter på det ena och det andra. Men att utöva penningpolitik är inte alltid riktigt så lätt som man tror. Penningpolitik måste med nödvändighet bygga på prognoser. Penningpolitiken påverkar på sikt och inte omedelbart, och då måste man blicka in i framtiden. När man gör det hinner mycket hända av olika slag.

En faktor som alltid spelar roll är att när vi fattar våra beslut gör vi det baserat på osäkra data. Det är ungefär som om man tittar på sjökort där man vet att sjökortet inte är exakt, men seglas ska det i alla fall. Det har vi att leva med.

Det andra är att, osäkra data eller inte, det alltid är ett ämne för diskussion i sig vilka avvägningar man ska göra när man för penningpolitik och vilka beslut som man då fattar. Och när man väl har fattat sina beslut kommer det ändå alltid att inträffa ett antal oförutsedda händelser som på ett eller annat sätt var svåra att beakta eftersom de inte var kända när besluten fattades. Därutöver kan det också hända att man kanske gör en inte alltid så bra prognos. Det är någonting som alltid spelar roll när vi utöva vår penningpolitik.

Vilka krav ska man då ställa på våra prognoser och vårt sätt att gå till väga? Ett sätt att se på det är att säga att våra prognoser i varje fall inte ska ha sämre träffsäkerhet än genomsnittet, och helst bättre naturligtvis. Skulle det omvända gälla måste vi bli bättre. Då har vi ett bekymmer med vår analys. När man gör prognoser är det också rimligt att utgå ifrån att prognoserna är konsistenta mellan de olika variabler som man betraktar, det vill säga att man beskriver en ekonomi som faktiskt hänger ihop så att inte saker och ting spretar åt olika håll på ett sådant sätt att det är ofören-

liga variabler som man tittar på i ekonomin. Det ska också gå att förklara de drivkrafter som finns och som man tittar på. Ett annat sätt att uttrycka detta är att säga att det ska vara en rimlig berättelse om framtiden och hur man tror att framtiden kommer att te sig givet den penningpolitik som förs.

IBland kan penningpolitiken av olika skäl ändå avvika från de mål som man har satt när det gäller att nå inflationsmålet inom två år.

Vi kan avvika från det medvetet därför att vi till exempel väljer att ta särskilda reala hänsyn. Men skulle vi avvika markant från tvåårshorizonten, som vi arbetar med, är det upp till oss att tydligt ange att så är fallet.

Hur de senaste åren blev beskrivs på lite olika sätt i rapporten. Figuren med de svagt streckade blå linjerna, som också finns i rapporten, beskriver de prognoser som vi har gjort från 2005 och framåt. De ligger faktiskt rätt väl i linje med den inflationsutveckling som vi sedan har observerat.

Om vi funderar kring 2005 och framåt kan vi notera att under 2007 blev inflationen bra nära 2 procent, även om den under den senare delen av 2007 drog i väg på ett sätt som vi inte räknade med. Men i stort sett har vår bedömning av inflationstakten varit ganska bra under de senaste två åren. Den har byggt på en gradvis höjning av reporäntan under den här tidsperioden för att kompensera det ökade kostnadstrycket i den svenska ekonomin och för att vi ska hamna på 2 procents inflation.

Sonia Karlsson (s): Herr ordförande! Tack, riksbankschefen, för inledningen. Riksbankschefen säger att inflationen var väl avvägd under 2005 och 2006. Men med tanke på den kraftiga inflationsuppgången under hösten 2007 och också hittills 2008 undrar jag om det inte hade varit en rimlig avvägning att höja reporäntan mer under 2006 än vad som faktiskt gjordes. Det har också funnits diskussioner om det i direktionen, bland andra Svante Öberg enligt årsredovisningen.

Alla prognosmakare kanske har haft samma problem med att fånga in svängningar i produktiviteten i ekonomin när det går upp och ned men också när det gäller att bedöma utvecklingen på arbetsmarknaden. I utvärderingen som Giavazzi och Mishkin gjorde pekade de på att om man ska göra en utvärdering måste man föra ett resonemang om varför man har missbedömt exempelvis produktivitetsutvecklingen.

Jag skulle vilja höra riksbankschefens synpunkter på detta och hur man kan förbättra analyserna.

Riksbankschefen: Varför höjde vi inte räntan 2006? Det är lätt att säga med facit i hand. De bedömningar som gjordes då var att det var lämpligt att höja räntan i den takt som vi sedan kom att göra. Det var inte helt enkelt att förutse de snabba oljeprisstegringarna och den snabba prisökning som sedan kom att bli på livsmedel. Det är faktorer som har spelat roll i sammanhanget.

Det här är första gången som vi har gett oss på att skriva en rapport på det här sättet och i ett lite större format. Vi får ta till oss de synpunkter som finns här på vad vi bör utveckla ytterligare i våra analyser. Inför nästa år får vi fundera mer över hur långt vi ska skriva och vilka särskilda ämnesområden som det kan vara lämpligt att titta på.

Sonia Karlsson (s): Tack för svaret. Jag insåg att riksbankschefen skulle säga ”med facit i hand”. Men vi har inte bara utvärderingsrapporten som underlag för i dag, utan vi har också årsredovisningen. Jag skulle gärna vilja ställa några frågor också med anledning av den.

På sidorna 56 och 57 noterar jag att Riksbankens beslut att publicera den egna ränteprognozen fick stor uppmärksamhet bland utländska centralbanker och att detta som en del av annat stärkte legitimiteten och auktoriteten hos Riksbankens företrädare i det internationella arbetet.

Jag vill då gå tillbaka lite till det vi pratade om tidigare. I ljuset av den kritik som har framförts nationellt av många på marknaden som anser att Riksbanken har blivit otydligare, att det inte är tillräckligt att kommunicera med två månaders mellanrum och att man inte kan tolka Riksbanken, undrar jag hur riksbankschefen tror att det uppfattas internationellt.

Jag har också en liten fråga som gäller skillnaderna i kostnader för konthanteringen mellan 2006 och 2007. Det är en ganska stor ökning som det inte finns någon förklaring till.

Riksbankschefen: Det har diskuterats mycket i centralbanksvärlden hur man redogör för hur penningpolitiken bedrivs och i vad mån man är öppen eller inte. Det är ganska få centralbanker – på Island och Nya Zeeland och i Norge och Sverige – som har en sådan här räntebana. Vi tycker nog att det har gjort det lättare för oss att göra de analyser som vi gör och inte minst att göra prognoser. Det är en viktig input i vårt prognosarbete. Tidigare var det svårt att göra konsistenta prognoser när man antog till exempel en fast ränta, vilket var ganska osannolikt.

Det är lite för tidigt för mig att uttala mig om vad andra centralbanker kan tänkas anse om hur det här systemet fungerar. Varje centralbank lever ju i sin inhemska värld med sina arv i synen på vad en centralbank ska göra och hur den ska informera. Jag kan bara konstatera att det sker en allmän rörelse bland centralbanker mot ökad öppenhet på ett eller annat sätt. Man har då jobbat på lite olika sätt beroende på vilken bakgrund man har och var man kommer ifrån.

Vårt önskemål var att vi skulle få mer diskussion om den allmänna ränteutvecklingen över tiden och inte all diskussion knuten till ett och endast ett räntebeslut. I så måtto tillhandahåller vi mer information än tidigare. Det tycker vi har varit bra för den allmänna diskussionen om utvecklingen av penningpolitiken. Sedan visar den diskussion som nu har varit att det ändå inte är så enkelt att hantera de här frågeställningarna i ett osäkert läge. I ett läge där allting går ganska stadigt uppåt eller nedåt är diskussio-

nen inte lika omfattande som den som vi har haft den senaste tiden. När vi försöker vara tydliga i vårt sätt att arbeta och tänka får vi fundera på vad det innebär när vi går igenom en period med större osäkerhet än tidigare.

När det gäller kontanthandlingen kan jag tänka mig – detta kan jag kolla upp i detalj – att vi helt enkelt köpte mer sedlar 2007 än året innan. Jag tror inte att det beror på några särskilt anmärkningsvärda händelser. Inköp av sedlar går nämligen lite upp och ned beroende på hur mycket sedlar man har i lager vid var tid och hur mycket sedlar som makuleras.

Peder Wachtmeister (m): Tack för föredragningen. Jag har en lite annorlunda vinkling på mina frågor. Jag har just läst Greenspans bok, och jag förutsätter att riksbankschefen känner honom personligen. I boken säger han bland annat: ”Makroekonomi är ingen matematik, det är en kultur.” Det är väl en direktöversättning av det engelska ordet culture som kanske har en något vidare betydelse än det svenska ordet kultur. Då är frågan: Hur mycket magkänsla finns det med i analyserna i förhållande till alla dessa prognoser?

Den andra frågan gäller Brasilien. Jag läste häromdagen om Brasiliens utveckling och goda ekonomi. En stor orsak till det påstods vara att de har en riksbankschef som har kontrollerat inflationen stenhårt under de senaste åren och sett till att penningpolitiken har följt en utveckling som vi ser positivt på. Det visar sig att de har en av de starkare ekonomierna i den delen av världen i dag.

Riksbankschefen: Modeller eller magkänsla? Vi är sex i direktionen som ytterst ska fatta vårt beslut. Jag kan inte svara för de andras magkänsla, utan vi måste till sist ändå bestämma oss för någonting och då finns det alltid ett mått av magkänsla med. Det går nämligen inte i en osäker värld att räkna fram allting. Vi sex i direktionen har lite olika bakgrund och lite olika erfarenheter, och det berikar vårt samtal och vår diskussion. Men ytterst är det där som sammanvägningen sker, och den sker i de samtal som vi för. Det ser man i det protokoll som ni också har framför er. Det är inte så att vi sex sitter vid bordet var och en med en liten räknesnurra som vi vevar runt innan vi bestämmer oss, utan ytterst måste vi göra en sammanvägning.

När det gäller frågeställningen om Brasilien är jag lite part i målet, därför att det råkar sig så att under mina år på Internationella valutafonden var det jag som skrev ihop deras inflationsmålspolitikprogram. Ett sådant program var en del av de krav som Valutafonden ställde på Brasilien. Jag kan bara notera att detta program har man hållit sig till, och det har uppenbarligen tjänat Brasilien väl.

Per Åsling (c): Mishkin och Giavazzi gav Riksbanken ett väldigt högt betyg, kanske till och med högsta betyg. Men som Sonia Karlsson tog upp tidigare här gjorde man vissa ifrågasättanden, bland annat när det gällde prognosmakeriet. Hur är status i dag? Kan vi räkna med att prognoskvaliteten har blivit bättre?

Jag vill ta upp en annan fråga. Den har bäring på det senaste räntebeslutet och det informationsunderskott som torde ha uppstått då. Ingves sade i ett anförande förra veckan inför LO i Stockholm: ”Vi funderar ju alltid på om det finns något som vi kan göra bättre. Vi vill naturligtvis att vår politik ska vara tydlig och förutsägbar.”

Frågan har tangerats tidigare, och jag har noterat att riksbankschefen då kommenterade att ni är sex personer i direktionen. Men jag tror att det vore bra om vi kunde få vissa indikationer om vad som nu är på gång för att komma till rätta med problematiken när det gäller informationsfrågorna.

Sedan är det klart att jag är spänd på hur räntebanan kommer att utvecklas framöver. Jag vet att riksbankschefen brukar vara lite tjurig när det gäller att svara på sådana frågor. Men det håller inte i dag, Ingves, att hänvisa till att ni är sex personer i direktionen, för nu sitter du här ensam. Låt oss höra vad kommande räntebana kommer att innehålla. Vi lovar att vi inte tänker skvallra för dina fem vice ordförande.

Riksbankschefen: När det gäller den första frågan om bättre prognoser är det någonting som vi kan jobba med och fortsätter att jobba med. Vi har också jobbat med frågan hur man över huvud taget mäter kvaliteten i prognoser. Det kan man göra på många olika sätt. Ett sätt att göra det, och som vi har försökt göra, är att rangordna olika bedömare som gör KPI-prognoser. Vi har då tagit fram de tillfällen som tillhör de 25 procent som är bäst när det gäller att göra prognoser. Man kan alltid diskutera vad som är ett lämpligt sätt att gå till väga när man ska mäta prognosförmåga. Men vi kan konstatera att det ändå, såvitt vi kan bedöma, har gått ganska bra. Vi har också i artiklar och i andra sammanhang försökt mäta kvaliteten statistiskt och på lite olika sätt. Det har då visat sig att vår prognosförmåga är hyggligt god när det gäller inte minst detta med KPI, men samtidigt är det svårt att statistiskt fastställa att vi särskiljer oss markant från andra.

När det gäller den andra frågan om vår information och vårt sätt att informera har vår ambition hela tiden varit att hålla ett stort antal tal och anföranden och föra resonemang om penningpolitiken och dess utformning. Jag kan notera att det blev färre tal än vad vi hade räknat med under hösten. Det ingick inte i någon större plan, utan det fanns tillräckligt att göra när det gällde att fundera på det rådande läget. Men där ska vi ta nya tag. Vi kommer att återkomma med nya tal. Som jag sade tidigare har vi 30–40 skrivna tal och håller uppemot 130–140 anföranden sammanlagt. Jag ser inget som helst skäl för att detta skulle ändras, utan det är ungefär den nivå som, såvitt vi kan bedöma, är lagom att fysiskt klara av. Sedan får vi återkomma till frågan om vad den senaste diskussionen innebär och fundera över på vilket sätt vi kan bli bättre.

När det sedan i all hemlighet gäller den sista frågan om räntebanan är den bedömning som vi har gjort att det är en lagom och lämplig räntebana för närvarande. Det är, givet den ekonomiska utvecklingen i den svenska

ekonomin som vi ser framför oss, en för närvarande i allmän mening lagom räntenivå när man funderar kring vad det innebär för svensk ekonomi att hålla en räntenivå någonstans i närheten av 4,25 procent.

Ett annat sätt att fundera kring räntenivån är att tänka på den i termer av realränta och på vilken avkastning man får om man tar avkastning minus den förväntade inflationstakten. Vid vårt senaste sammanträde förde vi också ett resonemang om frågan. Vi kom då fram till slutsatsen att även om det är svårt att försöka spika fast en exakt siffra för realräntan, leder den här räntenivån till en realräntenivå som inte är extrem åt något håll. Den leder till en ganska lagom realränta i det här sammanhanget, detta naturligtvis givet vår bästa bedömning för närvarande av vad som kan tänkas ske i den svenska ekonomin.

Emma Henriksson (kd): Jag skulle vilja koppla tillbaka lite till den penningpolitiska rapporten, där ni skriver: ”Sverige är en liten öppen ekonomi och BNP-tillväxten är mer känslig för yttre störningar än stora ekonomier eller sammanvägningar av ekonomier som till exempel TCW-vägd BNP.” Vilken är din bedömning att Riksbankens kompetens är att förutse svängningar i den internationella ekonomin? Är det så, med facit i hand, att ni kanske borde ha en större kompetens på det här området? Finns det några sådana planer för framtiden?

Riksbankschefen: Det är naturligtvis en evig avvägning hur många personer som ska syssla med det ena och det andra och hur vi ska göra det på ett bra men ändå kostnadseffektivt sätt.

När det gäller den diskussion som har varit de senaste månaderna om utvecklingen i USA kan jag bara konstatera att vi i viss mening har legat rätt i förhållande till väldigt många andra. En del i detta är att vi inte har förlitat oss enbart till konsensusbedömningar, utan vi har också egna medarbetare som har funderat kring de här frågorna.

Självfallet är det inte så lätt för oss som litet land att bedöma vad som sker i hela världen. Vi kan dock mer om svensk ekonomi. Men helt klart skiftar fokus i en öppen ekonomi mer och mer från strikt inhemska förhållanden till vad som sker i omvärlden. Det är något som vi har att leva med och förhoppningsvis växa med under resans gång.

Mikaela Valtersson (mp): Jag skulle vilja ha en sammantagen kommentar vad gäller underlaget för utvärderingen av penningpolitiken. Riksbanken har ju träffat rätt i väldigt mycket. I andra fall har det kanske, precis som för många andra bedömare, varit lite svårare.

Är det någon bedömning under åren som har varit som du ser har försvårat utvecklingen på något vis? Är det något som du vill lyfta fram när du har chansen att tala ut? Är det något i tillbakablickandet som föranleder någon förändring eller förbättring i ert sätt att arbeta?

Riksbankschefen: Det är två faktorer bland många. Den ena är energiprisutvecklingen, därför att det är kroniskt svårt att bedöma energipriser. Det är en fråga som vi har att leva med. Sedan nämnde jag tidigare frågeställ-

ningen om ett behov av ökad kompensation för risktagande och därigenom lite högre räntor i världen, som är något som man har pratat om under många år. Men att bedöma och inse vilket förlopp problemen på den amerikanska bostadsmarknaden skulle få i detalj var inte alldeles lätt.

Många gånger kan man notera ett problem och komma till slutsatsen att någonting kanske inte är riktigt hållbart. Men sedan är det ett evigt dilemma att bedöma hur vägen ser ut och med vilken hastighet man ska röra sig när man ska flytta sig från punkten a, som inte är hållbar, till punkten b, som är ett bättre läge i framtiden.

Thomas Östros (s): Diskussionen om riksbankschefens magkänsla är onekligen intressant.

Jag skulle vilja ta upp en fråga som blir uppenbar när man ser på inflationsutvecklingen under de senaste åren. Det är väl närmast en naturlag, som kanske har att göra med riksbankschefers magkänsla, att det är lättare att leva med långa perioder då man kraftigt understiger riksbanksmålet än att leva med perioder då man överstiger Riksbankens inflationsmål på 2 procent. Det leder till en assymetri i handlingar snabbare och resolutare när man överstiger Riksbankens inflationsmål än när man under långa perioder kraftigt understiger det.

Det finns en intressant skillnad mellan europeisk och amerikansk tradition att agera som jag skulle vilja be riksbankschefen att kommentera. Den amerikanska traditionen verkar sedan flera decennier vara mer aktivistisk i den meningen att man tar väldigt stora steg åt gången när man bedömer att det behövs. Det kan vara både höjningar och sänkningar som kan bli tämligen dramatiska i ett europeiskt perspektiv, medan vi i Europa har ett helt annat handlingsätt.

I det senaste protokollet verkar en av ledamöterna i styrelsen öppna för mer av den amerikanska traditionen med större steg i ränteförändringar. Är det ett tecken på att Riksbanken funderar på att ändra arbetssätt när det gäller räntejusteringar?

Riksbankschefen: När det först gäller frågeställningen om att överstiga eller understiga har vi ett assymetriskt mål. Under de år då vi låg under målet och till och med under den nedre gränsen var det en livlig diskussion om det. Då var det också en diskussion om Riksbankens sätt att hantera räntan. Vid ett tillfälle 2005 sänkte man räntan med en halv procentenhet, vilket inte var förväntat då och ledde till en hel del diskussioner. Det gjorde man just av skälet att inflationstakten låg under målet, och vid den tidpunkten trodde man på en allmänt svagare ekonomisk utveckling än vad den i själva verket blev. Då tvekade man inte att fatta beslut i den riktning som krävdes för att vi skulle komma tillbaka till 2 procent. Nu ligger inflationen däröver, och då har vi diskussionen om hur vi ska hantera det och vad som är ett rimligt sätt att ta sig tillbaka till 2 procent. Det tar några år. Vi har sagt oss att det inte leder till alltför stora svängningar i ekonomin om man fortskrider på det här viset.

I den här figuren ser vi med vilken hastighet olika länder – Sverige, USA och euroområdet – har rört sig. Den gula kurvan visar euroområdet och den röda kurvan visar Sverige. Som ni ser har USA större svängningar och större intervall.

Det här är naturligtvis ytterst en bedömningsfråga. Vi har gjort bedömningen att det är bra för svensk ekonomi om vi bedriver den penningpolitik som vi gör med inte alltför stora och tvära kast. Vi tycker att det när det gäller den allmänna ekonomiska utvecklingen i Sverige har fungerat väl. Det här kan mätas på många olika sätt. Men om vi jämför den ekonomiska utvecklingen i Sverige under 2000-talet, mätt som svängning i inflationstakten och svängning i bruttonationalprodukten, med de svängningar som vi hade under 90-talet, blir slutsatsen att svängningarna har varit mindre på senare år, och det tror vi har varit bra.

Men som jag började med att säga har Riksbanken å andra sidan inte tvekat att agera när man har tyckt att det krävs att man gör det. Man kan alltså inte säga att en ränteförändring aldrig ska vara något annat än just en kvarts procentenhet, för det beror helt och hållet på vad som sker i framtiden. Om det krävs mer får man fundera kring det. Men den takt med vilken vi har utövat penningpolitik på senare år har ändå sammantaget fungerat väl för svenska förhållanden, även om det har varit mer begränsade svängningar än i till exempel USA.

Lars Elinderson (m): Jag har en lite teknisk fråga som gäller analysmodeller och metoder. Jag förstår att ni använder en modell som ni kallar Ramses. Det som slår en när man ser de osäkerhetsbedömningar som ni gör av till exempel intervallet när det gäller räntan eller bruttonationalproduktutvecklingen är att den bygger på en normalfördelning, det vill säga att det är assymetri mellan upp- och nedåtrisker. Det tycker jag skapar en viss osäkerhet i bedömningen av konjunkturutveckling, ränteutveckling och inflationsutveckling framöver. Har ni funderat på en annan modell där osäkerhetsintervallet inte bygger på en normalfördelning utan tar hänsyn till om det är större eller mindre uppåtrisker än nedåtrisker?

Riksbankschefen: Ja, det har vi gjort och det kommer vi att fortsätta göra. Det är till en del en presentationsfråga. Det här är vårt sätt att beskriva det för närvarande. Särskilt när det gäller räntan har vi inte levt med den här analysmodellen tillräckligt länge än för att den ska kunna vara modellgenererad, utan den är baserad på gamla data och gamla ränteförändringar.

Om man ägnar sig åt tekniken i detta är följande frågeställning spännande att fundera kring: Vilken sannolikhetsfördelning skulle man få om man vägde ihop sex stycken subjektiva sannolikhetsfördelningar? Så långt har vi inte kommit ännu, men det får vi jobba vidare med. Om det går att komma så långt när det är sex personer kan jag inte svara på här i dag, men det är en levande diskussion och ett levande samtal.

I ett avseende tycker jag att vi har kommit längre i dag än för ett antal år sedan. När vi i dagsläget skriver vår penningpolitiska rapport är första kapitlet direktionens samlade bedömning, inklusive sannolikhetsfördelning-

arna. I kapitel 2 går vi igenom ett antal alternativa scenarier och beskriver att om ekonomin utvecklas så eller så och om det ena eller det andra händer i Sverige eller i omvärlden, skulle penningpolitiken sannolikt utformas på ett särskilt sätt.

Går man bakåt i tiden och tittar i gamla inflationsrapporter ser man att vi inte hade den analysapparat som vi i dag har för att hantera detta. Det innebar att man på den tiden mest pratade i termer av uppåtrisker och nedåtrisker. Det fanns en verbal beskrivning av det hela.

Nu har vi lyckats ta ytterligare ett steg. I kapitel 2 kan vi med den här modellapparaten någorlunda, hoppas jag, återge detta så att man får en känsla för vad som sker om utvecklingen blir en helt annan. Vi är inte ända framme, så att säga, när det gäller att fundera på hur man väger ihop detta och i teknisk mening börjar laborera med olika typer av asymmetriska sannolikhetsfördelningar.

Möjligen är det så att man då också måste gå tillbaka – nu blir jag rätt teknisk – och ställa sig frågan hur nyttofunktionen för respektive direktionsledamot ser ut uttryckt i matematisk form. Så här långt har vi inte kommit ännu. Vi hade ju en diskussion tidigare som mer handlade om en maggropskänsla. Vi har ännu inte klarat av att översätta den i matematisk form.

Ordföranden: Vi andra uppskattar om magen också fortsättningsvis får finnas med och inte tvingas in i matematikens värld.

Jag har två frågor. Den första frågan gäller era prognosmetoder. Svensk ekonomi går bra. Vi diskuterar förändringar för framtiden. Ni skriver i er inflationsrapport som nyss kom: ”Utbudet av arbetskraft väntas fortsätta att öka under prognosperioden. Ökningstakten i arbetskraften mattas dock efter hand i takt med att konjunkturen dämpas och att ökningstakten i sysselsättningen avtar.”

Den prognosen gör ni. Ni beskriver det hela också i siffror. Vi kan titta tillbaka på er utvärdering av just förmågan att göra prognoser när det gäller arbetsmarknaden. Den är väl inte lika imponerande som kanske på de andra områdena. Exempelvis räknar ni i inflationsrapport 3 år 2005 med 0,6 procent fler sysselsatta år 2007. Det blev 2,4 procent. Det finns alltså en klar tendens till att ni underskattar dynamiken på arbetsmarknaden. Ju närmare man kommer, desto mer ser man – ja, inte riktigt, men nästan så är det – att underskattningen är oerhört stor.

Min lite beska fråga är: Varför ska vi tro på den här prognosen när vi inte kunde tro på de gamla prognoserna?

Min andra fråga gäller förvaltningskostnaderna. Det har varit en 13-procentig ökning av förvaltningskostnaderna mellan år 2006 och år 2007. Riksbankens oberoende bygger bland annat på att ni ska slippa vara beroende av anslag och att någon bestämmer över era pengar. Ni har egna pengar att förvalta och att använda till era kostnader.

En del av ökningen beror säkert på kontanthantering och kanske på upptryckning av nya sedlar. Men hur ser riksbankschefen på kostnaderna för personal och administration över en längre tid – är det i paritet med

övriga statsförvaltningen eller är det, som det såg ut mellan år 2006 och år 2007, en kraftigare ökningstakt mer så att säga i byråkratidelen av Riksbankens verksamhet?

Riksbankschefen: Beträffande den första frågan om arbetsmarknaden: Vi gör naturligtvis så gott vi kan när det gäller att göra de här bedömningarna. En faktor är att det hela tiden sker strukturella förändringar på arbetsmarknaden. Det innebär att det inte är ett helt stabilt system. Det gör att det blir lite svårare att göra bedömningar. Men vi jobbar på med denna fråga som med alla andra frågor.

Vi gläder oss åt att inflationsprognosen, oaktat dessa brister, ändå blev ganska god. Det är till syvende och sist det som vårt mål handlar om. I det här fallet som i många andra fall är det precis det som vi oavbrutet får jobba med. Det här skiftar lite över tid eftersom fokus hamnar på olika ställen när det gäller vad som sker i den svenska ekonomin.

I fråga om Riksbankens förvaltningskostnader och storleken på organisationen är det några typer av kostnader som hoppar uppåt och nedåt från år till år. Det har funnits en del extraordinära intäkter, till exempel, och också kostnader över åren när det gäller att helt och hållet styra om beträffande kontanthantering. När det gäller inköp av sedlar är det inte samma summa varje år.

Men med sådana faktorer bortrensade och sett till Riksbanken som organisation i ett längre perspektiv är vi nu nere i ungefär 365–370 anställda. Det är en strukturomvandling som, såvitt jag kan bedöma, kommer att fortsätta. Jag ser inte någon stor dramatik när det gäller de kostnader vi har, utan vi jobbar på för att driva den här verksamheten så effektivt som det över huvud taget är möjligt.

Det som är mycket slående om man funderar kring hur vi i dag ”ser ut” jämfört med hur det var för 10 eller 20 år sedan är att vår verksamhet mycket påminner om vad som har skett i det svenska samhället i övrigt. Det går ju väldigt mycket från manuell hantering, i vårt fall sedlar och mynt, till någonting som mer blir en produktion av tjänster, i vårt fall tänkande. I den meningen har det skett dramatiska förändringar.

En konsekvens av det här är att lönesumman inte nödvändigtvis krymper även om vi blir färre anställda. Om man samtidigt rekryterar fler och fler högutbildade på en konkurrensutsatt marknad leder det till att det kostar mer. Men jag ser inte någon stor dramatik här när det gäller kostnaderna.

Sonia Karlsson (s): Herr ordförande! Jag vill återgå till årsredovisningen. Riksrevisionen har ju lagt fram en rapport om krisberedskapen i betalningssystemet. Där konstaterar de att det finns betydande brister i myndigheternas analyser av risker och sårbarhet. I årsredovisningen säger Riksbanken att man tänker analysera det här under 2008. Men om det är allvarligt borde man kanske, tycker jag, klara av det under våren 2008.

Det står om Riksbankens betalningssystem Riks som dagligen förra året omsatte i genomsnitt 491 miljarder kronor. Meningen var att Riksbanken skulle byta ut det här systemet. Det bestämdes 2004. Ett nytt system

skulle ha kommit på plats i februari 2007. Nu är det framskjutet till hösten 2008. Jag skulle vilja ha en liten synpunkt där. Vi har finansiell oro på marknaderna. Men hur ser det ut med hot och risker i betalningssystemet?

Riksbankschefen: Den första frågan, den om krisberedskap, handlar mycket om vem som ska göra vad i den finansiella sektorn. Det här har man studerat och tittat på. Riksbanken har en roll. Många andra har alla möjliga andra roller. Vi ska ta oss an detta och på vår kant fundera och komma fram till en slutsats utifrån gällande lagstiftning. Vi ska ju värna ett säkert och effektivt betalningssystem.

En fråga som finns här är vem som ska göra vad – vi, Finansinspektionen eller någon annan – och hur vi ska hitta en ordning i det svenska samhället som är sådan att saker och ting inte faller mellan stolarna när det gäller att hantera just de här frågorna.

De synpunkter som man här har haft tar vi till oss. Vi jobbar på vår kant och ska återkomma till det här så att vi fyller vår roll när det gäller just detta. En fråga är till exempel vad vi ska göra och vad Finansinspektionen ska göra. Vem är det som så att säga ska gå ut och granska i vad mån bankerna har backupsystem – dieselaggregat och annat; vad det nu är?

När det gäller vårt datasystem Rix har vi för några år sedan upphandlat ett nytt system. Det har varit en del bekymmer med det, vilket dessvärre inte är helt ovanligt när det gäller datasystem. Vi har testat och fortsatt det arbetet. Testerna pågår, och det har fungerat väl på sistone. Utifrån vad vi kan bedöma räknar vi med att det här kommer att gå i produktion hösten 2008.

Ordföranden: Vi tackar för det. Den rapport som vi här har diskuterat är en rapport som riksdagens finansutskott har beställt som en del i, kan vi säga, den utvecklade uppföljningen och utvärderingen av Riksbankens agerande. Den rapporten ska vi nu läsa, granska och grubbla över. Vi får föra en fortsatt dialog om hur den rapporten ska utvecklas framöver.

Ett jättestort tack till riksbankschefen och hans medarbetare för att ni har varit här och svarat på frågor och berättat både om penningpolitiken och om de prognoser som man byggt sina beslut på.

Med detta förklaras vår hearing avslutad.

Bilder från utfrågningen



Riksbankschef Stefan Ingves

Målet för penningpolitiken



- 2 procent \pm 1 procentenhet

 - Varför?
 - Skapa förutsättningar för en god och hållbar ekonomisk utveckling!
-

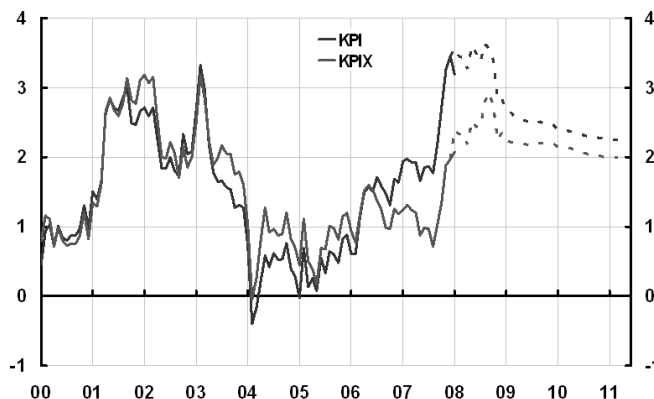


Penningpolitiken just nu...

- Reporäntan höjdes med 0,25 procentenheter till 4,25 procent
- Reporäntan kring 4,25 procent det närmaste året
- Synen på den framtida reporäntan i stort sett samma som i december

Inflationen över målet

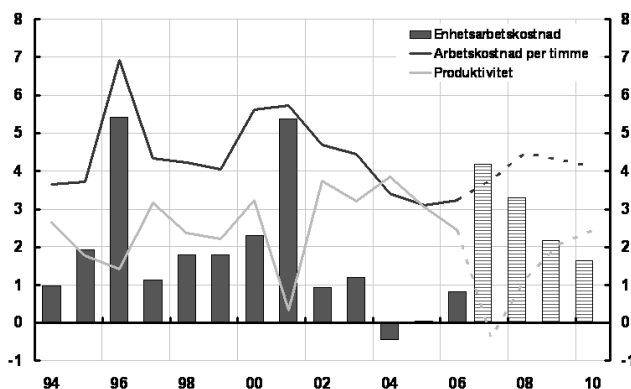
Arlig procentuell förändring



Källor: SCB och Riksbanken

Enhetsarbetskostnader i hela ekonomin

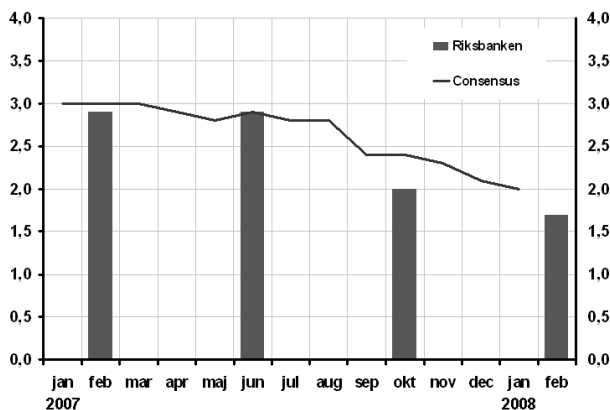
Arlig procentuell förändring



Källor: SCB och Riksbanken

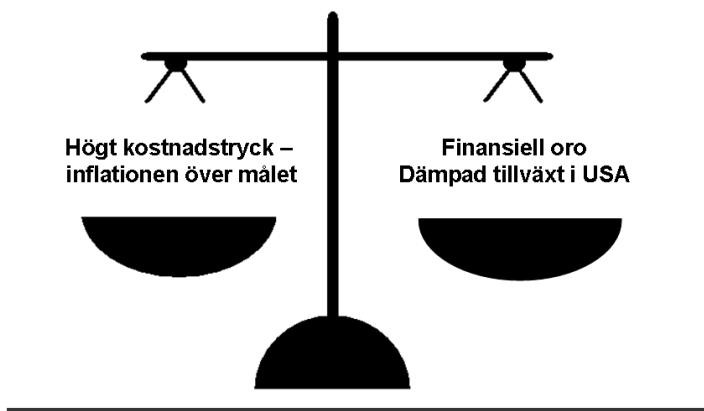
Svag BNP-tillväxt i USA 2008...

Consensus och Riksbankens prognoser för BNP-tillväxten i USA 2008 vid olika tillfällen



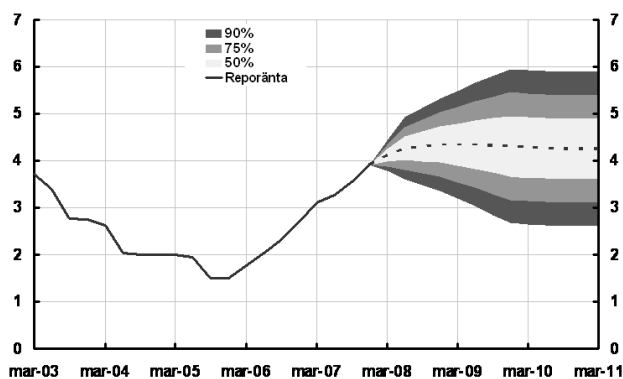
Källor: Consensus Economics Inc. och Riksbanken

Penningpolitiska avvägningar



Räntebanan är en prognos – inte ett löfte

Procent, kvartalsgenomsnitt



Källa: Riksbanken

Vad kan penningpolitiken åstadkomma?



- Låg och stabil inflation
 - Kan inte påverka sysselsättning och produktion på lång sikt...
 - ...förutom genom *förutsättningar* för en god och hållbar ekonomisk utveckling.
-

Med facit i hand...



- Inte så lätt som man tror
 - Penningpolitik måste bygga på prognoser
 - Mycket hinner hända
 - Osäkra data?
 - Avvägningen av penningpolitiken?
 - Oförutsägbar händelse?
 - Dålig prognos?
-



Vilka krav kan man ställa?

- I genomsnitt inte sämre träffsäkerhet
 - Konsistens mellan olika variabler
 - Drivkrafterna ska gå att förklara
-



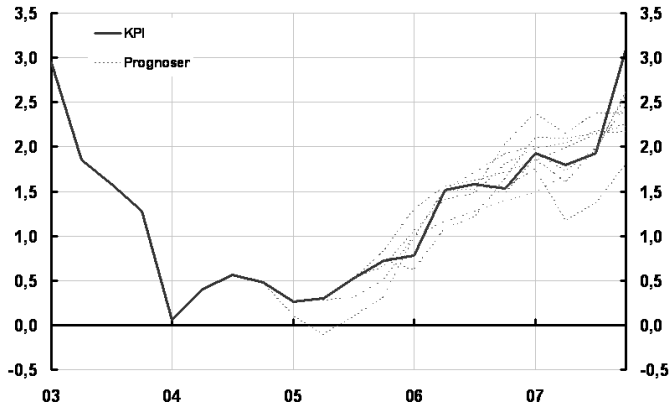
Andra skäl till avvikelser

- Normalt siktar vi på att nå målet inom 2 år
 - *Kan* avvika medvetet
 - Real hänsyn
 - Måste uttryckas tydligt
-

Så hur blev det?

KPI-prognoser och utfall

Arlig procentuell förändring



Källor: SCB och Riksbanken

BILAGA 4

Offentlig utfrågning om den finansiella oron den 22 november 2007

Tid:

Datum: Torsdagen den 22 november kl. 10.00–12.00

Lokal: Andrakammarsalen

Inbjudna:

Counsellor vid OECD Vincent Koen

Vice riksbankschefen Lars Nyberg

Finansinspektionens gd Ingrid Bonde

Finansinspektionens chefsekonom Tomas Flodén

Deltagare:

Stefan Attefall (kd), ordförande

Pär Nuder (s), vice ordförande

Ulf Sjösten (m)

Anna Lilliehöök (m)

Sonia Karlsson (s)

Lars Elinderson (m)

Roger Tiefensee (c)

Monica Green (s)

Gunnar Andrén (fp)

Hans Hoff (s)

Peder Wachtmeister (m)

Jörgen Hellman (s)

Ulla Andersson (v)

Emma Henriksson (kd)

Närvarande suppleanter:

Ann-Charlotte Hammar Johnsson (m)

Christina Zedell (s)

Ordföranden: Jag förklarar den här öppna utfrågningen öppnad. Och jag vill som ordförande för finansutskottet hälsa alla hjärtligt välkomna hit. Det är ett viktigt ämne vi belyser i dag. Den finansiella oron har vi upplevt under lång tid runt omkring i världen. Den får konsekvenser för ett land som Sverige genom att den påverkar världskonjunkturen men också

självlklart genom risken att den påverkar stabiliteten i de svenska finansiella systemen. Särskilt mot bakgrund av vad vi har upplevt under 90-talet i Sverige med en stor bankkris är det av största vikt att vi håller oss uppdaterade i vad som händer på den internationella arenan och också i de svenska betalningssystemen.

För att belysa både de internationella perspektiven och de svenska perspektiven har vi bjudit in tre föredragshållare från olika organ och myndigheter. Vi kommer först att få lyssna på ekonomiske rådgivaren från OECD Vincent Koen. Därefter får vi lyssna på Lars Nyberg som är vice riksbankschef. Sedan kommer Finansinspektionen, och vi kommer att få höra föredrag av Tomas Flodén som är chefsekonom, och generaldirektör Ingrid Bonde kommer att delta i frågestunden.

Vi säger att det är trevligt att ha er här och hoppas att vi får en intressant diskussion. Efter de tre föredragen kommer det att finnas tillfälle till frågor från utskottets ledamöter och kanske även från andra.

Vincent Koen: God morgon och tack för att ni har bjudit in mig för att tala här. Det är en glädje att få vara här i dag.

Under de senaste månaderna har vi sett hur den globala expansionen, som varit den längsta sedan många årtionden, har lidit svåra bakslag. Vi har sett en finansiell marknad i chock i USA, som till skillnad från krisen på 90-talet började i USA och inte i Asien och Ryssland. Vi har också upplevt en kraftig oljeprischock. Det här är en dystert bakgrund. Hur ser det då ut i framtiden för världsekonomin?

Svaren är inte så enkla. Å ena sidan pekar allting på att vi har ett robust tredje kvartal, såsom vi ser på bild 2, och detta på bägge sidorna om Atlanten och också i Asien. Det är som om dessa chocker inte hade lämnat några spår över huvud taget, men å andra sidan vet vi att den här typen av chocker kan påverka med en viss eftersläpning. Det är kanske för tidigt att nu se den fulla effekten.

Omsvängningarna vad gäller bostadsmarknaden har också en bit kvar med tanke på att många av hushållen som investerar i många OECD-länder i dag gör det på hög nivå (bild 3). Jag kommer strax att gå in på detta lite mer i detalj. Den globala ekonomin bör sakta ned, men med lite tur och med goda politikåtgärder och om vi antar att det inte blir några ytterligare större chocker kommer det nog att kunna bli en ganska så mjuk landning också med en viss omviktning.

Den finansiella chocken utlöstes i juli med den så kallade *subprime*-delen av den amerikanska bolånemarknaden och de lån som har en rörlig ränta. Detta också med tanke på den korrektion som vi ser på husmarknaden. Huspriserna har ju avmattats under många kvartal nu. Vi ser det på bild 5 där vi har olika mått, OFHEO till exempel som är den officiella måttstocken. Vi har också det smalare måttet Schillerindex. Vi ser att det går nedåt i bägge dessa fall.

Nybyggnation och byggnadstillstånd har redan sjunkit kraftigt, som vi ser i bild 6. Den är uppdaterad med uppgifter från den här veckan, och där ser det ännu sämre ut. Samtidigt är det så att antalet osålda fastigheter ökar. Det ska noteras att dessa problem på bostadsmarknaden i USA har identifierats tidigare av bland annat OECD i det finansiella perspektivet från maj 2007, och man talade då om de så kallade Ninjalånen, lånen för människor med ingen inkomst, inget jobb och inga tillgångar. Men i juli i år såg vi hur problemen fick ny vikt. Vi såg hur det blev allt fler obetalda amorteringar inom denna sektor för *subprime*-lån. Man började då att ge olika värdepapper sämre värderingar, kanske lite sent.

Oron spred sig sedan till olika områden, till exempel de konventionella bolånen och också marknaderna för värdepapper och de så kallade strukturerade produkterna. Den här oron spred sig också till andra länder, framför allt till Tyskland och Frankrike där finansinstitut och specialföretag visade sig ha värdepappersbaserade tillgångar som har bolån som säkerhet. Det var också problem med banken Northern Rock i Storbritannien. Federal Reserve i USA agerade snabbt. Man sänkte diskonteringsräntan med 0,5 procentenheter i augusti och sänkte styrräntan med 0,5 procentenheter i september och ytterligare med 0,25 i oktober. ECB agerade också snabbt och ökade likviditeten på marknaden.

Penningmarknaderna har ännu inte fullt normaliserats, och det är också så att den osäkerhet som fanns vad gäller vilka som innehade dessa *subprime*-bolån nu har ersatts med frågan om vilka avskrivningar det blir på dessa tillgångar. Det är väldigt svårt att värdera dessa tillgångar, framför allt när vi ser en liten marknad med väldigt liten handel. Så det finns kvarstående problem, men icke desto mindre är det viktigt att komma ihåg att situationen för andra delar av den finansiella sektorn inte är lika dystert. Det finns fortfarande ganska mycket optimism i den icke-finansiella sektorn, om vi ser till börsvärden, och där tycks man inte ha lika överdrivna värderingar som man hade vid förra århundradeskiftet. Vi har en skillnad mellan obligationsmarknaden och aktiemarknaden, där aktiemarknaden kanske ser bättre ut än obligationsmarknaden just nu. Ser vi till den *spread* vi har för nya växande ekonomier ser vi att den är ganska låg nivå och försiktig prissättning (bild 7 och 8).

Vi har en andra chock som också drabbade världsekonomin, och det handlade om energi- eller oljepriser. I reala termer är det så att oljepriserna nu når nya nivåer. Vi såg till exempel i går att det går upp mot 95 dollar per tunna och även 98 dollar. Man är väldigt nära 100 dollar-nivån. Vi har sett ökande priser under många år, men inledningsvis var det så vad gäller den negativa påverkan på tillväxten att det kompensades av andra faktorer som dynamik på bostadsmarknaderna i fråga om låga räntenivåer, men de här faktorerna finns inte längre (bild 9).

De här två chockerna såg vi i ett sammanhang där vi hade en inflation som var relativt hög i många ekonomier, och i många tillväxtekonomier. Till exempel hade Kina 5,6 procents inflation i den senaste mätningen.

Det här är officiella kinesiska mått, och den ligger ganska högt. Det här hänger samman med det faktum att tillväxten under de senaste åren har ätit upp de marginaler som fanns. Det finns inte så mycket kvar. Samma sak gäller arbetsmarknaden där villkoren har förbättrats, och arbetslösheten ligger nu nära eller under de strukturella nivåer som man har i många OECD-länder (bild 10 och 11).

Både energi- och livsmedelspriser ökar också trycket på inflationen, och det här är i viss utsträckning ett resultat av den livliga tillväxten. Ett resultat av detta är – centralbankerna ska ju värna fasta penningvärden – att här nu finns mindre manöverutrymme. Vi ser en avmattning jämfört med tidigare när inflationen var lägre.

Jag ska nu komma lite grann in på vad man kan tänka sig hända med de stora ekonomierna under kommande år. Med tanke på den turbulens som vi har sett med de ökade energipriserna har förtroendet inom affärsvärlden sjunkit under de senaste månaderna, framför allt i USA. Det ligger över det historiska genomsnittet i Europa, och i Japan inte särskilt mycket över genomsnittet (bild 12). Konsumentförtroendet har också drabbats och ligger nu signifikant under det genomsnitt som man har sett under lång tid. Vi ser hur bensinpriserna nu ökar i USA. Det blir allt fler utmätningar, och trots låg arbetslöshet är inte detta förvånande. Men här ska man också komma ihåg att historiskt sett har konsumentförtroendet inte varit ett särskilt bra mått på hushållens konsumtion, framför allt inte i USA och inte heller på andra håll. Företagens förtroende kanske är ett bättre mått i så fall (bild 13).

Det ska också sägas att konsumtionen har gjort ganska bra ifrån sig och klarar sig ganska bra senaste kvartalet trots att det ser dystert ut.

Samtidigt som förtroendet har sjunkit har bankerna stramat åt standarder och villkor för bolån och också för andra lån. Det gäller både USA och Europa, som vi ser på bild 14, kanske inte i Japan, i alla fall inte enligt BoJ Tankan-undersökningen. Lån och kreditlimiten har alltså minskat. Man ökar kraven på säkerheter, och man förkortar löptiderna och ökar den riskfria räntan. Här ser vi nu en ny försiktighet. Det kanske inte är en kreditkris som sådan men ändå någonting som påverkar.

Om vi så tittar närmare på den amerikanska ekonomin ser vi problem med husmarknaden. Det här kommer att fortsätta att påverka bnp, och det i ganska stor utsträckning. Kanske i likhet med den procent man har sett under de senaste kvartalen eller kanske ännu sämre. Någonting som är talande i detta hänseende då det handlar om byggsektorns känslor är att det ser oroande ut (bild 15 och 16).

Federal Reserve sade nyligen att i genomsnitt varje kvartal mellan nu och slutet av 2008 är det närmare 450 av 1 000 av dessa *subprime*-bolån som ska justeras om till nya räntor. Det här kan i dollar betyda att hushållen i genomsnitt måste betala 350 dollar per månad mer i ränteutgifter.

Å andra sidan har vi dollarns värdeminskning som har bidragit till att öka USA:s nettoexport. Under de senaste två kvartalen har det bidragit med ungefär 1 procentenhet till bnp på årsbasis i tillväxt av bnp. Det såg vi på den tidigare bilden. Där har vi nettoexporten och dess bidrag under det senaste kvartalet.

Med andra ord, det som bolånemarknaden har dragit ifrån har man fått tillbaka och mer än detta från utrikeshandeln. Nedgången av dollarn har också bidragit till att minska bytesbalansen, som sjönk 5½ procentenheter under andra kvartalet 2007, jämfört med 2005 då det var 6¼ procent. Underskottet hade nog sjunkit ännu mer om det inte var så att oljepriset hade gått upp mycket. Vi måste komma ihåg att USA i dag importerar närmare 5 miljarder tunnor råolja och petroleum för energisyrte per år. Det betyder 291 miljarder under 2006, som kan jämföras med underskottet i bytesbalansen på 811 miljarder (bild 17).

Här ser vi också tecken på avtrappning under slutet av året. Vi har sett dessa siffror tidigare. Om vi ser på Tyskland ser vi att order till tyska tillverkare till exempel har gått ned kraftigt under 2007. Det här är delvis kopplat till eurons värde men inte bara det (bild 18).

I Asien förväntas också en avtrappning, men vi kommer fortfarande att se ganska starka siffror för Kina. Vi har nyligen fått uppgifter om Japan, nationalräkenskaper, som tyder på starka svängningar, men man kanske inte ska ta dessa på alltför stort allvar utan måste titta på dessa siffror kvartal för kvartal. Men vi ser ändå en dämpad tillväxt, och vi ser också en mindre arbetslöshet. Det är väl så att tillväxten kommer att fortsätta i Japan men kanske i långsammare takt.

I Japan har vi också sett att byggverksamheten har kollapsat under tredje kvartalet. Det här kanske inte har att göra med den globala trenden utan hänger samman med ny lagstiftning som trädde i kraft i juni med striktare säkerhetsregler, vilket ju är viktigt med tanke på att det är ett land som ofta drabbas av jordbävningar. Här finns ett antal godkännandeförfaranden för byggföretag. Det har tidigare visat sig att det finns brister.

Det här är ett viktigt scenario. Det finns en del risker med denna trend som vi ser, och riskerna ger en ganska dyster bild. Vi kommer nog att få se än värre förhållanden på finansmarknaden, och korruptionen? på bolånemarknaden kanske är värre än vad man förväntar sig. Man försöker nu i USA att hjälpa människor med bolånen när lånen ska läggas om. Detta för att minska antalet utmätningar i USA där myndigheterna arbetar för att också undanröja dessa orättvisa eller vilseledande vanor som finns på bolånemarknaden med reklam för bolån där man inte har tillräcklig dokumentation och att man inte tar i beaktande den förmåga som finns att betala tillbaka lånen. Här är det lagstiftningsförslag på väg i kongressen.

Avslutningsvis kan jag säga att OECD snart kommer att offentliggöra, den 6 december, en ekonomisk lägesanalys, och jag kan här inte vara så specifik vad gäller siffror. Icke desto mindre försöker jag svara på de frågor som ni kanske har.

Ordföranden: Tack så mycket, Mr Koen.

Vice riksbankschefen Lars Nyberg: Tack för möjligheten att komma hit och prata lite grann om hur vi i Riksbanken ser på den oro som drabbat de här finansiella marknaderna under de senaste månaderna. Jag tänkte börja med att tala lite grann om hur vi ser på bakgrunden till ränteturbulensen och om den tändande gnista som startade hela den här händelsekedjan. Sedan tänkte jag diskutera lite mer om utvecklingen under hösten och också vad vi kan lära oss om det som har hänt, så gott det nu är möjligt på detta tidiga stadium. Jag tänkte sedan berätta om vilka risker vi ser.

Under de senaste åren har det skett stora förändringar på de internationella kreditmarknaderna. Vi har sett ett antal nya aktörer, och vi har sett många nya innovationer, instrument, som har tillkommit i snabb takt. I centrum för de här förändringarna finns det som kallas värdepapperisering och det som kallas strukturerade kreditinstrument.

I korthet går värdepapperisering helt enkelt ut på att ett antal vanliga bostadslån läggs i ett särskilt företag som sedan finansierar sig på marknaden genom att ge ut obligationer. Det här har man hållit på med sedan 70-talet i USA. Och det har man också gjort i Sverige i viss utsträckning, och det är inga konstigheter. Rätt hanterat finns det stora fördelar med att värdepapperisera eftersom det gör att kreditrisk kan handlas på en marknad, vilket inte går om man har de enskilda lånen.

Under de senaste åren har det också blivit vanligt att de här värdepapperiserade lånen paketeras om i olika så kallade strukturerade produkter. Ni som sitter i finansutskottet blir naturligtvis tillfrågade av era kolleger i riksdagen vad alla de här konstiga sakerna är, ABCP och annat. I mitt tal som är lite längre och som ni har fått utdelat har jag beskrivit detta så att ni i den mån ni inte redan har satt er in i det ska kunna gå till era kolleger i riksdagen och tala om hur det ser ut.

De strukturerade produkterna: En vanlig konstruktion i sådana instrument är att ränteinkomsterna från de här värdepapperiserade lånen som ligger i de här strukturerade produkterna pytsas ut i en i förväg bestämd ordning till dem som har köpt de här instrumenten, det vill säga att de som har de högsta säkerheterna får pengar först. Sedan får de som har lite sämre säkerhet i nästa steg. Längst under finns det någon aktieliknande del – de får allting som blir över på slutet. Å andra sidan har de en risk, för blir det ingenting över får de ingenting.

Det här instrumentet gör att man kan dela upp ränteflödena med avseende på risk. Då kan man sälja de olika delarna till investerare som vill ta olika typer av risker. Somliga vill ta större risker, andra vill ta mindre. Här ser ni en typ av de strukturerade produkterna som heter *Collateralized Debt Obligations*, CDO, som har utvecklats under de senaste åren (bild 21). Vi ser att det har exploderat från 2005 och 2006 och 2007 ända till i somras. Nu är det i stort sett stopp, kan man säga.

Det finns alltså stora fördelar med de här instrumenten, men det finns också nackdelar. En nackdel är att det blir väldigt svårt och resurskrävande att bedöma kreditrisken i sådana här produkter. Därför överlåter man ofta till ratinginstituten att göra det.

Prissättningen är ett annat problem eftersom det är svårt att prissätta de här CDO:na, för de är speciella, de är skraddarsydda, det finns ingen ordentlig prissättning på dem. Då får man i stället försöka räkna fram ett pris med hjälp av matematiska modeller som grundar sig på erfarenhet av hur konkursrisken är i de underliggande tillgångarna.

De strukturerade produkterna är alltså anpassade till placerarnas behov, bättre så än de rena värdepapperiseringarna. Men det har skett till priset av någonting, och det är priset av en sämre likviditet, en sämre möjlighet att faktiskt prissätta de här tillgångarna. Här ser ni hur en kedja kan se ut (bild 22). Först har vi lånen, och de förs in i en värdepapperisering som på engelska brukar kallas ABS, *Asset Backed Securities*. De köps sedan upp av CDO, eller till och med CDO Square som betyder att CDO köper andra CDO:er. De säljs sedan och kommer till olika bolag och kallas *conduits* eller *SIV:er*. Men de här CDO:na och CDO Squares är naturligtvis oerhört svårvärderade produkter, och här ligger en stor anledning till den kris som vi ser i dag.

Att nya instrument gör det möjligt att handla med kreditrisk är i grunden bra. Om kreditrisker avlastas från bankernas balansräkningar till investerare som har vilja och resurser att bära den här risken ökar det systemets förmåga att hantera störningar. Men all kreditrisk som lämnar bankerna har dessvärre inte hamnat hos kapitalstarka ägare. De senaste åren har många banker startat särskilda juridiskt fristående investeringsbolag utanför de egna balansräkningarna. Det är sådana "conduiter" och "sivar" som ni läser om i tidningar och ser på bilden här. Det är gemensamt för de här bolagen att de investerar i tillgångar med hög avkastning och lång löptid, till exempel olika former av CDO:er som i och för sig kan innehålla bostadskrediter av god kvalitet men också sådana *subprime*-lån som kan innehålla kontokortskrediter och lån till studenter, och allt kan ligga i de här. Men de är strukturerade, och det är det som är poängen.

Dessa bolag finansierar sig genom att ge ut certifikat på den korta penningmarknaden, och det är det som brukar kallas företagscertifikat eller *asset-backed commercial paper*.

Om nu ett sådant här investeringsbolag av någon anledning inte kan ge ut nya korta företagscertifikat när de gamla förfallit till betalning garanterar banken som har satt upp bolaget i allmänhet likviditeten, det vill säga de övertar då finansieringen. Om det innebär finansieringssvårigheter för ett sådant här bankinstitut förs alltså problemet tillbaka till banken, och banken måste förse bolaget med likviditet.

Denna konstruktion med bolag som investerat i svårvärderade tillgångar med lång löptid och som finansierar sig på den korta penningmarknaden med garanti från bankerna kom att utgöra ett riktigt kruthus – ett kruthus

där krutet lagrades snabbare och i större omfattning än vad marknaden och tillsynsmyndigheterna uppmärksammat. Den tändande gnistan kom så småningom från *subprime*-lånen på den amerikanska bostadsmarknaden, vilket jag kommer till, men den kunde också ha kommit från annat håll, till exempel från de *leverage loans* som används för att finansiera till exempel företagsutköp, något som många bolag gjort i mycket stor omfattning. Men gnistan kom inte därifrån, utan den kom från den här marknaden. Min poäng är dock att det är själva det system som man har satt upp som är instabilt med SIV:ar och conduiter som har vuxit i så stor utsträckning.

De finansiella innovationerna har gått hand i hand med en snabb ökning av lånevolymerna, tidigare naturligtvis i stor utsträckning på bostadsmarknaden. Men inte bara, utan även på marknaden för lånefinansierade företagsköp.

Det är hushållen som ligger bakom det mesta av detta, och vad som utmärker USA i det här avseendet är att en inte oväsentlig del av bostadslånen har tagits av hushåll med sämre kreditvärdighet. Det är det som kallas för *subprime*-lån. Nu ska det påpekas att det inte alltid är fel att ge bostadslån till låntagare som inte klarar bankernas normalt sett ganska hårda villkor. En seriös kreditprövning måste dock alltid göras, och långivaren bör ta betalt för den högre risk han tar genom en motsvarande högre ränta. I USA skedde ingenting av detta, kan man säga.

Här är bostadslånen i USA (bild 23). De vackra skära staplarna i botten är det som kallas *prime*, det vill säga det som tas av de mer eller mindre statsgaranterade *agencies*. De violetta näst högst upp är *subprime*. Ni ser att dessa har ökat högst väsentligt 2003 och framför allt 2005 och 2006.

Allt detta är inte dåligt. Om ungefär 1 300 miljarder i USA är *subprime*-lån ligger knappt hälften i den här som har variabla räntor. Det hörde vi om tidigare. Där kommer räntorna att bli nya och högre under detta och kommande år. Det rör sig kanske om ungefär 600 miljarder där, och då är naturligtvis inte alla av dessa dåliga. Somliga kan ju betala sina räntor. Om det inte sprider sig mer rör det sig alltså ändå om en relativt begränsad kreditförlustmängd i denna sektor. Det handlar om ett par hundra miljarder dollar, och det är ingenting jämfört med balansräkningarna i de stora amerikanska bankerna.

Priset på risk har också fallit successivt, inte bara på denna utan även på ett antal andra marknader under den här tiden. Som vi kunde konstatera i tidigare bilder håller det faktiskt på att gå tillbaka till mer normala nivåer.

Det här är *subprime*-lån, och bilden visar hur de har gått till betalningsinställelse (bild 24). Ni ser att det är värst 2006 och 2005, medan förhållandet för dem som togs 2003 och 2004 är mycket bättre. I Amerika talar man om *vintage years* inte bara när det gäller viner, utan även när det gäller dåliga lån.

Det första tecknet på att gnistan nått krutdurken kom i början av sommaren när det stod klart att betalningsinställelserna för amerikanska *subprime*-lån faktiskt skulle bli fler än befarat. Det gällde framför allt lånen från

2006 och 2005. Detta ledde till att investerarna i stor skala flydde från de tillgångar som innehåller *subprime*-lån, det vill säga CDO:erna. När det visade sig, eller ens fanns skäl att misstänka, att *subprime*-lån ingick i investeringsbolagens tillgångar föll efterfrågan på företagscertifikaten oerhört snabbt.

Ni ser att de faktiskt föll med ungefär 300 miljarder på ett par veckor (bild 25). Med tanke på att de möjliga kreditförluster man räknar på ligger i storleksordningen 200 miljarder för hela *subprime*-sektorn förstår ni att detta var en väldig överreaktion. Man ville över huvud taget inte ha några CDO:er med ens en millimeter sådan här kreditrisk.

Man kan säga att dessa SIV:ar och conduiter drabbades av en klassisk uttagsanstormning – sådant som brukar drabba bankerna. Det betyder att bankerna var tvungna att uppfylla sina likviditetsgarantier och helt enkelt ta över finansieringen. Då visade det sig att ett antal banker helt enkelt hade tagit på sig för mycket. Två tyska banker led stora förluster i slutet av sommaren och blev uppköpta av sina statliga ägare. I det här läget började bankerna totalt i världen att hamstra likviditet, helt enkelt för att misstänksamheten spred sig genom hela banksystemet. Kommer det mer av efterfrågan till mig eller de här bankerna som jag brukar låna ut till? Har de en massa åtaganden som de inte kommer att kunna uppfylla? Bankerna lånade därför inte ut till varandra på det sätt som de normalt gör. Interbankmarknaden blev oerhört inlikvid, och det är klart att priserna då steg.

Vad gjorde de som placerade pengar i conduiterna? Jo, de måste göra något med pengarna, och då gick de in i statspapper i stället. Priset på statspapper steg, det vill säga räntorna föll (bild 26). På motsvarande sätt steg interbankräntorna. Inte i första hand räntorna över natten, för dem bestämmer centralbankerna, men de lite längre räntorna – dem på en vecka, två veckor och upp till ett år.

Här är några tremånadersräntor (bild 27).

I detta läge beslöt som ni vet ett antal av centralbankerna att intervensera för att sänka interbankräntorna mot önskade nivåer på de korta löptiderna. Det har skett i Storbritannien och i USA. I Sverige fann vi ingen anledning att göra detta, för vi hade ingen större brist på likviditet. Vi hade lite dyrare räntor, men det var en naturlig följd av att ”*riskspreadarna*” åter ökade.

Höstens marknadsturbulens hade relativt begränsade effekter på de svenska bankerna beroende på att svenska banker inte hade några betydande exponeringar mot värdepapperiserade *subprime*-lån. Men det får Tomas berätta om alldeles strax.

Vad ska man då dra för slutsatser av detta? Jag tror att den snabba utvecklingen av det finansiella systemet under det senaste decenniet i grunden har varit av godo. Det är viktigt. Det finns ingen anledning att önska sig tillbaka till den finansiella järnåldern på 80-talet. Icke desto mindre har marknadsturbulensen visat brister i kreditmarknadens funktionssätt, och

dessa brister måste undersökas närmare. När bostadslån skeppas i flera led och packas om på vägen blir så klart avståndet mellan den som ger krediten och alltså gör kreditbedömningen och den som slutligen innehar risken väldigt långt. Det gör att incitamenten att göra en grundlig kreditbedömning har minskat. De som ursprungligen ger krediterna har väldigt lite risk kvar. Man kan också diskutera sättet att jobba hos de *rating*-institut som fört vidare informationen om hur kreditrisken såg ut i dessa portföljer till dem som så småningom skulle köpa dem. Men det finns naturligtvis också tecken på att många investerare faktiskt har missuppfattat vad dessa kreditbetyg har varit avsedda att vara. Allt kan alltså inte skyllas på *rating*-instituten.

Vad som kräver en grundligare utredning är också den direkt problematiska roll som bankernas investeringsbolag har haft internationellt, dock inte i Sverige. Ofta verkar det ha funnits grund för så kallad regelarbiterage. Bankerna har kunnat kringgå reglerna för kapitaltäckning och likviditet genom att placera tillgångar i till synes fristående bolag. Detta har gjort det svårt för marknadsaktörer och myndigheter att bedöma en bank på konsoliderad bas. Vi visste inte, och marknaden visste inte, att så mycket av likviditeten skulle ställa krav på bankerna. Det visste inte bankernas aktieägare heller, och det kan man se i aktiekurserna i dag. Det är alltså angeläget att myndigheterna är drivande för att genomlysningen ska bli bättre. Men det ligger naturligtvis också i högsta grad i marknadens och i ägarnas intresse.

Hur den nuvarande situationen kommer att få sin upplösning beror naturligtvis på hur *subprime*-lånen på sikt kommer att värderas. Även om ett antal internationella banker redan har gjort stora förluster kommer det att ta lång tid innan alla kort ligger på bordet. En viktig faktor i allt detta är naturligtvis den amerikanska konjunkturutvecklingen. Om konjunkturen viker snabbare än väntat kan problemen på bolånemarknaden bli djupare, och de kan också sprida sig.

[Dålig färgåtergivning i bilden gör att Sveriges grå kurva över 3-månaders Libor inte syns på skärmen. Kommentarer om detta från bland annat Monica Green.]

Det är ungefär en jämn kurva. Det finns inga stora hopp i den. Jag beklagar denna tekniska fadäs.

För att återgå till konjunkturen: Om den viker snabbare än väntat kan naturligtvis problemen på bolånemarknaden bli djupare och spridas till andra sektorer på kreditmarknaden. Naturligtvis kan oron på de finansiella marknaderna i sin tur också bidra till en sådan bredare uppbromsning av den amerikanska ekonomin. Detta fungerar alltså i båda riktningarna.

Tills vidare består alltså osäkerheten, och känsligheten för ny negativ information och även för andra typer av störningar är betydande. Det kommer säkert fler dåliga nyheter från USA och från Europa. Bland annat

finns det ett antal investmentbanker i USA med stora avdelningar som har ägnat sig åt strukturerad finansiering. De hade de högsta bonusarna förra året – de kommer kanske inte att ha något jobb i slutet av det här.

Det är i alla fall tveklöst så att hösten har bjudit på en del obehagliga överraskningar, och det finns som sagt skäl att tro att oron kan fortsätta. Vi på Riksbanken har liksom de flesta andra centralbanker varnat för att det fanns vissa svagheter på kreditmarknaden och framför allt för att ”*risk-spreadarna*” varit alldeles för låga. Det har varit för billigt att få pengar helt enkelt.

Vad vi däremot underskattade var dels hur snabbt och hur mycket priset på risk steg, dels hur fort problem i en avlägsen del av den amerikanska kreditmarknaden kunde fortplanta sig över hela världen och så kraftigt påverka framför allt interbankmarknaden som ju är själva hjärtat i det finansiella systemet.

Den som vill veta mer om marknadsturbulensen kan lyssna på Finansinspektionens redogörelse för hur deras stabilitetsrapport ser ut, för den har kommit. När ni har lyssnat på den kan ni läsa vår stabilitetsrapport som kommer i början av december. Där behandlar vi bland annat dessa frågor, och vi funderar också över hur centralbanker och tillsynsmyndigheter i framtiden måste jobba för att hantera sådana här kriser. Tack så mycket!

Ordföranden: Tack, Lars Nyberg, för denna föredragning! Vi går över till Finansinspektionen och ska då få lyssna på Tomas Flodén som är chefsekonom.

Ingrid Bonde, Finansinspektionen: Jag vill bara nämna att ni nu har fått en genomgång av den globala ekonomiska utvecklingen. Sedan lade Lars Nyberg till bilden av orsak, verkan och händelseförlopp i den kreditoro vi ser i världen i dag. Då kommer vi in på vårt lilla område, det vill säga hur detta slår mot det svenska finansiella systemet och de svenska bankerna. Det ska vi försöka redogöra för. Tomas Flodén är chefsekonom på Finansinspektionen.

Tomas Flodén, Finansinspektionen: Jag ska lite kort presentera hur finansmarknadsoronen har påverkat de svenska finansiella företagen. Den bild jag ger här ligger väldigt mycket i linje med den bild som vi presenterade i vår stabilitetsrapport den 15 oktober. Den senaste månadens utveckling har i väldigt mycket bekräftat den bild som målades upp i den rapporten.

Jag tar avstamp i hur det såg ut i mitten av sommaren när finansmarknadsturbulensen började. Finansmarknadsturbulensen kom på väldigt många sätt vid rätt tidpunkt, i en situation då de svenska bankerna hade haft en väldigt god intjäning under ett antal år bakåt i tiden. Den kom i ett läge då de samtidigt även hade väldigt mycket kapital tack vare att de hade tjänat så pass mycket pengar. Det fanns alltså stora buffertar för att ta eventuella förluster, om det skulle uppstå några. Och den kom i ett läge när konjunkturen var väldigt stark (bild 29).

Vi har haft en god tillväxt de senaste åren. Vi har haft en ökande sysselsättning, vilket också har resulterat i att det finansiella systemet är förhållandevis starkt. Den intjäning vi har sett den senaste tiden höll också i sig det tredje kvartalet. Trots finansmarknadsoron visade de svenska storbankerna goda resultat det tredje kvartalet.

Sedan kom finansmarknadsturbulensen, och det blev givetvis en effekt på de svenska bankerna. Som tur var hade inte de svenska bankerna några större exponeringar mot själva epicentrum av den turbulens vi har sett. De svenska bankernas totala exponering mot tillgångar med olika grad av inslag av *subprime*-krediter var kanske runt 3 miljarder kronor. Det är väldigt lite pengar, och av dessa 3 miljarder var inte 100 procent *subprime*, utan det var – som Lars Nyberg beskrev – ägande av olika obligationer eller andra värdepapper med inslag av *subprime* (bild 30).

Dessa har fallit i värde liksom i stort sett alla värdepapper med inslag av kreditrisk. Detta har påverkat resultatet lite negativt det tredje kvartalet. Det rör sig om i stora drag 2 miljarder kronor i minskad intjäning andra kvartalet till följd av minskade värden på värdepapper med kreditrisk. Det är inte särskilt mycket pengar i de här sammanhangen.

Vad som däremot drabbade de svenska bankerna lite mer påtagligt var att finansieringssituationen på de internationella kapitalmarknaderna under det tredje kvartalet, och även nu under oktober-november, var betydligt svårare än för ett halvår sedan. Det är något dyrare, och det är kortare löptider. Detta hänger också ihop med det som Lasse Nyberg beskrev, att bankerna runt om i världen försöker ackumulera och samla på sig så mycket likviditet som möjligt för att själva kunna möta eventuella åtaganden som de har gjort. Detta drabbar även banker som inte själva har dessa direkta exponeringar mot *subprime*-marknaden.

Den kanske viktigaste effekten av finansmarknadsturbulensen hittills för det svenska finansiella systemet, åtminstone ur Finansinspektionens perspektiv, är att det i dag finns en ökad sårbarhet för andra former av störningar. Om det skulle uppstå en ökad osäkerhet till följd av operativa förluster i en enskild bank eller att man gör kreditförluster på andra områden, finns en risk för att de svenska bankernas förmåga att finansiera sig internationellt mycket snabbare i dag än för ett halvår sedan skulle kunna begränsas på grund av det rådande klimatet med den ökade rädslan för risk och osäkerhet på de internationella kapitalmarknaderna. Det finns alltså en sårbarhet på grund av det som har hänt. Man kan se det som att en säkerhetslina har gått av. Man har inte ramlat ned, men risken att ramla är betydligt högre i dag än tidigare. Detta resulterar i att vi som finansinspektion måste vara mycket mer vaksamma på andra former av risker och andra exponeringar som kan leda till en ökad osäkerhet.

En tydlig sådan är givetvis utvecklingen i Baltikum, där ett par av de svenska bankerna har stora exponeringar, ett stort engagemang och en stor del av sin intjäning. Det finns tecken på överhettning i de baltiska ekonomierna. Skulle det hända något där, till exempel en snabbare inbromsning

av konjunkturen än vad som är huvudscenariot, med snabbt stigande kreditförluster är en sådan utveckling i dag mer problematisk än den var för ett halvår sedan. Men den ökade osäkerheten är likviditetsmässig, alltså handlar om möjligheten att finansiera sig. Det handlar i detta läge inte så mycket om risken för att förlora sitt kapital eller göra stora förluster.

Det finns också en annan effekt av oron på de finansiella marknaderna (bild 31). Det är den ökade osäkerheten om konjunkturen. Vi på Finansinspektionen gör inga egna konjunkturbedömningar, utan vi tar del av de bedömningar som bland annat OECD, Riksbanken, Konjunkturinstitutet och så vidare gör. Vi kan konstatera att man har reviderat ned tillväxtprognoserna något till följd av osäkerheten och att det också finns en ökad osäkerhet om konjunkturutfallet. Om man tittar på huvudscenariot ser man en avmattning av ekonomin. Det i sig är inget som kan hota den finansiella stabiliteten. Det kanske resulterar i en något mindre intjänning, kanske aningen ökade kreditförluster, men det är ingenting som stjälper de svenska finansiella företagen.

Om man däremot har missbedömt finansmarknadsorons effekter – den ökade risken och osäkerheten – på konjunkturen och detta sprider sig till andra sektorer i USA och kanske i Europa kan effekterna givetvis bli större. Det är alltså en ökad osäkerhet på det sättet. Det är ingenting som inträffar över natten, men det är något som manar oss till ökad uppmärksamhet på vad det egentligen är som händer och hur det kan slå.

Jag ska avslutningsvis nämna några korta ord om pensionsbolagen. Precis som bankerna gick pensionsbolagen in i den finansiella oron starkare än vad de varit de senaste två åren, minst (bild 32).

Det här diagrammet, som kanske inte är helt enkelt att tyda, visar de pensionsbolag som utställt löften till pensionsspararna. De hade alltså utlovat en viss fast garanti i slutändan. Det är de blå prickarna som är pensionsbolagen. På den högra axeln visas vårt verktyg för att mäta den finansiella risken i pensionsbolagen och hur långt från rött ljus i trafikljuset bolagen befann sig den 30 juni. Den ensamma pricken längst ned ligger 30 procent från rött ljus. Det betyder att de kan förlora 30 procent av eget kapital innan de hamnar vid rött ljus. Det är alltså ett rätt betydande avstånd till det röda ljuset. Det är också viktigt att understryka att hamnar man i rött ljus betyder det inte att pensionspengarna är i fara, utan det röda ljuset visar att bolagen i det läget klarar ett 30-procentigt fall i fastighetspriser, en 40-procentig nedgång i aktiepriser och ett 100 baspunkters fall i de långa räntorna. Det är egentligen först i det läget vi börjar ingripa mot företag för att se att de kan ta sig ur detta och säkra upp sina risker.

Men när vi gick in i oron hade bolagen ett gott utrymme och stora marginaler att hantera den turbulens som kom. Sedan påverkar givetvis kraftiga börsfall som vi har sett nu tillgångsvärdena i bolagen. Det hotar inte den garanterade pensionen men kan förstås påverka avkastningen på de överskottsvärden som också delas ut till pensionsspararna.

För att sammanfatta läget vill jag säga att detta ur ett svenskt perspektiv inträffade i ett väldigt gynnsamt läge (bild 33). Det var rätt tidpunkt för den här typen av turbulens att inträffa, med starka finansiella företag. När det gäller bankerna handlar det inte om att de har gjort kreditförluster eller förlorat tillgångsvärden. Hur de har påverkats i det här läget handlar i första hand om att finansieringssituationen är svårare. Tillgången på likvida medel har försvårats, och där finns en ökad sårbarhet för andra störningar. Uppstår osäkerhet och störningar på andra områden är det framför allt finansieringen som kan försvåras för de svenska bankerna. Där finns den stora risken i dagsläget. På längre sikt kan förstås konjunkturfekterna av denna utveckling börja spilla in i de svenska bankerna, men i nuläget är de väl rustade att möta denna typ av konjunktursvängningar.

Ordföranden: Tack för den föredragningen! Då har vi alltså fått tre olika perspektiv på den finansiella oron, och vi går över till frågorna. Först på min lista är Pär Nuder från Socialdemokraterna.

Pär Nuder (s): Tack så mycket! Det var tre intressanta föredrag som belyser problematiken från lite olika utgångspunkter, som ordförande sade.

Jag måste säga att när Sveriges riksdag kallar på Sveriges riksbank hade jag förväntat mig att Riksbanken skulle ha någonting att säga om hur den internationella finansiella oron enligt Riksbankens bedömning påverkar Sverige. Det var ganska signifikativt att det där osynliga strecket handlade just om Sverige, för det akademiska anförande som Lars Nyberg höll var i det närmaste kemiskt fritt från ett svenskt perspektiv och handlade i stället om hur den finansiella oron i största allmänhet har byggts upp.

Jag tvingas ställa en mycket öppen och allmän fråga till Lars Nyberg eftersom han inte alls berörde hur Riksbanken ser på hur den internationella finansiella oron påverkar Sverige. Delar Riksbanken den bedömning som Finansinspektionen här gav uttryck för? Det är den ena frågan, mycket öppen och allmän. Den andra, lite mer specifika frågan är: Hur ser Riksbanken att det som hittills har hänt påverkar den reala svenska ekonomiska utvecklingen?

Lars Nyberg, Riksbanken: Jag gick inte närmare in på Sverige, därför att jag tyckte att det var bra att Finansinspektionen tog den delen. Jag tycker att det är viktigt att förstå hur den internationella krisen har uppkommit och vad den kan få för konsekvenser för det finansiella systemet som en bakgrund till vad som kan hända.

När det gäller Sverige har vi för inte så länge sedan kommit med en penningpolitisk rapport där vi diskuterar dessa frågor. Jag har inte så mycket att tillägga där. Vi har alltså i USA kunnat se en viss dämpning av sysselsättningen, dels kommande från en begynnande konjunkturavmattning, som jag sade, dels beroende på den finansiella oron. Där tror jag att vi får se mer. Det är klart att en minskning i tillväxten i USA påverkar världen i övrigt. Det påverkar vår export och den totala efterfrågan i Sverige precis på det sätt som vi beskriver i den penningpolitiska rapporten.

När det gäller Finansinspektionens analys av de svenska bankerna delar jag den fullt ut.

Lars Elindersson (m): Jag vill börja med att tacka för alla tre inledningarna, som jag tycker var väldigt bra. Jag vill särskilt rikta mig till Lars Nyberg och tacka för lektionen om den amerikanska hypoteksmarknaden, som jag tycker var väldigt givande och också en bra förklaring till finansrisens bakgrund.

Jag har upplevt att debatten om bakgrunden till den amerikanska fastighetskrisen har varit väldigt inriktad på infrastrukturen kring den amerikanska fastighetskrisen och väldigt lite på priser och marknadsutveckling på fastighetsmarknaden. Det har varit en brist i diskussionen.

I synnerhet om man ser några år bakåt har vi i Europa varit väldigt imponerade av sättet att hantera hypoteksmarknaden i USA. Vi har i Europa haft en strävan att bygga upp en gemensam hypoteksmarknad och skapa ökad likviditet på marknaden genom värdepapperisering och på annat sätt, på samma sätt som man har gjort i USA. Därför tycker jag att det var väldigt bra att få den här förklaringen att det, som jag tolkar det, inte i första hand är infrastrukturen som är bakgrunden till krisen utan helt enkelt en överbelåning av fastigheterna.

Min fråga på det här området är mer inriktad på huruvida den typ av ökad likviditet som den amerikanska fastighetsmarknaden har fått genom infrastrukturen också har påverkat boomen och prisutvecklingen på den amerikanska fastighetsmarknaden. Den frågan vill jag rikta till er alla tre. Har infrastrukturen i sig och den likviditet som den har skapat också varit en faktor som har påverkat prisutveckling och investeringsutveckling på den amerikanska fastighetsmarknaden?

Vincent Koen: Priserna på den amerikanska marknaden har stigit en hel del under ett antal år. De har drivits på av de långa räntorna, som har legat lågt under ett antal år i rad, och stigande inkomster. De har också påverkats av demografiska faktorer, en av de drivande faktorerna i USA och ett antal andra länder. Men under de senaste tio åren ungefär har kopplingen mellan grundläggande faktorer och huspriser försvunnit. Människor börjar oroa sig över en bubbla på marknaden. Bland annat funderar man över om en del aktörer ägnar sig åt oansvarig utlåning. De kontrollerades inte alltid av tillsynsmyndigheten utan möjligen på lokal nivå eller delstatsnivå, om man ägnade dem någon tillsyn. Ungefär hälften av de dåliga lånen kom via enheter där det inte skedde någon ordentlig tillsyn från myndighetssidan.

Å andra sidan, som Lars Nyberg underströk i sitt tal, ska man inte kasta ut barnet med badvattnet. Den finansiella nymodighet som det innebär att ha *subprime*-lån för dem med lägre kreditvärdighet har gjort det möjligt för ett stort antal personer i USA att äga en bostad. Det hade inte varit möjligt i det tidigare systemet. Hade man haft en ordentlig tillsyn av systemet skulle vi kanske inte ha sett den utveckling som vi har sett. Det finns trots allt fördelar med att människor kan få bli husägare. Här har man miss-

lyckats på tillsynssidan, som jag ser det. Det faktum att man i ett antal länder i Europa har försökt förbättra effektiviteten och mångfalden på bostadslånemarknaden är positivt.

Lars Nyberg: De kreditprodukter på *subprime*-marknaden som har utvecklats särskilt under de två dåliga årgångar som jag visade är produkter som vi aldrig skulle acceptera i Sverige. Här har det funnits en brist på tillsyn. Det är ingen tvekan om det.

När det gäller infrastrukturen har värdepapperiseringen pågått i många år. Det tror jag är oerhört positivt. Jag tror att det kommer att fortsätta och att det också kommer till Europa.

Det andra steget är att strukturera produkterna. Om man tappar en massa information om vilka krediter som egentligen ligger i de här strukturerna och det sedan händer något, måste man packa upp allt igen för att bli av med det. Delar av det tycker jag är innovationer som kanske har gått en aning för långt. Jag tror att marknaden i allra högsta grad redan har dragit de slutsatserna, för i dag förekommer det väldigt lite av detta. I den mån det görs strukturerade produkter är det på andra områden där det finns särskild anledning till det.

Ingrid Bonde: Jag har ingen annan åsikt än den som har framförts. Där emot kan jag komplettera bilden. Om vi går tillbaka till situationen i Sverige igen är den mindre fragmenterad jämfört med USA. Vi har en myndighet över hela det finansiella systemet. Vi har en relativt färsk lagstiftning på många av de här områdena. Bankerna går nu in i Basel 2 som inte möjliggör den typen av regelarbiterage som till del har varit möjlig i USA. Vi har en ganska långtgående marknadsvärdering av de noterade bolagen i Sverige. Vi har en reglering av hedgefonder, vilket man inte har i andra länder. Förutsättningarna är alltså regel- och tillsynsmässigt bättre här än vad de är i USA. Därmed ska jag inte säga att det alltid fungerar perfekt, men förutsättningarna här är bättre.

Roger Tiefensee (c): Tack alla tre för väldigt bra kompletterande föredragningar!

Jag har två frågor. En är kopplad till föredragningen av Tomas från Finansinspektionen. Han pekar på att det blir en svårare finansieringssituation och ökade behov av likviditet för banksektorn. Finns det spridningseffekter? Kan man se tendenser att storbankerna har sin risk i Baltikum och därmed en mycket mindre, kanske onödigt liten, riskbenägenhet i Sverige? Kan vi redan se en tendens att det är svårare att få fram riskkapital i Sverige? Det var den ena frågan.

Den andra frågan handlar lite om det som Lars Nyberg var inne på. Han beskrev väldigt pedagogiskt hur bostadslån skeppas i flera led och packas om och att det därmed är svårare att bedöma risken med krediterna. Hur bedömer ni som myndigheter den nya formen av kreditprocesser som växer fram?

Ingrid Bonde: När det gäller den första frågan, om det här påverkar tillgången till riskkapital i Sverige, kan vi inte se någon sådan koppling och absolut inte någon sådan koppling till Baltikum. Däremot är det klart att den allmänna oron och nuvarande situation gör att priset på risk har ökat. Nu kan man säga att priset på risk har varit ovanligt lågt ovanligt länge. Men priset på risk har ökat, och det gör naturligtvis att det blir en annan prissättning på risktagandet även i Sverige, precis som i alla andra länder. Det är väl ungefär så man kan kommentera den situationen.

Lars Nyberg: Återigen: Att priset på risk har ökat tror jag att man får se som något positivt, för den stora oron – vår, Finansinspektionens och centralbankens i världen – har varit att priset på risk alltför länge har varit mycket lågt i ett historiskt perspektiv. Vi har alltså fått en tillrättning av detta som i grunden är positiv. Sedan har fastighetskrisen fått effekter på de finansiella marknaderna, men det är en annan femma. Att räntorna har stigit är en rimlig effekt av att risk återigen har blivit bättre värderad.

Johan Pehrson (fp): Jag tycker också att det var väldigt bra föredragningar och tackar så mycket för dem.

En viktig sak att ha med sig när det ser riktigt illa ut under vissa kriser är att man alltid ska vara beredd på att det kan bli värre. Det är en bra utgångspunkt.

Här i Sverige har vi inte så mycket av de instrument som bolånebubblan i USA i praktiken bygger på. Men vi har sett att de har funnits i Storbritannien, delvis också i Tyskland, och att de fått effekter. Beror det på kontroll och vaksamhet eller finns det andra skäl till att de inte har funnits i Sverige? Kan framför allt du, Ingrid Bonde, känna att det är er verksamhet – en nagel i ögat och hård kontroll – som har gjort att vi har sluppit det här, eller beror det på något annat? Har Finansinspektionen rustat sig för nya kreativa förpackningar i framtiden?

Ingrid Bonde: Jag tror inte att vi ska ta åt oss hela äran av detta. Men det är ju inte så länge sedan som vi faktiskt hade en bankkris i Sverige. Det är faktiskt inte mer än drygt 15 år sedan.

Jag tror, och vår bedömning är, att de svenska bankerna har gått stärkta ur den krisen på så sätt att de har väldigt bra kreditgivningsrutiner och en bättre riskhantering. De har fortfarande i hyggligt färskt minne vad som kan hända om de inte har koll på läget. Det tror jag är en ganska väsentlig förklaring till detta. Sedan är det också en något mer homogen finansiell marknad i Sverige än den i London, som i dag är nästan lika stor som den amerikanska finansmarknaden.

Visst, man kan aldrig garantera att ingenting händer. Historiskt har det visat sig att fantasin inte har varit tillräcklig för att förutse vad som ska ske.

Eftersom vi har haft en så god period har de svenska bankerna samlat så mycket i ladorna att de tål ganska stora chocker, vilket i sig är en god utgångspunkt. De är solida och solventa. Men självklart kan saker och ting hända och självklart kan det gå fort. Men det vi har sett nu har varit mer

av likviditetskaraktär än av stabilitetskaraktär. Ursäkta den distinktionen, men då är man antingen här eller där borta hos Riksbanken, så det har viss betydelse.

Vi gör vad vi kan. Som ni vet har Finansinspektionen vuxit kraftigt de senaste tre fyra åren. Ni har varit behjälpliga, och också tidigare finansutskott, med att ge oss mer resurser så att vi har kunnat växa i god takt. Men, visst, vi är fortfarande en av de mindre finansinspektionerna i Europa i relation till storleken på det finansiella systemet här i Sverige. De fyra storbankerna är ju dominerande i såväl Norden som Baltikum. I princip utgör de 90–95 procent av det estländska och det litauiska banksystemet och 50–60 procent av det lettiska banksystemet. På det sättet finns det naturligtvis anledning att bevaka detta nogsamt, precis som Tomas Flo-dén redogjorde för.

Ordföranden: Jag skulle vilja fortsätta på spåret med alla de nya finansiella instrument som nu finns på världsmarknaden. Vi vet att i Sverige är vi ganska innovativa och i framkant både tekniskt och med olika finansiella instrument. Som Ingrid Bonde berättade har vi ordning och reda i vårt bankväsende i de baltiska länderna och vi är oerhört sammankopplade med de nordiska länderna. Vet vi fullt ut vad det finns för kreditrisker i vårt svenska banksystem och indirekt via olika fonder som är kopplade till banksystemet? Har bankerna själva full kontroll över vad de är inblandade i andra, tredje och fjärde led? Jag skulle vilja be generaldirektören utveckla detta lite grann.

Sedan har jag två frågor till Vincent Koen. Den första frågan är: Hur bedömer ni från OECD olika länders finansinspektioners kontroll över vad som de facto händer på de finansiella marknaderna när det gäller de nya kreditinstrumenten? Har man runt om i Europa och i OECD-området bra koll på läget, om jag får använda det uttrycket?

Jag har också en fråga med anledning av en av de bilder som du visade över inflationstakten i USA, Europa och Kina. Kina får en växande internationell ekonomisk betydelse. Vi ser att det är en mycket hög ekonomisk aktivitet i Kina. Vi ser att inflationen är betydligt högre i Kina och att Kinas ekonomi har allt större inflytande över hela världsekonomin. Samtidigt vet vi att det är en ekonomi som inte är som alla andra. Den är en mer reglerad ekonomi i många avseenden.

Finns det tickande bomber i det kinesiska ekonomiska och finansiella systemet som kan skapa stora återverkningar på världsekonomin? Vad gör ni för mer specifik bedömning av Kinas betydelse och läget i Kina? Det skulle vara intressant att få det utvecklat för att kunna bedöma perspektivet på världsekonomin område.

Ingrid Bonde: Vår bedömning är att de svenska storbankerna har en hyggligt bra kontroll. De har goda kreditriskrutiner och en bra riskhantering, och de har dragit lärdom av det som har hänt. Det tycker vi är en god utgångspunkt.

Vi kan jämföra framför allt med vad som hände i USA. Helt plötsligt poppade det upp ett antal banker som hade hur stora förluster som helst. Ena veckan hade de ingenting och nästa vecka hade de hur mycket som helst. Jag antar att detta är en del av bakgrunden till din fråga.

Det är några problem som uppstår vid sådan här oro. Man måste då göra en så kallad marknadsvärdering av vilka risker man har. Och när det är en oro är det ganska svårt att fastställa vad det marknadsvärdet är. Då kan man ducka och säga att då väntar jag med att göra den värderingen tills jag tycker att det är ett bättre läge, när det bättre reflekterar priset. Eller också kan man säga: Jo, men jag tar det nu, trots att jag vet att det kanske inte är riktigt relevant. Men då har jag i alla fall tagit i, så det finns ingen risk för att det går åt det andra hållet.

Här valde nog olika banker lite olika taktik och olika strategi i USA. Det var därför som det här gick lite fram och tillbaka mellan olika banker.

I Sverige har vi precis avslutat vårt tredje kvartal då man gör en marknadsvärdering. Det innebär att i de fall där man har den här typen av värderingsproblematik kommer den fram. Några av bankerna hade problem, även om de var på en ganska marginell nivå, just på grund av värderingsproblematiken. Och den kommer man inte runt.

Vad som blir den stora frågan nu är hur den potentiella åtstramningen i konjunkturen sedan slår på vissa typer av krediter. Vi vet ju historiskt att händelseförloppen ser lite olika ut i olika sektorer. Om till exempel en underleverantör till ett stort företag får problem med sin nationella marknad slår det till snabbare, och det kan slå lite olika hos de olika bankerna.

Vår grundläggande inställning är att de har bra riskrutiner för att ha så god koll som det nu går på detta. Men det finns en stor värderingsproblematik i detta på global basis.

Vincent Koen: Den första frågan, om vi tycker att tillsynsmyndigheterna har kontroll på läget i OECD-länderna, ligger inte inom mitt ansvarsområde. Det finns andra som arbetar på den enheten inom min organisation. Jag känner inte heller till någon bedömningsgrund som OECD använder sig av för att utvärdera hur tillsynsmyndigheterna fungerar. Men när det gäller läget i Storbritannien kan man konstatera att trepartssystemet, där tillsynsmyndigheten, finansdepartementet och Brittiska centralbanken arbetar tillsammans, fungerar väl. Det kan förekomma att de skyller på varandra. Det har framförts anklagelser dem emellan för att inte ha agerat tillräckligt snabbt när det gäller banken Northen Rock. Det förekommer alltså problem även där man har haft strålände rykte.

När det gäller Kina är jag i ett lite bättre läge att uttala mig. När det gäller hur viktigt Kina är för världsekonomin kan man konstatera att betydelsen ökar hela tiden. Vi arbetar alltmer tillsammans med Kina. Vi gjorde vår första ekonomiska granskning av Kina 2005. Vi håller nu på med en andra sådan.

Inflationsbilden som jag visade antyder att den kinesiska ekonomin håller på att överhettas. Mer än 11 procent i tillväxt på årsbasis under det tredje kvartalet i Kina är något som säkert är svårt att upprätthålla, även om vi menar att det är möjligt för Kina att fortsätta att växa med tvåsiffriga tal under ytterligare någon tid.

Den 6,5-procentiga ökningen av inflation från 2006 till 2007 drevs i huvudsak på av livsmedelspriser som gick i taket, vilket blev en het potatis politiskt. Bland annat fläskpriset har ökat. Energipriset har ökat i något mindre utsträckning, för det är hårt styrt i Kina. Man tillät en 10-procentig ökning av energipriser ganska nyligen inhemskt. Det är en ganska modererad siffra. Men om man tar ut kärnmåtten kan man konstatera att Kina har problem med överhettning. Och centralbanken, Folkrepubliken Kinas bank, har höjt sina nivåer och avsatt reserver flera gånger för att försöka stämma i bäcken.

När det gäller viktiga faktorer vill jag också peka på reserverna i utländsk valuta som ökar väldigt snabbt i Kina, och har gjort så under de senaste åren. De sammanlagda reserverna ligger på 1,4 triljoner dollar, alltså 1 400 miljarder. Det är en oerhört stor summa.

Det här har diskuterats offentligt i Kina. Premiärministern talade i förra veckan om hur de påverkas av den fallande dollarkursen eftersom den påverkar deras valutareserver. Vi har inga officiella siffror, men vi tror att ungefär två tredjedelar av valutainnehavet är i amerikanska dollar.

Finns det då några tidsinställda bomber? Ja, det kan finnas en del. En del banker befinner sig säkert inte i något jättegott skick. En del statliga företag producerar alldeles för mycket skräp, om man ska tala klarspråk. De har sociala stabilitetsproblem och miljöproblem av alldeles uppenbara skäl. Men många av de här tidsinställda bomberna är inhemska problem som sedan kan få internationella återverkningar. De kan slå igenom i andra delar av Asien. Man andas in föroreningar från kinesiska fabriker naturligtvis, men det är framför allt inhemska tidsinställda bomber. Hur de påverkar den internationella arenan är lite svårt att förutsäga just nu.

Ulla Andersson (v): Tack också från mig för era föredragningar!

En stor del av den problematik som vi nu har tagit del av handlar om att det är en dålig transparens på marknaden. Det är självklart en svår balansgång när det gäller hur man ska öka en sådan transparens för att kunna förebygga att vi återigen hamnar i en sådan här situation. Risken finns, och den kanske också är stor, eftersom uppfinningsrikedomen i de finansiella systemen är relativt stor och det är svårt för en finansinspektion men också många gånger för bolagen själva att bygga upp de säkerhets- och kontrollsystem som skulle behövas.

Då kan man diskutera hur sådana här transparenssystem ska se ut. Det är väldigt svårt, för det handlar ju dels om affärsmöjligheten, dels om att kunna skapa någon sorts stabilitet och säkerhet i samhällen. Man kan diskutera om det ska vara frivilligt eller om det ska vara reglerat i någon

form. Det skulle vara intressant om någon kunde svara på om några sådana diskussioner förs och om det finns några möjligheter att förbättra transparensen. Det är min ena fråga.

Den andra frågan handlar om finansinspektionen i USA. Vincent Koen sade att just tillsynen har brustit. Pågår det nu någon diskussion om hur man ska förbättra tillsynen i USA för att det här inte ska återupprepas inom andra sektorer?

Lars Nyberg: Du har alldeles rätt i att det har varit en brist i transparensen. Är det något på marknaden som man har observerat så är det just detta. Här pågår ett antal initiativ internationellt för att kartlägga hur man ska hantera den frågan. Som jag försökte säga är det också i marknads intresse, därför att bristen på förtroende i dag på den korta marknaden handlar väldigt mycket om att man helt enkelt inte vet var kreditriskerna ligger. Det är ingen acceptabel situation, inser marknaden, och detta kommer man att åtgärda. Detta är också de internationellt verksamma riksbankerna i allra högsta grad involverade i.

Det har i USA på ett tydligt sätt blottats att det finns brister i den ganska spretiga tillsynsverksamheten. De har 19 tillsynsmyndigheter och vi har en, så vi är i en bättre situation i det avseendet. Det här är en politiskt besvärlig fråga i USA, och jag tror att detta kommer att leda till förändringar. Det skulle förvåna mig om det inte gör det.

Ibland brukar man tala om tillsynsglapp, alltså när marknaden har vuxit och utvecklats snabbare än vad tillsynen har kunnat göra. Det tror jag att många länder lever i. Jag tycker också att vi fortfarande gör det i viss utsträckning. Jag tycker att Ingrid skulle behöva ännu lite mer kapacitet, för i ett sådant läge som råder på marknaden i dag försvinner många kunniga människor från tillsynen ut till bankerna. Det är inte acceptabelt. Det ökar risken i systemet. Det måste kunna hanteras resursmässigt, annars hamnar vi i en svår situation.

Jag tror att vi kommer att se att en viss lagstiftning måste till. Northern Rock, som alla talar om och som är det första institut som Bank of England har gett stöd till på 140 år, har hamnat i en oerhört olycklig situation. De stöder institutet med 30 miljarder pund i utlåning, samtidigt som det finns ett aktievärde kvar på marknaden. De subventionerar egentligen företaget. Det är ingen bra situation. Det måste finnas ett sätt när man från samhällets sida går in och stöttar ett företag att långsiktigt skaffa sig sådan makt att det går att avveckla ett företag på ett rimligt sätt. Det gör det inte i dag. De har inte den lagstiftningen. Det tråkiga är att det har inte vi heller, så om vi skulle hamna i den situationen skulle vi hamna i en precis lika besvärlig situation.

Ingrid Bonde: Transparens är i dagens läge det viktigaste verktyg du kan ha, både som marknadsplats och som tillsynsmyndighet, för att förhindra den typen av utveckling. Jag tror att ett av skälen till att vissa banker

valde att ganska snabbt gå ut och säga att de hade stora förluster, trots att det var ganska svårt att värdera, var just för att säga: Svarte Petter ligger inte hos mig. Det var ett sätt att ta bort osäkerheten.

Det fanns också en diskussion om i vilken mån vi tillsynsmyndigheter aktivt och oprovocerat skulle gå ut och säga att våra banker är stabila. Tillsynsmyndigheterna i världen valde att inte göra det, för det fanns en risk för att det skulle tolkas fel. Men en sådan diskussion fanns.

Det som jag tycker är den viktiga dimensionen i detta är att om du nu ska ha ökad transparens och om den ska bli större, måste det finnas folk som kan tolka och läsa den information som kommer fram. Det är också där som det har funnits brister. Som Lars Nyberg var inne på har man förlitat sig på andras bedömningar, som ratinginstitut och andra, och inte tagit ett eget ansvar för att förstå det som hände.

Vi har ju vår egen kähäst här i Sverige. För att hushåll och andra ska kunna ta till sig all information måste man ha en bättre kunskapsnivå. Man måste ha en högre kunskapsnivå i samhället för att också ha en rimlig chans att tolka all information som kommer och göra sina bedömningar. Informationen måste alltså mötas av en kunnig läsare. Där tror jag att det finns mer att göra såväl i Sverige som globalt.

Det måste alltså mötas också av en kunnig läsare. Där tror jag att det finns mer att göra såväl i Sverige som globalt.

När det sedan gäller våra möjligheter att hantera det här är vi, som sagt, väldigt glada över de pengar vi fått såväl av er som av den tidigare regeringen. Vi tar tacksamt emot mer; det går alltid att använda på något sätt.

Svårigheten här är att vi eftersom vi ska hantera den här komplexa finansiella miljön måste ha folk som förstår just den miljön och som har den typen av väldigt specialiserad kunskap. I dag kan vi inte köpa in dem – vi har inte råd att köpa in dem – utan vi tar in folk och lär upp dem. Sedan köps de tillbaka till dubbla priset, vilket egentligen är bra. Vi brukar kalla dem för våra trojanska hästar. För närvarande är det väldigt attraktivt att rekrytera medarbetare hos oss därför att vi anses kunna de här frågorna väldigt väl. Det är våra trojanska hästar som vi skickar ut i systemet och som på det sättet lär ut det hela.

Men det är klart att man i en förlängning, om vi ska gå exakt i takt med det finansiella systemet, kanske måste börja diskutera en annan struktur. Kanske måste man börja diskutera marknadsmässiga löner, alltså en helt annan form för myndigheten för att matcha detta; så är det.

Ordföranden: Det sistnämnda är en stor och viktig fråga separat.

Vincent Koen: Helt kort: Lars Nyberg har väldigt bra svarat på frågan om tillsynen i USA. Låt mig bara säga att det är oerhört fragmenterat. Federal Reserve Board i Washington, finansdepartementet, de som kontrollerar valutakurser, tillsynsmyndigheter och en mängd olika organ är involverade i tillsynen. Här har vi dessutom ett finansiellt system som också är väldigt

fragmenterat, så allt är väldigt komplicerat. Vad gäller *subprime*-lånen skulle man kunna säga att det faktiskt är fråga om ett brottsligt, bedrägligt, beteende som borde lagföras.

Nyligen kom ett lagförslag i USA där man vill försöka begränsa missbruk i form av att man helt enkelt ljuger om lånet och om vilka villkor som gäller. Man kontrollerar inte att hushållet verkligen har de löner som behövs för att kunna betala av på lånen och så vidare.

Snart kommer ett nytt lagförslag. Politiskt är det här naturligtvis väldigt viktigt med tanke på det kommande presidentvalet. Det är således en väldigt het fråga vad lagstiftningen i slutändan blir. Men man försöker nu ordna upp tillsynsförfarandet som ju varit lite svårhanterligt. Det blir väl i alla fall ett positivt resultat av det hela.

Jörgen Hellman (s): Jag vill ställa två följdfrågor utifrån den fråga som Pär Nuder ställt.

Våra ekonomier är sammanflätade. Hur påverkas då tillväxten i världen, i USA och i Sverige, mot bakgrund av den senaste informationen om den amerikanska bolånekrisen?

Nästa fråga är: Hur påverkas kreditgivningen framöver, och hur slår det på investeringar och produktivitet?

Lars Nyberg: Jag antar att det där var riktat till mig. Jo, det är klart att vi räknar med att den finansiella krisen, beroende på hur den nu utvecklas – detta behandlar vi, som sagt, i den penningpolitiska rapporten – bidrar till att sänka tillväxten i USA. Vad som händer i resten av världen är det lite för tidigt att nu säga.

När det gäller tillväxten går det väldigt bra i Asien och också på många andra ställen. Det är i USA och Europa – i England i någon mån – som man gått ut och visat oro under den senaste veckan över att tillväxten ordentligt ska påverkas av den finansiella krisen.

Detta är ganska precis vad vi flaggar för i vår penningpolitiska rapport så det har vi med i vårt scenario. Men det är inte i första hand penningpolitiken som vi i dag skulle prata om utan snarare just de finansiella marknaderna.

Som Ingrid sade ser vi i Sverige i dag ingen brist på krediter. Det har blivit dyrare, men det är ingen brist. Man måste skilja på de sakerna. Att räntorna har gått upp, alltså att riskpremierna har ökat, är nog i grunden bara sunt. Så har skett i hela världen, även i Sverige. Vi hoppas faktiskt att det fortsätter.

Vad vi däremot är oroliga för är likviditetsbristen bankerna emellan, att bankerna inte lånar ut till varandra därför att de är osäkra på var de här kreditriskerna från bolånemarknaden egentligen befinner sig i alla de konstiga instrument som jag berättat om. Om marknaden får möjlighet att självläka tror jag att det om ett tag läker. Men alltihop måste först upp och visa sig. Den dagen marknaden känner att den har alla krediterna på bordet och vet var de ligger kommer man tillbaka till en normal situation.

Kontentan är alltså att vi ännu inte ser någon anledning att vänta oss en brist på krediter som kan utnyttjas för tillväxt i Sverige. Tvärtom visar alla data i dag att utlåningen till företag har exploderat under det senaste året. Vi tror att den fortsätter att vara hög under ytterligare en period.

Anna Lilliehöök (m): Jag vill fråga om det vi sett de senaste dagarna när det gäller oljepriset som ju gått upp så väldigt mycket – detta i kombination med att hushåll, kanske framför allt i USA men också på andra håll, fått betydligt högre kostnader i form av räntor och plötsligt stigande energikostnader. Detta märks naturligtvis mycket mer i USA som fullt ut får betala dollarpriserna. Än så länge har vi absorberat det här. Men man blir naturligtvis lite orolig.

Hur kan man se på detta med att inflationen av nämnda skäl stiger? Det betyder kanske att riksbanken behöver höja räntorna. Utlåningen sjunker därför att folk inte har råd att köpa nya hus och låna pengar till olika saker. Därmed blir det ytterligare en inbromsningseffekt. Vad kan man där se?

Vidare måste det ju vara en enorm omvärdering av tillgångar i och med de förändringar i kurserna som vi sett här under en väldigt kort tid. Är våra finansiella institutioner – riksbank, kontrollmyndigheter och banker – så stabila att detta kan absorberas?

Ordföranden: Jag tror att Vincent Koen får svara på frågan om oljepris och konjunkturer.

Vincent Koen: Jag tänkte ge ett allmänt svar, inte tala om Sverige specifikt. Rent generellt är det när det gäller oljeprischocken en utbudsschock, värsta möjliga typ av chock för en centralbank. När det är en efterfrågeschock sjunker aktiviteten; konjunkturen dalar. Då kan man gå in och vidta åtgärder för att stödja produktionen och se till att inflationen inte stiger alltför mycket. Men på utbudssidan får man en negativ chock. Konjunkturen avmattas, och inflationen stiger samtidigt. Det är den värsta av världar för en centralbank när det gäller möjligheterna att agera, särskilt om produktionsgapet har minskat.

I den här delen av världen har vi till och med positiva produktionsgap. Kanske är det mindre så i Sverige än i Finland, Norge och Danmark. Men i regionen som helhet jämfört med Europa i övrigt ligger vi redan på fullt kapacitetsutnyttjande eller ännu mer. Då är det besvärligt för en centralbank att veta vad man ska göra.

Ordföranden: Kanske vill Ingrid Bonde kommentera den andra frågan.

Ingrid Bonde: Jo, det är helt klart att det här kräver förändrade värderingar av tillgångar. Visst spår det på något slags spiral. Så är det; det är helt riktigt.

Vi kan nog bara vara glada, som Tomas inledde med att säga, över att detta sker nu när vi har väldigt många goda, feta, år bakom oss. Därför står systemet väl rustat för det som nu sker. Men visst, det kan gå fort, och mycket kan hända.

Det här påminner mig om en sak som visst glömts bort men som Lars Nyberg lite grann var inne på, så jag vill poängtera den och vara lite tydlig med den just eftersom vi är hos finansutskottet. Ni ska vara medvetna om – det är ni säkert, men jag vill ändå påminna om det – att vi i Sverige i dag inte har en lagstiftning på plats för att hantera nämnda typ av systemstabilitetskris.

Den lagstiftning vi hade vid bankkrisen var en temporär lagstiftning. Den har inte ersatts av en permanent lagstiftning; Lars Nyberg var inne på det. Jag vill bara flagga för detta så att det inte kommer som en överraskning för er. Ett arbete pågår i Finansdepartementet för att åstadkomma detta, men det arbetet är långt ifrån färdigt. Man räknar med att i bästa fall ha en lagstiftning på plats någon gång år 2009. Det var en sidoinformation. Lars var, som sagt, inne på detta. Jag ville bara lyfta fram det.

Emma Henriksson (kd): Det är intressant att höra om era olika perspektiv. Vincent Koen var inne på vad en tidigare frågeställare frågade om, nämligen om oljan och priset på oljan som nu börjar närma sig 100 dollar per fat.

Jag vill fråga Vincent Koen: Kan du säga någonting om var du tror att smärtgränsen går för den globala ekonomin? Hur mycket kan oljepriset gå upp utan att allvarligt skada, och är det så att vissa ekonomier är betydligt mer sårbara för en fortsatt radikal prisökning än andra?

Jag skulle också, Lars Nyberg, vilja höra hur Riksbanken bedömer det här. Du nämnde inget om oljan. I den senaste penningpolitiska rapporten hade oljepriset inte börjat gå upp så mycket så det var inte kommenterat där heller. Hur ser ni alltså på den svenska ekonomiska stabiliteten i förhållande till den radikala uppgången av oljepriset?

Vincent Koen: Det är en utmärkt fråga. För några år sedan var det väl ingen som skulle ha vågat gissa att oljepriset skulle närma sig 100 dollar per fat och att vi skulle ha en så stark världsekonomi, så där får man säga att världsekonomin klarat sig väldigt väl i samband med de här prisstegringarna. Men det fanns också ett antal motverkande faktorer, som jag nämnt. Det var låga räntenivåer å ena sidan, och husmarknaden, boendemarknaden, som blomstrade å andra sidan. Eftersom det här motverkade behölls tillväxten under en ganska lång tid. Men det kan man inte alls i samma utsträckning räkna med framöver. Dessutom skulle jag vilja tillägga att det kanske är lättare att hantera en ökning från 60 till 70 dollar än att hantera en ökning från 100 till 110 dollar per fat olja. En del ekonomer skulle tala om icke-linjärt.

Förändringar från en låg nivå går bra, men kommer man över en viss tröskelnivå går det inte längre lika bra. Det i sin tur kan utlösa någonting som är betydligt mer dramatiskt. Som ekonomer vet vi inte exakt var smärtgränsen går. Vi kan bara peka på att oljan för några år sedan var ganska rejält undervärderad. Ungefär vid millennieskiftet låg oljepriset på ca 20 dollar per fat. Priset var löjeväckande lågt. Nu ligger det antagligen närmare sitt inneboende, egentliga, värde.

Från Internationella energimyndigheten, OECD:s systerorgan, har det framförts åsikter, synpunkter, om att en del av det här med spekulationerna kring 100 dollar och så vidare har att göra med ekonomiska aktörer som vill placera sig. Men ett pris på ungefär 80 dollar är kanske det egentliga värdet. Det är inte troligt att oljepriset sjunker särskilt mycket under det. I stället kan det hända att oljepriset ytterligare stiger.

När oljepriset stiger och när det under en lång tid uppfattats ha legat högt anpassar sig andra aktörer. Då har vi kunnat konstatera att förbrukningen är mer begränsad. Det blir mer lönsamt att titta på alternativa tekniker, och det görs mer investeringar på annat håll och så vidare. Ekonomin anpassar sig, men det tar lite tid. Under tiden är det spänningar och geopolitiska faktorer som påverkar oljemarknaden. Om en geopolitisk chock skulle inträffa skulle vi naturligtvis kunna få se rejäla oljeprisökningar.

För inte så länge sedan, för två eller tre år sedan, var Goldman Sachs en av de första som gick ut med ett scenario där oljepriset låg på 100 dollar per fat. Då hette det: Goldman Sachs försöker bara synliggöra sig själva. De försöker bara väcka journalisternas uppmärksamhet. Det är en skrattretande hög siffra.

Men nu är vi där, och vi kan inte utesluta att oljepriset ökar ytterligare.

Lars Nyberg: Det är klart att ett stigande oljepris påverkar oss precis som det påverkar USA. Det kan slå lite olika i olika ekonomier, men det är klart att det kommer även till oss. Det här är någonting som vi på Riksbanken i allra högsta grad jobbar med just för att analysera effekterna – på hur lång sikt det får effekter och hur effekterna slår på efterfrågan och inflation i Sverige.

Vincent tar upp en viktig sak här. Det här är, som man brukar säga, en *supply shock*. Det är svårt för riksbanken att hantera sådant. Vi kan hantera *demand shocks*. Om vi höjer räntan faller efterfrågan, och om vi sänker räntan ökar efterfrågan. Men vi påverkar inte oljepriset särskilt mycket.

Hur det här slår på efterfrågan och på inflationen och den inflationsprognos vi har är sådant som vi jobbar med och som vi kommer att ta upp i de penningpolitiska rapporter som kommer senare under året.

Roger Tiefensee (c): Vi har haft en diskussion om oljepriset. Att döma av Vincent Koens föredragning här är också dollarns värdering väldigt central. Vincent Koen var inne på att den lågt värderade dollarn har balanserat bolånekrisen genom att exporten har ökat. Det skulle vara intressant att höra kanske Vincent Koens eller Lars Nybergs bedömning. Hur bedöms dollarns utveckling framåt? Det är den ena frågan.

Min andra fråga gäller det som vi varit inne på, detta med transparens och finansinspektionernas arbete. Ingrid Bonde var inne på hur man kommenterar en kris – detta med att inte gå i god för de svenska bankerna utan låta bankerna själva kommunicera så att säga. Hur ser samarbetet ut mellan olika länders finansinspektioner? Finns det något system för *early warnings*, och finns det någon koordination med hur man kommenterar sådana här krissituationer så att de inte eskalerar?

Hans Hoff (s): Jag undrar om den amerikanska bolånekrisen får några direkt påtagliga effekter på oss som lever och verkar här i Sverige. Jag har rätt så konkreta frågor.

Har svenska företag instrument eller andra tillgångar som tappat sitt värde? Jag tycker att vi har fått ett rätt bra klagörande när det gäller det svenska banksystemet, nämligen att det är robust och att det inte är några bekymmer där. Men sedan har vi ju också de svenska företagen och deras tillgångar.

Har utländska investerare med stora fastighetsbestånd i Sverige drabbats, och hur kan det i så fall påverka den svenska fastighetsmarknaden framöver?

Vincent Koen: Jag börjar med den lätta frågan, den om hur det går med dollarn. OECD vill inte försöka bedöma hur det kommer att gå med valutan. Vi fryser så att säga valutorna när vi gör våra prognoser och antar att de kommer att stanna kvar på den nivån. Vi vet att det inte kommer att ske, men vi känner inte att vi kan yttra oss om huruvida en valuta kommer att gå upp eller falla.

Vad gäller dollarn har vi sett en ganska dramatisk utveckling. Här vill jag säga att den nedgång som vi sett hänger samman med anpassningen i bytesbalansen. Underskottet har gått ned från 6 $\frac{3}{4}$ procent till 5 $\frac{1}{2}$ procent. Detta har underlättats av det faktum att dollarn har tappat i värde. Man har fått mer export och mindre import.

Men vi ska kanske inte alltför mycket titta på valutakursen visavi en annan valuta – om det nu är euron och dollarn som jämförs. Euron står nu högre, vilket är bra för oss i euroområdet. Vi kan med en billig valuta åka till USA som turister. Det är faktiskt en 15-procentig förändring sedan början av året, men detta påverkar inte tillväxten eller inflationen i vare sig USA eller eurozonen. I stället handlar det om viktningen jämfört med de olika handelspartner man har. Görs denna viktning är det 8 procent, inte 15 procent. Det är fortfarande en historiskt hög siffra i denna anpassningsprocess när det gäller bytesbalansen men inte riktigt lika dramatisk.

Vad gäller euroområdet och det faktum att euron har gått upp sedan början av året jämfört med alla andra viktiga handelspartner – 4 procent men ändå ganska betydande. Till exempel Airbus som säljer flygplan i dollar känner av de 15 procenten, inte de 4 procenten. I ekonomierna i stort är det 4 procent man känner av när det gäller utvecklingen i euroområdet. Utvecklingen är alltså inte riktigt så dramatisk om man jämför bara två valutor.

Lars Nyberg: Jag ska bara kort kommentera dollarkursen. Jag delar Vincents syn här. För ett par år sedan var vi väldigt bekymrade över att dollarkursen var så hög. Vi hade ju väldigt stora underskott i bytesbalansen visavi Amerika. Vi talar om de dubbla underskotten i USA och om det låga sparandet. Men alltihop rörde sig om att dollarkursen var, som

man tyckte, väldigt övervärderad. Nu har detta rättat till sig. Då var vi bekymrade över en hög dollarkurs. Nu faller dollarn, så nu är vi plötsligt bekymrade över det.

Jag vet inte var man egentligen ska sluta att vara bekymrad. Vi tycker nog att det i grunden är rimligt att dollarkursen faller och att den inte gör det alltför snabbt. Men det är klart att alla förändringar gör att några måste anpassa sig. I det här fallet tror jag att det löser det som var det stora problemet för ett par år sedan med underskottet och vad det kunde ge.

När det gäller svenska företag, utom bankerna, och om de tappat något vill jag säga att vi inte vet det. Vi har ju ingen statistik eller tillsyn över någonting annat än bankerna. Vi vet hur det ser ut i bankernas balansräkningar, men i övrigt må det komma fram allteftersom årsredovisningarna presenteras. Då får vi liksom alla andra se hur det är.

Utländska företags intresse för den svenska bostadsmarknaden är fortfarande stort. Vi har fortfarande höga och stigande värden på den svenska fastighetsmarknaden; då talar jag inte om bostadsmarknaden utan om kommersiella fastigheter, särskilt i storstäderna. Vi ser alltså ingen effekt där än så länge. Vad som händer i framtiden får vi se.

Ingrid Bonde: På frågan om samarbetet mellan tillsynsmyndigheter globalt under de senaste fem-sju åren och sedan Lamfalussyplanen kan jag säga att vi har sett en förändring. Lagstiftningen i Europa i dag bygger på direktiv och utredningar samt på våra tillsynsmyndigheters rekommendationer och på vad vi kallar för *secondary regulation*.

Våra tillsynsmyndigheter i Europa möts mer eller mindre varje vecka i olika forum och diskuterar och försöker komma överens, så vi har mycket närmare kontakter i dag än vi hade för några år sedan. Men vi måste också komma ihåg, och det tror jag att vi gör, att det är stora skillnader mellan våra 27 länder. Vi har olika syn i olika frågor. I Sverige har vi en tillsynsmyndighet som deltar i alla kommittéer. Det är en bankkommitté där vi jobbar med rekommendations- och lagfrågor inom banksektorn. Vi har ett förslag om en ny ordförande. En av mina medarbetare är föreslagaren som ny ordförande för de närmaste två åren; det kan vara bra för er att veta.

När det gäller svensk ekonomi har vi ett mycket gott samarbete med Riksbanken, på både formell och mer informell nivå. Vi stöder varandra i olika situationer.

Mikaela Valtersson (mp): Jag har en fråga om ratinginstitutet. Lars Nyberg talade i sitt anförande om ratinginstitutets centrala roll när det gäller de här produkterna och att de ofta är avgörande för prissättningen. Det har också förekommit en del kritik mot ratinginstitutet och deras förmåga att värdera den här typen av låneinstrument som har gett upphov till finansoron.

Jag skulle vilja höra hur ni ser på ratinginstitutets verksamhet och förmåga. Kanske kan Lars Nyberg och gärna också andra kommentera det.

Agneta Gille (s): När det är oro på börsen och på de finansiella marknaderna sprider det sig hos befolkningen. Jag undrar om ni kan kommentera kopplingen mellan nedgången på Stockholmsbörsen och oron på den finansiella marknaden, alltså hur den kopplingen ser ut.

Jag skulle också vilja att detta med regelverket kunde utvecklas lite grann – alltså om vi i Sverige behöver se över regelverket ytterligare och om det finns några råd som finansutskottet kan få på vägen just utifrån den oro som finns samt de erfarenheter som gjorts i USA och de förändringar som görs i USA. Vilka är råden när det gäller att förändra regelverket i Sverige?

Ingrid Bonde: Jag börjar med ratinginstituten. Av en händelse råkar jag personligen vara extra engagerad i detta. Inom Europa har man frågat sig om det med tanke på vilken påverkan ratinginstituten ändå har på det finansiella systemet finns anledning att reglera dem, om det finns anledning att sätta upp särskilda regler för vad de får göra och för hur de ska agera. Det finns en arbetsgrupp som för EU-kommissionens räkning utreder frågan. Jag är ordförande i den arbetsgruppen, så jag ägnar en del av min fritid åt att fundera på de här frågorna.

Vi kommer med en rekommendation om detta i april nästa år. Man har nu under de senaste ett-två åren utvecklat ett frivilligt självregleringsregelverk för ratinginstitut, ett slags etisk kod, som de nu frivilligt följer. En fråga som uppstått är om det räcker, givet det som hänt.

I april nästa år kommer, som sagt, ett förslag inom EU:s arbete om detta.

Sedan har vi kopplingen mellan nedgången på börsen och kreditoron. Det är klart att det i oroliga tider får effekter. Vi har en ökad nervositet i det finansiella systemet som säkert till en del påverkar aktiemarknaden. Annars är vi inte experter på det, men det är klart att saker och ting hänger ihop och därmed kan så att säga spå på varandra eller dra ifrån.

Det intressanta med den här oron, som ju någonstans ändå är någonting positivt – man kan diskutera det här med att det slår på utländska företag som har fastighetsinvesteringar i Sverige och hur allt hänger ihop – är att det någonstans är en funktion av att den här diversifieringen så att säga också fungerar. Att alla nu råkar ha fingrarna i smeten är på sitt sätt positivt. Då har ju diversifieringseffekten faktiskt fungerat så att alla någonstans smetar ut riskerna jämnt överallt. Det finns alltså dimensioner också i det avseendet.

När det gäller regelverket har vi, som ni vet, sedan erfarenheterna från Custodia framfört synpunkter. Det är angeläget att se över regelverket för den händelse att vi – mot all förmodan – hamnar i de här olyckliga situationerna. Vi har skickat in önskemål om en räkna förstärkningar där. Framför allt skickade vi ett dokument efter Custodiahanteringen.

Det arbete som pågår på Finansdepartementet är en del i det arbetet. Det rör också insättningsgarantifrågor, system, stabilitet och annat. Det finns nu, som ett led i detta, en utredning på Riksbanken med Per Håkansson.

Det pågår alltså ett arbete i enlighet med de önskemål vi hade, måhända lite senare och lite långsammare än vi hade önskat.

Annars är vi väldigt glada över det stöd vi nu får för vår andra stora angelägenhet – det här med att faktiskt kunna tolka informationen och vad svenska hushåll klarar i den här situationen. Det handlar om att få en ökad kunskapsnivå. Där är vi väldigt glada över det stöd vi nu får från regeringen när det gäller att jobba mer med finansiell utbildning för konsumenter för att på det sättet stärka deras ställning och för att på det sättet hantera och parera den här typen av situationer.

Vincent Koen: Jag har några slutkommentarer om ratinginstituten. Alla försöker naturligtvis lägga skulden på någon annan när det är en kris. Ratinginstituten har varit en idealisk syndabock. Det finns en hel del djupgående problem med ratinginstituten. De får betalt för att värdera de här produkterna, samtidigt som de erbjuder rådgivningstjänster.

I till exempel Moodys bedömning som tidigare kom föreslås att två kinesiska murar byggs upp internt. Man säger att det finns en hel del problem som det är nödvändigt att komma till rätta med. Det är också så att man som investerare inte alltid gör en tillräcklig granskning. Man bara accepterar ratinginstitutens värderingar. Med tanke på att de investerar andras pengar måste nog skulden fördelas, anser jag.

Lars Nyberg: Jag fortsätter på det här med ratinginstituten. Jag tror att man ska inse att ratinginstituten behövs, för det finns väldigt många investerare runt om i världen som inte har möjlighet att själva göra ordentliga kreditanalyser. De måste kunna ha någon form av hjälp i detta avseende. Det är sant att det är många investerare som alltför blint har trott på detta och som inte har vetat hur ratingen ska tolkas.

Det är två saker som verkligen finns med i den internationella diskussionen. Den ena är, som någon tidigare här tog upp, frågan om transparensen. Den andra är ratinginstitutens roll. Det här kommer att bli debatterat, genomlyst och diskuterat. Säkert blir det också föremål för självprövning och, möjligen, diskussioner om lagstiftning under det närmaste året.

När det gäller oron på börserna lade ni säkert märke till att börserna när den första oron kom på de finansiella marknaderna var helt oberörda. Sedan rörde de sig lite grann. Därefter har alla börserna gått upp igen utom egentligen börserna i Sverige. Vi har som vanligt större svängningar än alla andra. Antingen är det mycket upp, eller också är det mycket ned. Just nu är det mycket ned.

Det har konsistent gått ned när det gäller de finansiella företagen. Det beror på att man där är orolig för hur mycket kreditrisk som finns och hur den kommer att utvecklas – vad man blir tvungen att skriva ned och var risken här finns. Här faller kurserna.

I Stockholm tillkommer möjligen att det finns en oro för hur utvecklingen i Baltikum kan påverka bankerna. Det har ytterligare sänkt kurserna på de svenska bankerna. Om det är någonting vi ska flagga för som kan

vara besvärande så är det just utvecklingen i Baltikum. Alla svenska banker är beroende av en kortfristig finansiering på marknaderna i London och New York och på andra håll.

Vi såg ju hur det var under den kris vi hade i början av 1990-talet. Får plötsligt marknaden i London och marknaden i New York för sig att de inte ska lita på de svenska bankerna får dessa inte låna en enda krona – eller kanske en dollar eller ett pund. Det får vi leva med, och den risken har ökat.

När det gäller regelverket hoppas jag att vi hinner få de förändringar som Ingrid talade om innan vi får en kris; om inte kommer vi att sitta här och begära en separat lagstiftning för att kunna hantera situationen. Det vore mycket sämre.

Ordföranden: Det är ett viktigt ämne som vi har tagit upp. Det är oroligt på de finansiella haven. Vi är än så länge relativt väl förskonade här i Sverige. Vi vet ju också att ordning och reda i de svenska statsfinanserna samt en bra kontroll och bra regelverk på den finansiella marknaden är det bästa skyddet vi kan ha. Men samtidigt är vi, som sagt, intimt beroende av vad som händer i vår omvärld.

Detta viktiga ämne får vi säkert anledning att återkomma till fler gånger både i finansutskottets regi och vid offentliga tillställningar som till exempel denna utfrågning.

Jag vill rikta ett varmt tack till Vincent Koen, Lars Nyberg, Ingrid Bonde och Tomas Flodén för era inlägg och bidrag. Jag vill också tacka finansutskottets ledamöter och alla åhörare för en givande och intressant förmiddag med viktiga ämnen.

Tack ska ni ha! Härmed är denna utfrågning avslutad.

Bilder från utfrågningen

Bild 1



Hearing in the Swedish Parliament

22 November 2007

The Global Economic Outlook: Shocks, Prospects and Risks

Vincent Koen
Economic Counsellor
Economics Department
OECD

Bild 2



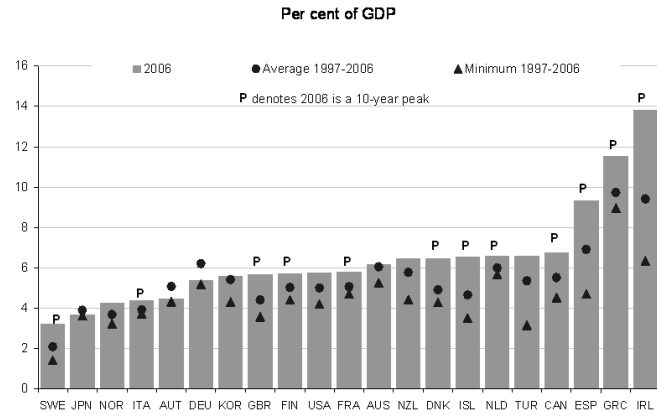
A surprisingly robust third quarter

% real GDP growth	2007Q1	Q2	Q3
<i>Quarter-on-quarter, annualised</i>			
United States	0.6	3.8	3.9
Euro area	3.2	1.2	2.8
Japan	2.6	-1.6	2.6
<i>Over a year earlier</i>			
United States	1.5	1.9	2.6
Euro area	3.2	2.5	2.6
Japan	2.5	1.5	2.1

Source: National statistical offices and Eurostat.

Bild 3

OECD Housing investment reached historical highs in many OECD countries



Source: OECD.

Bild 4



Some further deceleration is expected

Real GDP growth in %

	United States	Euro area	Japan	China
2004	3.6	1.8	2.7	10.1
2005	3.1	1.6	1.9	10.4
2006	2.9	2.9	2.2	11.1
2007	2.0	2.6	2.0	11.5
2008	2.1	2.0	1.8	10.0

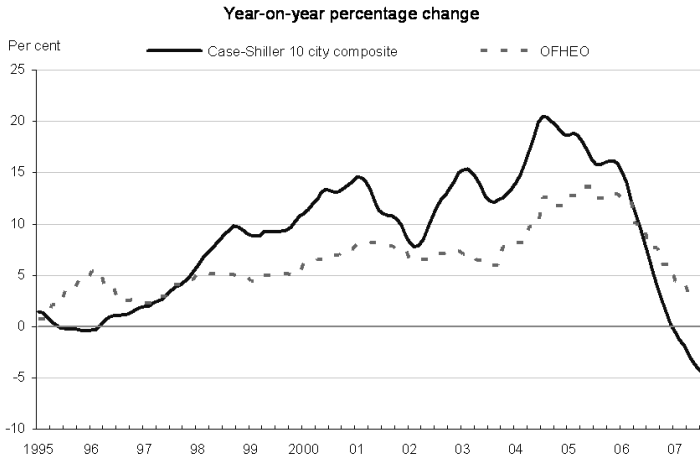
Note: 2007/08 are consensus forecasts.

Source: OECD, Consensus Economics, The Economist.

Bild 5



US house prices have been heading down...

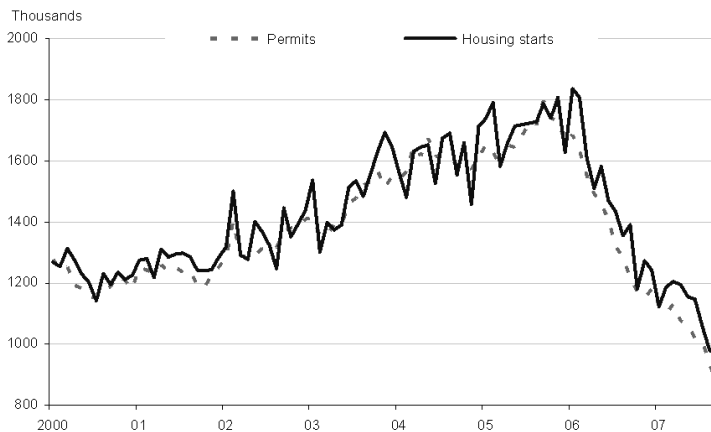


Source: Macro-Markets LLC and Office of Federal Housing Enterprise Oversight.

Bild 6



... as have housing permits and starts



Note: Data refer to single-family houses and are seasonally adjusted.
Source: US Census Bureau.

Bild 7



Equity prices appear less overvalued than at the turn of the millennium

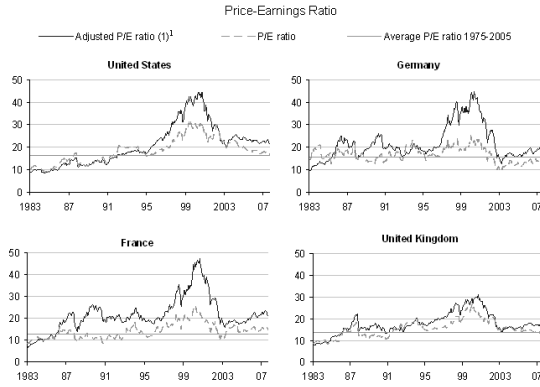
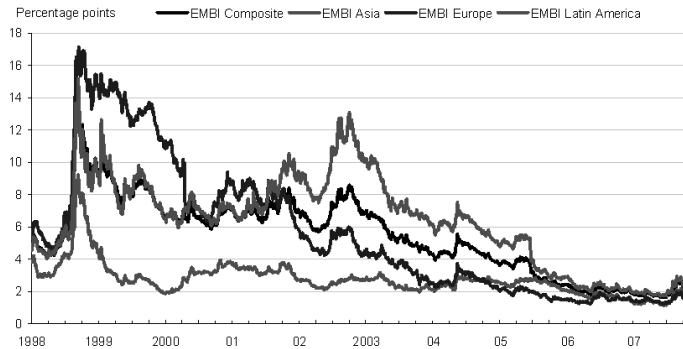


Bild 8



Emerging market bond spreads remain narrow



Note: Data are spreads over US T-bond yields.
Source: Datastream.

Bild 9



Oil prices: towards new highs?

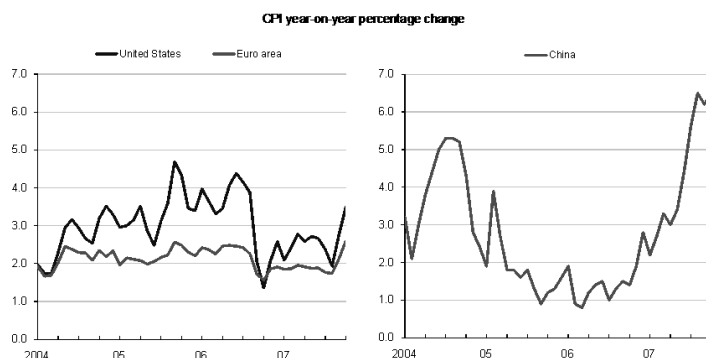


Source: OECD Economic Outlook database.

Bild 10



Headline inflation is on the high side in a number of major economies

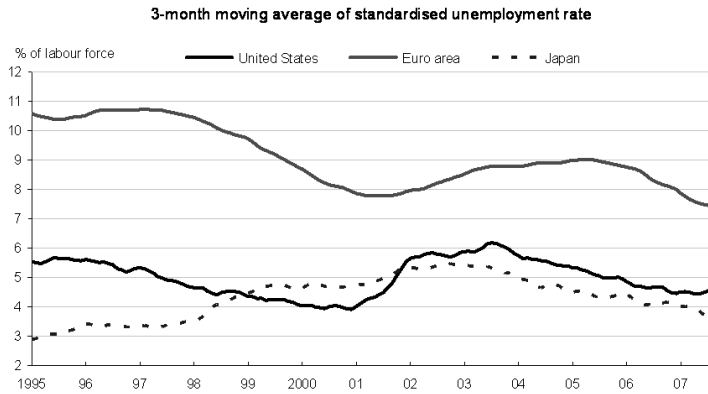


Source: OECD Main Economic Indicators.

Bild 11



Unemployment is relatively low

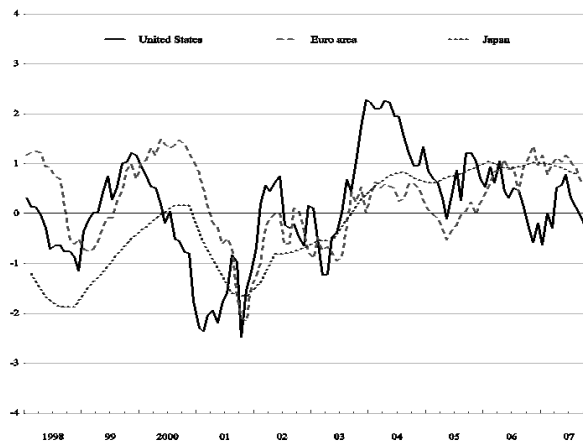


Source: OECD Main Economic Indicators.

Bild 12



Business confidence has been unevenly hit

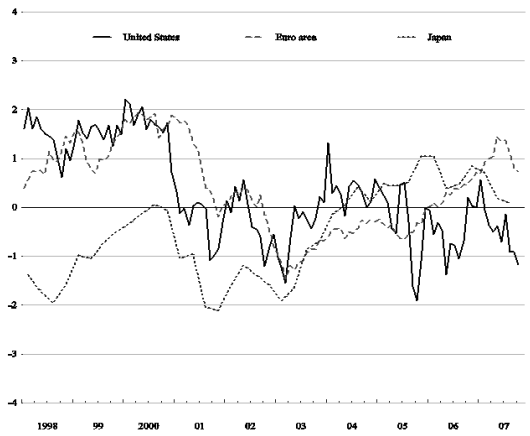


All series have been normalised at the average for the period starting in 1985 and are presented in units of standard deviation.
Source: OECD Main Economic Indicators.

Bild 13



Consumer confidence has sagged



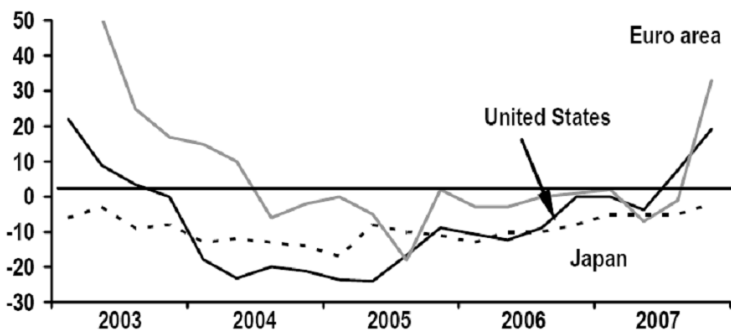
All series have been normalised at the average for the period starting in 1985 and are presented in units of standard deviation.
Source: OECD Main Economic Indicators.

Bild 14



Banks have tightened lending standards

Net percentage of banks tightening lending standards to large non-financial firms

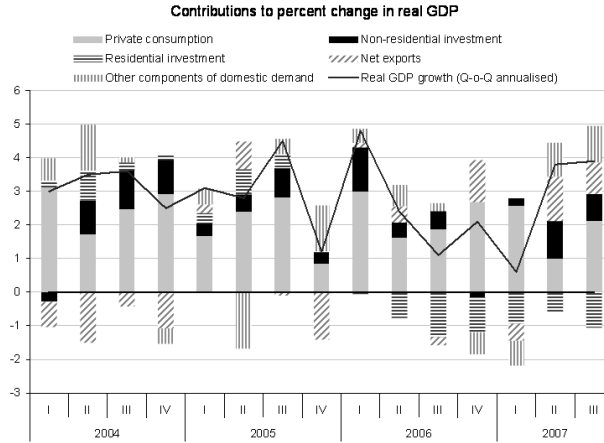


Source: JP Morgan, based on October 2007 Fed and ECB bank lending surveys, and on BoJ Tankan survey.

Bild 15



Residential investment is a major drag on US GDP growth



Source: US Bureau of Economic Analysis.

Bild 16



US builders' animal spirits have collapsed



Source: National Association of Home Builders.

Bild 17



Real effective exchange rate adjustment is not symmetric

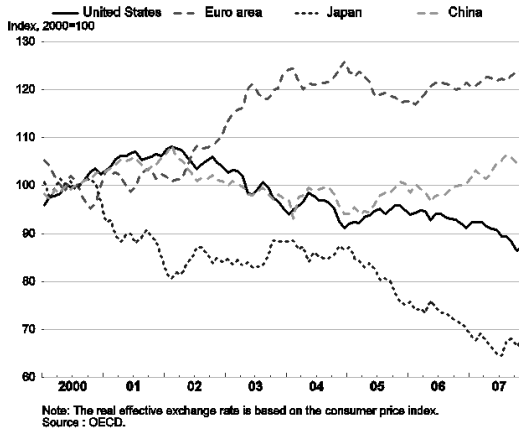


Bild 18



Manufacturing order books are down in Germany

Series in levels, seasonally adjusted (2000=100)



Source: Bundesbank.

Bild 19

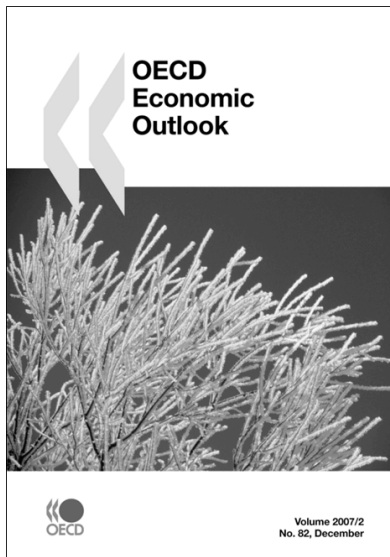


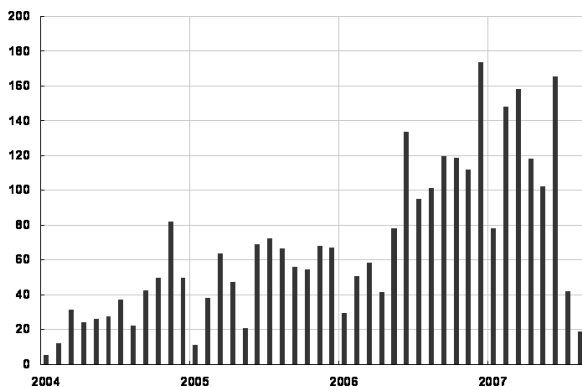
Bild 20



Lars Nyberg

Bild 21

Emitterade CDO miljarder dollar



Diagrammet är reproducerat från "Financial Stability Report", okt 2007, Bank of England

Anm: Underliggande tillgångar utgörs av företagsobligationer och CDS-instrument

Källa: JPMorgan Chase & Co

Bild 22

Schematisk skiss av kreditprocessen

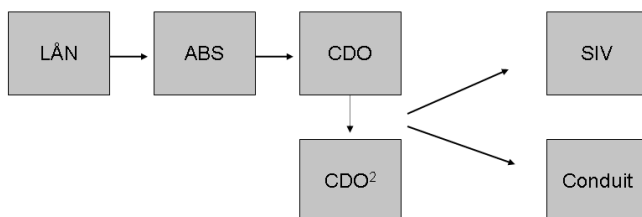
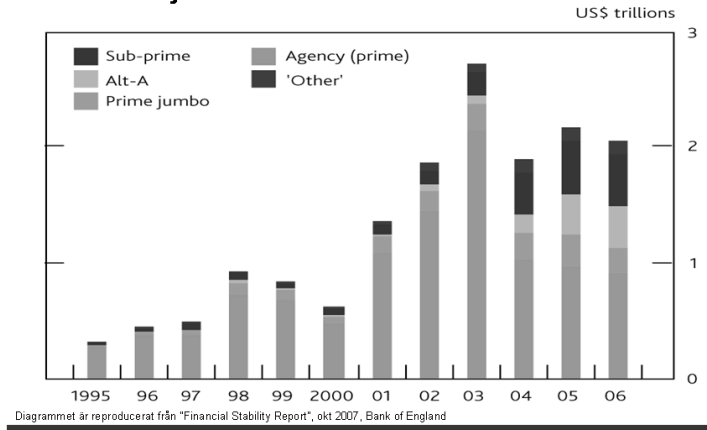


Bild 23

Emitterade värdepapperiserade bostadslån i USA
tusentals miljarder dollar



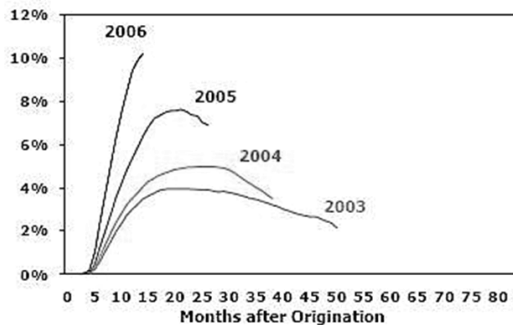
Diagrammet är reproducerat från "Financial Stability Report", okt 2007, Bank of England

Källa: UBS

Bild 24



Subprime 60-Day Delinquencies by Mortgage Vintage Year
(adjustable rate mortgages, in percent of payments due)

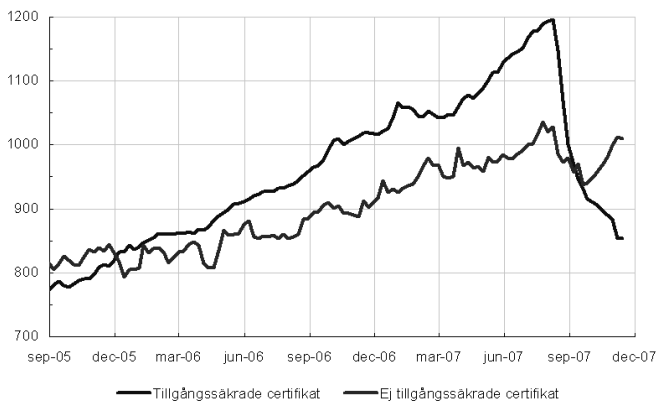


Source: JPMorgan Chase & Co.

Diagrammet är reproducerat från IMF:s Financial Market Update

Bild 25

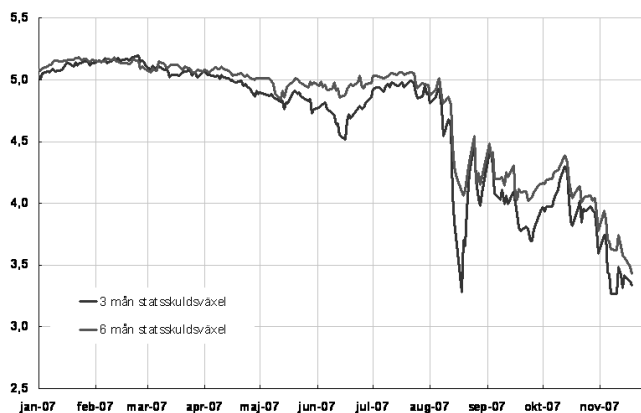
Utestående certifikat i USA miljarder dollar



Källa: Federal Reserve Board

Bild 26

Räntor på statspapper i USA Procent

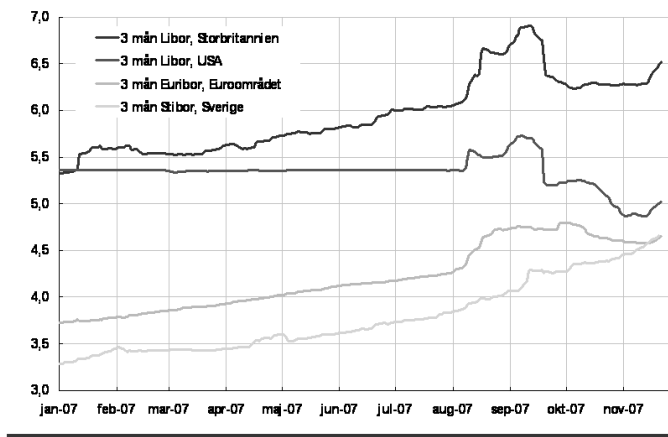


Källa: Reuters Ecowin

Bild 27

Tremånaders interbankkräntor

Procent



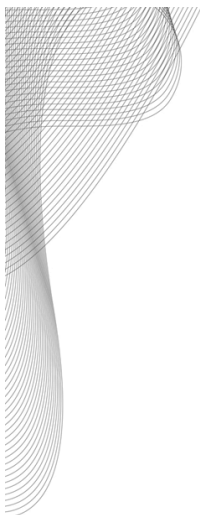
Källa: Reuters Ecowin

Bild 28

Finansmarknadsoron och de svenska finansiella företagen

22 november 2007
Tomas Flodén

Bild 29

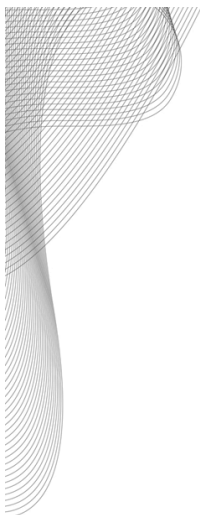


De svenska bankerna är starka

- God intjäning
- Mycket kapital
- Stark konjunktur



Bild 30

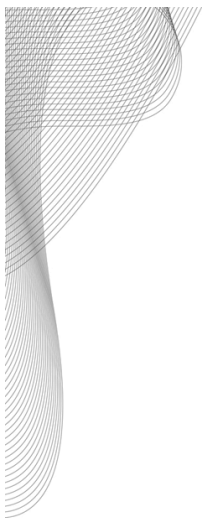


Turbulensen på finansmarknaden – ökad sårbarhet

- Svenska banker endast marginella exponeringar mot orons epicentrum
- Viss resultatpåverkan kv. 3
- Svårare finansieringssituation
- Ökad sårbarhet för andra störningar



Bild 31

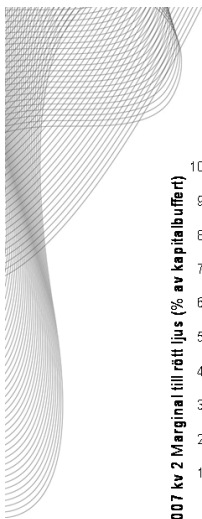


Konjunkturrisker till följd av turbulensen

- Ökad osäkerhet om konjunkturen
- Normala konjunktursvängningar inte ett stabilitetsproblem



Bild 32



Pensionsbolagen finansiellt starkare

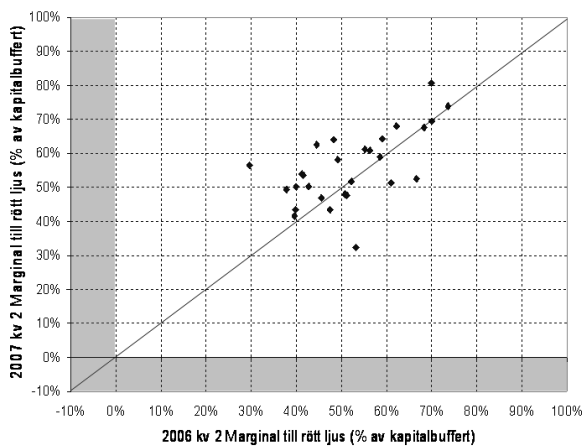
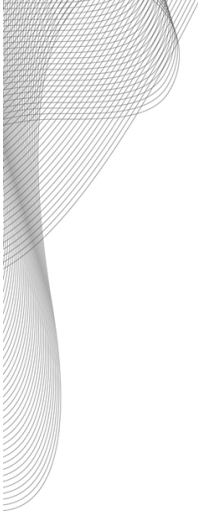


Bild 33



Sammanfattning

- Bra utgångsläge
- Bankernas solvens inte påverkad
- Ökad sårbarhet för andra störningar



BILAGA 5

Offentlig utfrågning av riksbankschefen den 15 november 2007

Finansutskottets offentliga utfrågning

Den aktuella penningpolitiken

Tid:

Datum: Torsdagen den 15 november kl. 9.00–12.00

Lokal: Skandiasalen

Inbjuden:

Riksbankschefen Stefan Ingves

Deltagare:

Stefan Attefall (kd), ordförande

Pär Nuder (s), vice ordförande

Ulf Sjösten (m)

Anna Lilliehöök (m)

Sonia Karlsson (s)

Lars Elindersson (m)

Roger Tiefensee (c)

Monica Green (s)

Gunnar Andrén (fp)

Hans Hoff (s)

Peder Wachtmeister (m)

Jörgen Hellman (s)

Ulla Andersson (v)

Emma Henriksson (kd)

Närvarande suppleanter:

Ann-Charlotte Hammar Johnsson (m)

Christina Zendell (s)

Ordföranden: Jag förklarar den offentliga utfrågningen av riksbankschefen Stefan Ingves öppnad och hälsar riksbankschefen och medarbetare välkomna. Finansutskottet har ända sedan förra mandatperioden begärt en utvärdering av svensk penningpolitik. Två internationellt erkända ekonomer som gjort en utvärdering har lämnat sin rapport som vi har granskat,

och vi har fattat beslut om den. En del av resultatet av den granskningen och det beslut som vi fattat är att utveckla utfrågningarna med riksbankschefen.

Syftet är att stimulera den offentliga debatten om penningpolitiken som en viktig del i den ekonomiska politiken. Den berör människor direkt och indirekt när det gäller jobb, sysselsättning, företagande och privatekonomi. Och vi ska också försöka få en bättre dialog, vi som är de som kanske har som en av våra främsta uppgifter att granska hur penningpolitiken fungerar, Riksbankens agerande fungerar och vilka motiv man har för detta.

För att få en bättre sådan granskning och en bättre utfrågning och en bättre dialog har vi lagt lite mer tid mellan presentationen av de penningpolitiska rapporterna och utfrågningarna. Vi har också försökt förbereda oss själva bättre. Nytt för den här gången är att vi har chans att läsa protokollen från Riksbankens beslut om penningpolitiken och se olika nyanser och skillnader bland olika ledamöter i riksbanksdirektionen. Förhoppningen är att vi får en bättre dialog om svensk penningpolitik. Det är en sak som vi som finansutskottet får jobba vidare med och utveckla vårt sätt att ställa frågor och föra samtal med riksbankschefen.

Efter inledningen från riksbankschefen kommer ledamöterna att ha möjlighet att ställa frågor.

Jag hälsar än en gång alla hjärtligt välkomna.

Riksbankschefen Stefan Ingves: Jag vill tacka för att än en gång få möjlighet att vara här.

Vad är målet för Riksbankens penningpolitik? Jo, det är att upprätthålla ett fast penningvärde, i vårt fall en inflation kring 2 procent per år. Det är så vi definierar det, och så är det förstås. Men bakom den formuleringen finns också ett djupare motiv. Vad det i grunden handlar om är att skapa bästa möjliga förutsättningar för god ekonomisk utveckling i Sverige. Penningpolitiken bidrar till det genom att hålla inflationen låg och stabil. Inflationsmålet är inte bara ett mål utan också ett medel för att uppnå en god ekonomisk utveckling.

Att jag som riksbankschef får möjlighet att diskutera penningpolitiken med er som företrädare riksdagen är viktigt för att vi på bästa sätt ska nå vårt mål. Riksbanken måste ha folkligt stöd och legitimitet för att lyckas med sin politik. Därför måste det vara enkelt att granska hur penningpolitiken bedrivs och hur väl vi lever upp till våra principer. Att riksbankschefen regelbundet deltar här i utskottet är en viktig del i det.

Sedan innebär vårt uppdrag också att vi hela tiden måste arbeta för att bli skickligare och utveckla vår verksamhet. Vi måste anpassa oss till nya krav från omvärlden och driva igenom förändringar där vi eller andra hittar möjligheter till förbättringar.

Min inledning om penningpolitiken här i dag kommer på sätt och vis att handla om just utvärdering och utveckling. Jag ska prata om innehållet i den penningpolitiska rapporten, vår syn på inflationsutsikterna, vårt beslut att höja räntan med 0,25 procentenheter i slutet av oktober och vilken räntepolitik vi tror kommer att krävas de närmaste åren.

Rapporten är ett av de bästa verktygen för att granska hur väl vi sköter vårt jobb. Men jag kommer också att tala om en del förändringar vi gjort för att bättre leva upp till de krav som ställs på oss, inte minst i vår roll som en självständig myndighet.

För att summera det som hänt inom penningpolitiken sedan jag var här i februari kan jag säga att det inte bara rör sig om de prognoser och räntebeslut som vi har diskuterat och publicerat. Vi har också gjort förändringar i vårt sätt att kommunicera för att bli öppnare och tydligare. Och det har diskuterats ganska livligt det halvår som har varit.

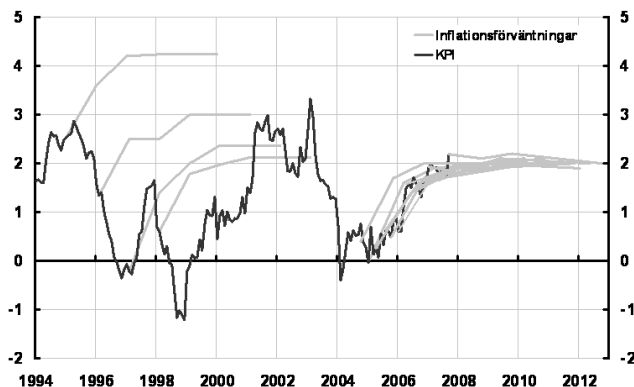
Jag tycker att det är bra att Riksbankens strategi diskuteras, men jag tycker att det ibland varit lite svårt att avgöra om kritiken handlar om att man inte tycker att våra prognoser varit bra eller om man har riktat sig mot förändringarna i vårt sätt att kommunicera. Det är förstås viktigt att skilja på, å ena sidan vår politik och våra bedömningar och å andra sidan det sätt vi kommunicerar dem på – vår kommunikationsstrategi. Därför tänkte jag diskutera de områdena var och ett för sig här i dag. Dessutom finns det andra nyheter som knyter an till ambitionen att bli öppnare och tydligare.

Så låt mig börja med att kort diskutera de förändringar vi genomfört på senare tid och varför vi gjort dem. Därefter kommer jag att gå över till det ekonomiska läget och den räntepolitik som vi för närvarande för.

Både Riksbanken och de flesta andra centralbanker har blivit mer öppna och tydliga på senare år. Det beror delvis på att vi sett det som en väg att lättare nå vårt mål, för att göra penningpolitiken effektivare. Genom att vara öppna om hur vi tänker blir penningpolitiken enklare att förutse. Det blir också lättare för allmänheten att försäkra sig om att de räntebeslut som vi fattar verkligen syftar till att uppnå en låg och stabil inflation. På så sätt ökar trovärdigheten för inflationsmålet, och det blir enklare att förankra förväntningarna kring 2 procent. Den svenska utvecklingen från mitten av 1990-talet visar det här väldigt tydligt. Bild 2 visar hur inflationsförväntningarna under början av 1990-talet var ganska spretiga och hur vi sedan har kluster av kurvor på varandra på inflationsmålet på 2 procent.



2. Ökad trovärdighet



Källor: Prospera Research AB och SCB

Genom att vara tydliga med hur vi ser på penningpolitiken framöver kan vi öka dess verkningsgrad. Det är inte bara det aktuella räntebeslutet för stunden och nivån på reporäntan för stunden som spelar roll för den framtida inflationen och utvecklingen i ekonomin. Hushåll och företag baserar till exempel inte sina ekonomiska beslut bara på dagens räntenivå. Förväntningarna om hur reporäntan kommer att utvecklas de närmaste åren är minst lika viktiga.

Men det finns också andra skäl, menar jag, till den ökade öppenheten. Som jag sade inledningsvis är folkligt stöd och legitimitet en grundläggande förutsättning för att penningpolitiken ska fungera. Vi har frihet under ansvar, och med det följer krav på möjlighet till insyn och ansvarskrävande. Öppenhet är någonting som sedan länge genomsyrar svensk förvaltningshistoria. Offentlighetsprincipen, som innebär att myndigheters verksamhet så långt som möjligt ska ske i öppna former, kom till redan i slutet av 1700-talet i en tid då få andra länder hade den typen av tankegångar. Det innebär för vår del alltså att vi har en lång tradition att förvalta.

Att bli granskad är något som också spiller över på effektiviteten i vårt arbete. Ju öppnare vi är, desto lättare är det för till exempel en ledamot i finansutskottet eller för någon annan i samhället att utvärdera hur väl penningpolitiken fungerar. Öppenhet och tydlighet utåt ger en bättre diskussion om penningpolitiken än om det omvända gällde. På det sättet fungerar det som en extra sporre för oss att bli ännu effektivare innanför Riksbankens väggar när vi förbereder vårt arbete.

Vad är det för förändringar som de här drivkrafterna mynnat ut i de senaste åren? Det är framför allt två förändringar det handlar om. Den ena är att vi följt exemplen från Nya Zeeland och Norge och numera publicerar en egen prognos för styrräntans utveckling under de närmaste åren. Den andra är att företrädare för Riksbanken i tal och pressmeddelanden sedan i våras inte längre signalerar i förväg hur de anser att räntan bör sättas vid nästa räntemöte.

Mindre uppmärksamhet har det kanske varit kring ett andra förändringar, men dessa är också viktiga komponenter i den helhet som utgör strategin för vår kommunikation. I protokollen från de penningpolitiska mötena publicerar vi sedan i somras namnen på ledamöterna när de yttrar sig i den löpande diskussionen. Vi håller nu presskonferens i samband med alla de numera sex penningpolitiska mötena per år. Från och med december kommer vi dessutom att publicera en ränteprognois i anslutning till varje sådant möte. Det har vi hittills gjort bara i samband med de penningpolitiska rapporterna, tre gånger per år.

Räntebanan har vi redan tidigare diskuterat här i utskottet men inte frågan om signalering. Visserligen har signaleringen diskuterats i flera anföranden av direktionsledamöterna under den senaste tiden, men som jag har förstått utfrågningarna här i utskottet ska jag redogöra för vad som hänt sedan sist. Då är det på sin plats att jag tar upp den frågan igen.

Tidigare tillämpade Riksbanken något som skulle kunna kallas ”pys-signalering”. Mellan de penningpolitiska mötena höll enskilda direktionsledamöter ibland tal där vi, mer eller mindre uttryckligt, indikerade hur vi tyckte att räntan borde sättas vid nästa möte. Tanken var att tillräckligt med information om hur direktionen resonerade skulle ha ”pyst ut” för att ekonomins aktörer inte skulle överraskas när räntebeslutet väl hade fattats.

Sedan vi började publicera vår egen reporänteprognois har behovet av att ”pys-signalera” i tal mellan de penningpolitiska mötena minskat. När vi nu dessutom kommer att publicera vår ränteprognois varannan månad minskar behovet ytterligare. Allmänheten och de finansiella marknaderna får numera med ganska täta intervaller en detaljerad beskrivning av hur en majoritet av direktionen anser att räntan bör sättas framöver. Det är ett av flera skäl till att vi slutat att i tal signalera inför kommande räntebeslut, om det inte råkar finnas särskilda omständigheter vid ett givet tillfälle som motiverar att man gör det.

Det fanns också en del problem med den tidigare signaleringen som vi ville komma ifrån. I vissa lägen var det förmodligen svårt att avgöra om en signal i ett tal skulle tolkas som att det var en enskild ledamots uppfattning eller om den i själva verket avspeglade synen hos en majoritet av direktionen. Om de enskilda ledamöterna skickade ut olika signaler kunde det säkert också ibland vara svårt att urskilja ett tydligt budskap. Det var dessutom oklart när och om signalerna skulle komma.

Slutligen, och minst lika viktigt enligt min mening, är att det också finns en demokratisk aspekt på den här frågan. Det har att göra med att vi är en självständig myndighet och att allmänheten ska ha god insyn i beslutsprocessen. Det får inte råda något tvivel om att räntebesluten de facto fattas vid just de penningpolitiska mötena och inte vid något annat, mera diffust tillfälle – på något informellt sätt som allmänheten inte har insyn i. Om signaleringen före mötena gör att man får känslan av att räntebesluten fattats i förväg skulle sådana tvivel kunna uppstå.

Att debatten om vår kommunikation varit ganska livlig beror förmodligen på flera saker. Till att börja med har takten i vår utveckling mot öppenhet och tydlighet varit ganska hög de senaste två åren. Ändrar man mycket på kort tid är det inte så konstigt att det uppstår diskussion, för även om förberedelserna är goda innebär förändringar väldigt ofta att alla inblandade måste gå igenom en period av learning by doing innan alla bitar faller på plats. Det gäller inte minst oss själva, vill jag vara noga med att understryka.

Sedan innebär också förändringarna, i synnerhet den egna ränteprognosen, att vi nu sticker ut hakan och öppnar för kritik i större utsträckning än vi gjorde tidigare. När vi beskriver vår politik är det inte längre i form av en enkel men lite missvisande handlingsregel. Så var det tidigare när vi använde det på sätt och vis pedagogiska men inte så realistiska antagandet om en oförändrad reporänta. Istället målar vi nu upp en mer sammansatt bild, som den faktiskt ser ut för oss som fattar besluten. Lite mer komplicerat å ena sidan, men mer realistiskt och med betydligt bättre möjlighet än tidigare att utvärdera vårt arbete med antagande om fast ränta å den andra.

Att vi publicerar en egen prognos för styrräntan innebär också att det blir väldigt tydligt när vi omvärderar vår syn på vilken räntepolitik som kommer att behövas framöver. Det blir också uppenbart när vår bedömning skiljer sig från marknadens, och sådana skillnader skapar ofta debatt. Men att vi får kritik för att vi ändrar oss mycket eller att vår syn skiljer sig från marknadens menar jag knappast är skäl att avstå från att så ärligt som möjligt redovisa vad vi tror på. Att vi ändrade vår syn eller gjorde en annan bedömning än marknaden hände förstås också tidigare. När våra prognoser baserades på antagandet om oförändrad reporänta var det inte lika tydligt. Det märktes inte så mycket eftersom det inte fanns någon ränteprognos att jämföra med.

Men det är viktigt att skilja på vad som är kritik mot Riksbankens ekonomiska bedömningar och mot själva kommunikationsstrategin. När vi publicerade de första räntebanorna och slutade med ”pys-signaleringen” skilde sig vår syn på den ekonomiska utvecklingen från många marknadsaktörers analyser. Jag tror att det bidrog till att kritik som egentligen handlade om skillnader i ekonomisk bedömning delvis spillde över på förändringarna i vår kommunikation. Än så länge är det för tidigt att utvärdera, men jag är övertygad om att fördelarna med vårt nya sätt att kommunicera på sikt kommer att överväga eventuella nackdelar.

Jag vill betona att en öppen och konstruktiv debatt är något som vi välkomnar. Vi kommer inte att avstå från förändringar som vi menar leder till en bättre penningpolitik, bara för att vi riskerar att få kritik på vägen. Det tycker jag vore en dålig strategi som rimmar illa med det uppdrag vi har. Vi tror att det bästa sättet att bedriva penningpolitik på är att så öppet och ärligt som möjligt förklara vad vi gör och hur vi tänker. Och det är definitivt något som allmänheten kan kräva av oss i egenskap av en självständig myndighet.

Alla de här förändringarna som jag har pratat om är steg i den riktningen, steg vi tagit för att bli öppnare och tydligare – för att bli effektivare i vårt sätt att kommunicera. Jag vill också påpeka att en hel del av det vi gjort är i linje med frågor som har diskuterats här i finansutskottet. Det understryker vikten av en debatt och dialog för att komma fram till nya lösningar. Vi vill dessutom i grunden samma sak, det vill säga på bästa sätt skapa förutsättningar för en god och hållbar ekonomisk utveckling i Sverige.

Sedan har ni i utskottet tagit initiativ till flera förändringar som bidrar till bra diskussioner om penningpolitiken. Jag tänker till exempel på att utfrågningen av riksbankschefen numera sker ett par veckor efter att den penningpolitiska rapporten publicerats och att experter vid behov kan kallas in för att bistå utskottet. Det leder sannolikt till att det blir svårare frågor för mig ju bättre ni ledamöter hinner förbereda er. Men så ska det vara, och det är något positivt för alla parter.

Jag vill också passa på att nämna en annan nyhet – ett namnbyte som i stor utsträckning initierats av finansutskottet. Det gäller det mått på den så kallade underliggande inflationen, som beräknas som KPI rensat för hushållens räntekostnader för egna hem. Också de direkta effekterna av förändrade indirekta skatter och subventioner har exkluderats. Måttet gick under lång tid under namnet UNDI_X. Beteckningen syftade på att det var ett mått på underliggande inflation, men beteckningen framstod förmodligen som väl kryptisk. Jag vill minnas att det under mitt första framträdande här undslapp mig att jag själv tyckte att det mer lät som namnet på ett raketbränsle än som inflationsindex. Det nya och förhoppningsvis lite mindre krångliga namnet är sedan en vecka tillbaka KPIX, där X:t indikerar att någonting har exkluderats från KPI. Sedan får vi se om det blir ”KPIX” eller ”K-PIX” i framtiden.

Det här för mig in på dagens andra tema, nämligen inflationsutsikterna, vårt senaste räntebeslut och vår syn på vilken penningpolitik som vi bedömer vara lämplig framöver.

Det har väl knappast gått någon förbi att vi numera baserar prognoserna vår egen bedömning av vilken utveckling för reporäntan som vi tror kommer att ge en väl avvägd penningpolitik framöver. Så innan jag ger mig i kast med konjunkturanalysen är det lägligt att först beskriva själva ränteantagandet, som ligger till grund för all vår analys. Vår analys bygger dels på höjningen av reporäntan med 0,25 procentenheter till 4 procent som vi

beslutade om för drygt två veckor sedan, dels på att räntan kan komma att behöva höjas ytterligare något framöver – till ca 4,25 procent under det första halvåret 2008. Så hur har vi kommit fram till den här bedömningen?

Låt mig börja på hemmaplan, i den svenska ekonomin innan jag går över till på den internationella bilden. Det är tydligt att den svenska ekonomin fortsätter att utvecklas starkt. Vi ser ett ökat kostnads- och inflationstryck framför oss, och det finns ett par huvudfaktorer i den här utvecklingen som jag särskilt vill lyfta fram.

Både statistiken i nationalräkenskaperna och den undersökning bland svenska företag som Riksbanken genomfört bekräftar bilden av en kraftig tillväxt i Sverige. Ökningstakten i BNP har visserligen bromsats in en aning, men den är fortfarande ganska hög och beräknas hamna kring 3 procent i år. Vår bedömning är att vi befinner oss i ett läge där vi för närvarande utnyttjar ekonomins resurser mer än normalt.

Blickar vi framåt räknar vi med att BNP fram till 2010 kommer att växa lite långsammare än de senaste åren. Det beror på flera samverkande faktorer. Vi tror att produktiviteten och utbudet av arbetskraft kommer att öka långsammare och att tillväxten i vår omvärld blir lägre. Dessutom räknar vi med att räntan stiger gradvis, att växelkursen blir starkare och att investeringarna ökar i långsammare takt. Alla de här faktorerna dämpar tillväxten något.

Trots att tillväxten i BNP varit stark under flera år dröjde det till 2005 innan sysselsättningen började öka. Och under 2006 steg både antalet arbetade timmar och antalet sysselsatta personer ganska kraftigt. Det berodde till viss del på att antalet personer i sysselsättningsåtgärder ökade rejält under sista kvartalet förra året. Men trots att det i år blivit allt färre som omfattas av åtgärder har antalet sysselsatta fortsatt att öka. Det tyder på en betydande kraft i arbetsmarknaden. Vi bedömer också att sysselsättningen kommer att fortsätta att öka under prognosperioden, men i långsammare takt. Att tempot minskar beror dels på att uppgången i konjunkturen mattas av, dels på att högre löneökningar bidrar till att efterfrågan på arbetskraft blir lägre.

Även utbudet av arbetskraft har ökat, men inte lika mycket som sysselsättningen. Och därför har den öppna arbetslösheten fallit. Enligt vår prognos kommer utbudet av arbetskraft också att fortsätta att öka, om än i långsammare takt framöver. Utvecklingen drivs framför allt på av konjunkturen men också av vissa av regeringens åtgärder. Att ökningstakten avtar beror på att konjunkturuppgången bromsar in, men också på faktorer som att andelen personer i de mest yrkesverksamma åldrarna kommer att minska.

Sammantaget leder den här utvecklingen till att antalet öppet arbetslösa kommer att fortsätta att falla, men långsammare. I sammanfattning kan man säga att jämfört med vad vi väntade oss i juni har förhållandena på arbetsmarknaden blivit lite stramare.

Det innebär i sin tur att det är rimligt att räkna med att lönerna kommer att stiga snabbare. Och de avtal som slutits hittills stöder den bilden. De nya avtalen slår igenom under 2008, och då blir också bristen på arbetskraft mer markerad. Därför räknar vi med att lönerna kommer att öka mer under nästa år än 2007. Vår prognos är att det kommer att bli omkring 4,5 procent. Arbetskostnaderna per timme väntas också öka. Hur det påverkar företagens kostnader för de varor de producerar beror i sin tur på hur produktiviteten utvecklas.

Om man ser tillbaka på det senaste decenniet har produktiviteten i svensk ekonomi förbättrats rejält. Det innebär att under en period kunde produktionen öka snabbare än vad kostnaderna gjorde. Det bidrog i sin tur till att sysselsättningen länge utvecklades ganska svagt, trots att tillväxten i svensk ekonomi var mycket god.

På senare tid har alltså sysselsättningen ökat, medan tillväxten i produktivitet har blivit lägre. Vi tror för vår del att den här långsamma tillväxten i produktivitet i viss utsträckning är tillfällig. Det kan finnas flera skäl till det. En orsak är förmodligen att nya personer anställs i företagen och att det helt enkelt tar tid innan de har kommit in i arbetet fullt ut. En annan kan vara att nya grupper kommer in på arbetsmarknaden. Till exempel brukar tjänstesektorn normalt öka ganska sent i ett konjunkturförlopp. Då blir den uppmätta produktiviteten lite svagare. Något som den här gången ytterligare spädde på dämpningen av produktiviteten under det andra kvartalet i år var en låg semesterfrånvaro i juni, vilket vi bedömer vara en tillfällig effekt. Vår prognos – det är den streckade linjen i figuren – är att produktiviteten återigen kommer att ta fart men öka i en lite lugnare takt än den har gjort under de senaste åren.

Om man ser på prognoserna för arbetsmarknaden och produktiviteten tillsammans följer också att företagens kostnader i produktionen väntas öka snabbare än de senaste åren. Det betyder att enhetsarbetskostnaderna stiger med 4,8 procent i år enligt vår bedömning, men ökningstakten faller sedan tillbaka då produktiviteten börjar öka snabbare igen.

Om jag väldigt kort sammanfattar det inhemska läget kan jag säga att hjulen snurrar på bra i svensk ekonomi. Vi har ett högt utnyttjande av ekonomin resurser, och kostnadstrycket stiger. Något som stöder bilden är också att både hushåll och företag enligt olika enkäter har justerat upp sina inflationsförväntningar. Om man i stället mäter förväntningarna på inflationen genom att titta på skillnaden mellan nominella och reala obligationsräntor pekar resultaten i samma riktning.

Som en viss motvikt till den något starkare inhemska ekonomin står utvecklingen i vår omvärld. Vi räknar fortsättningsvis med att den internationella tillväxten kommer att bli god men lägre än vad vi trodde i juni. Särskilt de senaste månaderna har det varit oroligt på de finansiella marknaderna, och det har kommit signaler om en svagare ekonomisk utveckling i bland annat USA och i euroområdet. Samtidigt väntar vi oss nu en lite högre tillväxt i andra delar av världen, i bland annat Asien och Östeuropa.

Vår syn på tillväxten i världsekonomin förändras därför bara marginellt. Ändå bedömer vi att inbromsningen i bland annat USA tillsammans med oron på de finansiella marknaderna kommer att dämpa den svenska ekonomiska utvecklingen en del. Låt mig passa på att säga några ord om det här, eftersom det har fått ganska stor uppmärksamhet de senaste månaderna.

Den svaga utvecklingen i USA och den oro som har uppkommit på de finansiella marknaderna hänger till stor del samman med problemen på den amerikanska bostads- och bolånemarknaden. Framför allt handlar det om marknaden för så kallade subprime-lån. Lite förenklat kan man säga att det är lån till hushåll som inte har tillräcklig kreditvärdighet för att låna på sedvanligt sätt.

Under sommaren började det synas att allting inte stod rätt till på den marknaden. Antalet hushåll med svårigheter att betala sina bostadslån hade gradvis ökat. Oron tilltog när det visade sig att flera finansiella institut hade gjort betydande förluster knutna just till den här marknaden. Men vad som förefaller vara ett nationellt problem kom att få globala effekter i en utsträckning som kanske inte riktigt var väntad. Det beror på att i det här fallet hade lånen så att säga paketerats om till ganska tekniskt komplicerade värdepapper som sedan har sålts vidare till investerare på olika håll i världen. Den oro som har uppstått har i stor utsträckning haft att göra med att det har varit svårt att bedöma vilka som i slutändan bär kreditriskerna.

Det som har hänt har haft flera effekter. Det har bland annat skett en mer allmän omvärdering av risk på de finansiella marknaderna. Den allmänna osäkerheten har lett till att efterfrågan på likvida och säkra statspapper har ökat. Räntan har fallit på statspapper, medan motviljan att ta på sig risk har bidragit till stigande räntor på bland annat lån och placeringar mellan banker, de så kallade interbankräntorna. Vi ser på bild 11 och den röda kurvan som visar utvecklingen i USA, att man hade en snabb uppgång när det gäller ränteskillnaderna. Det jag också för min del tycker är intressant i det här diagrammet, när jag tittar på den blå kurvan som beskriver utvecklingen i Sverige, är att där har i och för sig också ränteskillnaderna ökat. Men vi har haft en utveckling som har varit betydligt mindre dramatisk än vad man har haft på många andra håll. Det här betyder sammantaget att det ändå så här långt verkar som om den finansiella turbulensen inte har fått lika stora återverkningar på de finansiella marknaderna som till exempel Asienkrisen 1997 och IT-kraschen år 2000.

11. Störningar på interbankmarknaden

Procentenheter. Skillnaden mellan interbankränta och statsskuldväxel med tre månaders löptid för respektive land.



Vilka effekter kan man då vänta sig att det här får på den svenska ekonomin? Den kanske viktigaste effekten uppkommer genom att tillväxten i USA bromsar in när bostadsinvesteringarna faller och när hushållen konsumerar mindre. Den lägre efterfrågan i USA dämpar i viss mån den internationella konjunkturen, och svensk export växer därför sannolikt lite långsammare. Den finansiella oron bidrar också troligen till att de svenska hushållen upprätthåller ett visst försiktighetssparande. Att det kostar mer för bankerna att finansiera sig kan också bidra till att hushåll och företag får lite dyrare lån vad det lider.

Men det finns fortfarande en betydande osäkerhet kring hur omfattande effekterna från den finansiella oron och den amerikanska bostadsmarknaden i slutändan kommer att bli. I den penningpolitiska rapporten analyserar vi och belyser det här med ett alternativscenario med en svagare internationell tillväxt, där man kan se hur det blir om vi skulle hamna i den riktningen.

När det gäller själva inflationen och inflationsutsikterna räknar vi med att inflationen kommer att stiga ganska snabbt under nästa år. Det hänger till viss del samman med att energipriserna ökar snabbare. Men inflationen stiger också om man rensar för energipriserna. Orsakerna till den stigande inflationen är framför allt att utnyttjandet av ekonomins resurser och kostnadstrycket som följer har ökat. Dessutom finns det tecken på att bland annat livsmedelspriserna kommer att öka snabbt under det kommande året. Inflationen mätt som konsumentprisindex kommer att uppgå till omkring 3 procent under 2008 enligt vår prognos. Det mått på underliggande inflation, KPIX, som jag nyss talade om kommer enligt vår bedömning att stiga från dagens nivå till att ligga kring målet nästa år. Skillnaden mellan

de här måtten beror främst på att hushållens räntekostnader ökar och på höjda indirekta skatter. När konjunkturen sedan går in i en lugnare fas faller KPIX tillbaka till nivåer kring 2 procent medan KPI ligger lite högre. Så ser vår bedömning ut givet att vi höjer räntan på det sätt som jag har beskrivit tidigare.

För att sammanfatta den här diskussionen kan man säga att två krafter drar åt var sitt håll. Den ena är den starka utvecklingen här hemma. Den andra är den lite svagare utvecklingen utomlands. Men också om vi väntar oss att få en lite sämre tillväxt internationellt och att det kommer att ha en dämpande effekt på svensk ekonomi är det inte tillräckligt för att hålla emot det ökande kostnadstrycket. Räntan behöver därför höjas. Det var det som vi gjorde för drygt två veckor sedan.

När det gäller den framtida ränteprognosen är vår prognos i stort sett densamma som i juni, trots att det alltså har hänt en hel del sedan dess. Så för att hålla den underliggande inflationen kring vårt mål på 2 procent bedömer vi att det är nödvändigt att höja reporäntan ytterligare en del framöver till ca 4,25 procent under första halvåret 2008. En sådan räntepolitik bör samtidigt bidra till en balanserad utveckling i produktion och i sysselsättning.

Samtidigt råder det som alltid men kanske särskilt den här gången stor osäkerhet om den framtida ekonomiska utvecklingen. Därför är också naturligtvis osäkerheten stor om hur reporäntan kommer att utvecklas framöver. Den räntebana som vi har publicerat är just vad den är – en prognos. Den är inget löfte.

Det är främst två riskscenarier som det handlar om den här gången. Om kostnadstrycket blir högre än i huvudscenariot kan Riksbanken behöva höja reporäntan mer. Det skulle kunna inträffa till exempel om lönerna stiger snabbare eller om produktiviteten ökar långsammare än väntat. Om den finansiella oron fortsätter och utvecklingen i vår omvärld blir svagare än väntat kan räntan i stället behöva bli lägre. Hur penningpolitiken i praktiken kommer att utformas framöver beror som alltid på hur ny information om den ekonomiska utvecklingen utomlands och i Sverige påverkar de svenska inflations- och konjunkturutsikterna.

Låt mig sammanfatta. Det går bra för svensk ekonomi. Att vi ska ha en god ekonomisk utveckling som är långsiktigt hållbar är ju i grunden syftet med vår verksamhet. Som det ser ut i dag räknar vi med att ränteutvecklingen i vår prognos kommer att bidra till att inflationen ligger ungefär i linje med vårt mål på två års sikt. Vi tror också att en sådan räntepolitik samtidigt kommer att bidra till en balanserad utveckling i produktion och i sysselsättning.

Vi tror också att de förändringar som vi har gjort i vår kommunikation kommer att bidra till att vi uppfyller de krav som ställs på oss på ett bättre sätt. Förändringarna i vår kommunikation har vi gjort för att bli ännu mer öppna och tydliga. Den ambitionen bär vi alltid med oss, och det har vi gjort ända sedan inflationsmålet infördes.

Men det är inte bara när det gäller kommunikation som vi hela tiden ser över och försöker utveckla vårt sätt att arbeta. Det gäller förstås alla delar av vår verksamhet, alltifrån hur vi gör prognoser till hur organisationen ser ut och hur vi kan underlätta möjligheterna att utvärdera hur väl vi har skött oss. En viktig del i den utvärderingen är just de diskussioner som vi har här i utskottet.

Ordföranden: Vi tackar riksbankschefen för denna inledning. Vi tar tillfället i akt och har en liten kaffepaus och återsamlas här kl. 10.00.

Ordföranden: Vi återupptar vår utfrågning, och vi börjar med frågorna.

Ulf Sjösten (m): Tack för en informativ och tydlig föredragning, som vanligt.

Utvecklingen av den framtida inflationen och räntebanor är starkt kopplad till produktiviteten i ekonomin och har av vissa bedömare pekats ut som en central fråga för framtida räntebeslut.

Ni konstaterar i den senaste rapporten att produktiviteten för närvarande är svag och att den har haft en svagare utveckling än väntat, närmare bestämt 1 procentenhet lägre under 2007 än enligt bedömningen i junirapporten. Ett likartat förhållande prognostiseras för 2008, till och med något lägre.

Samtidigt säger Riksbanken att man räknar med att nedgången är tillfällig och att produktivitetens utvecklingen på längre sikt kommer att vara stigande. Analysen bakom den bedömningen är kanske inte så tydlig, även om riksbankschefen var inne på det i sitt anförande.

Jag vill fråga riksbankschefen om han kan utveckla Riksbankens syn på produktivitetens utvecklingen och varför banken antar att den nedgång som nu registrerats är tillfällig.

Riksbankschef Stefan Ingves: Om vi tittar på figuren som visar produktivitetens utvecklingen, hur den har hoppat upp och ned över tiden, ser vi att det inte är lätt att på kort sikt förutse produktiviteten. Den rör sig oerhört kraftigt upp och ned, av alla möjliga olika tillfälliga faktorer. Samtidigt ser vi också att trendmässigt - den grå linjen, som är väldigt svår att se - har produktiviteten sedan början av 1980-talet rört sig uppåt från drygt 1 procent till lite över 2 procent.

Den bedömning som vi gör här är att i genomsnitt kommer den ökningen av produktiviteten att ligga kvar, det vill säga att vi tror att den kommer att hoppa tillbaka.

Samtidigt är det här naturligtvis någonting som vi studerar väldigt noga, och det finns all anledning för oss att titta på detaljer. Bland annat ordnar vi om någon vecka en konferens på Riksbanken med folk som håller på med det här i de tekniska detaljerna.

Jag kan inte säga annat än att det inte är lätt att göra prognoser på produktivitet, och jag vill då belysa med just den kurva som visar hur mycket produktiviteten hoppar upp och ned från det ena kvartalet till det andra.

Det oaktat har vi under en ganska lång period haft en bättre produktivitetstutveckling än vad vi hade på 1980-talet, och det finns så här långt inga egentliga skäl att tro att den utvecklingen helt plötsligt skulle försvinna, därför att den tekniska utvecklingen och sådant som sker på den kanten fortsätter med kraft.

Sonia Karlsson (s): Jag vill också tacka riksbankschefen för den intressanta inledningen.

Innan jag går in på min särskilda fråga skulle jag vilja utveckla detta att Riksbanken säger att det bara är en tillfällig nedgång i produktiviteten. Det finns andra som menar att det kanske är allvarligt, att det är så att företagen har slagit i taket så att de nu måste bygga ut sin kapacitet för att möta efterfrågan. Det var också en av synpunkterna i Giavazzirapporten, där man menade att Riksbanken behövde förbättra analysen av den reala ekonomin. Det handlade säkert om produktivitetstillväxten, men då var det för att man vid det tillfället hade underskattat den. Nu är frågan om det är åt andra hållet, att man underskattar nedgången. Det var mer för att följa upp Ulf Sjöstens fråga.

Jag vill ta upp en annan sak, och det handlar om att det är tredje gången som Riksbanken publicerar en prognos över ränteutvecklingen. Vilka är erfarenheterna så här långt? Först och främst: Hur ska man diskutera och föra vidare ränteprognoerna till allmänheten och marknaderna?

Precis som riksbankschefen sade stack Riksbanken ut hakan med en lägre ränteprognois än flertalet andra bedömare. Det gav upphov till många kritiska kommentarer, och några menade att marknaden togs på sängen. Det har funnits mycket diskussion - det sade riksbankschefen själv.

Jag undrar också över möjligheten när ni internt inom Riksbanken och i direktionen diskuterar och kommer överens om prognosen. Vi har nu haft möjlighet att läsa protokollet från förra sammanträdet och ser att det finns olika åsikter.

Riksbankschefen Stefan Ingves: När det gäller produktivitet är det bara för oss att fortsätta att jobba på, pillra igenom alla detaljer och se till att vi lägger rejält med resurser på detta. Därmed inte sagt att det är särskilt lätt att göra de här prognoserna.

När det gäller räntebana och hur diskussionen förs internt ser man en del av det i protokollet denna gång. Inte minst eftersom det finns namn i protokollet vet man precis vem som har tyckt vad.

Det där är en fråga som har diskuterats oerhört mycket, inte minst i akademiska sammanhang, där många har hävdat att det sannolikt är omöjligt för sex personer att komma överens om en räntebana. Man kan ju tänka sig att vi har alla möjliga olika åsikter när det gäller att finjustera den här räntebanan. Man kan också tänka sig ett rent hypotetiskt fall där räntebanor blir ganska krokiga eller till och med korsar varandra.

Jag tycker inte att det har varit särskilt svårt när vi har diskuterat, förbättrat och vridit och vänt på räntebanorna inom direktionen. Tvärtom har det varit ganska lätt, senaste gången, att komma fram till en majoritets- och

minoritetsuppfattning. Det har inte varit bekymmersamt att föra de här samtalen i ordnade former på ett sådant sätt att det utkristalliserar sig några olika räntebanor.

Så här långt har det gått bra - och egentligen tvärtemot vad många kritiker har sagt. Ett skäl till det tror jag är att alla de ledamöter som sitter i direktionen har varit med i yrkeslivet under många år i en lång rad olika sammanhang där man också fattar beslut, och fattar beslut under osäkerhet. I den meningen är inte just det här någonting nytt eller unikt. Samtliga i direktionen har sedan tidigare en vana att sätta ned foten när man i slutändan måste bestämma sig.

Sonia Karlsson (s): Riksbankschefen säger att det är väldigt svårt, att produktiviteten går upp och ned och så. Jag skulle då vilja fråga: Har ni tittat på och gjort någon jämförelse med andra länder med ungefär samma ekonomiska situation, om de också ser det här vad gäller produktiviteten? Har ni tittat exempelvis på Finland?

Jag skulle också vilja ta upp prognosen och räntebanan. Jag har fått höra att vissa tycker att det alltid är lika osäkert åt båda håll i de här traktarna. Alla tycker kanske inte att de får ledning av det.

Riksbankschefen Stefan Ingves: Jag har inte så där rakt upp och ned någon direkt länderjämförelse i mitt huvud. Däremot känner jag väl till diskussionen från andra länder. En frågeställning som var en mycket stor fråga när det gällde den amerikanska penningpolitiken i början av 2000-talet var hela den oerhört vidlyftiga diskussion man hade där om att bedöma produktiviteten. Det visade sig där att produktiviteten blev mycket högre än vad man trodde då.

Sverige är ingalunda unikt när det gäller detta, utan det här är frågor som många har kämpat med. I grunden har det rätt mycket att göra med: Hur fångar man teknologisk utveckling, och när ser man effekterna av teknologisk utveckling? Ibland är det så med nya datorer, nya system och än det ena än det andra att det är allmänt känt att detta finns. Men det kan också vara ganska lång väg innan det slår igenom i ekonomin i dess helhet på ett sådant sätt att man får starka effekter på produktivitet utvecklingen. Hur lång tid det där tar är det inte alltid lätt att mäta och göra prognoser på.

Den andra frågan var om osäkerheten alltid är symmetrisk. Nej, det behöver den inte alls vara. I det här fallet har vi med oss marknadens bedömningar av framtida räntor. Det är det som den här tratten representerar. En helt annan teknik att presentera detta vore att ta de sex olika direktionsledamöternas egna subjektiva traktar, om jag kallar dem det, och sedan väga ihop dem och se hur sannolikhetsfördelningen kommer att se ut. Då får man se hur den representationen ser ut.

De här gångerna har vi sagt att det drar jämnt åt båda hållen, men jag kan mycket väl tänka mig andra ekonomiska lägen där vi säger att riskerna överväger uppåt eller nedåt. Det kommer att leda till att de blåfärgade fälten ser lite annorlunda ut.

Här har vi dock framför oss en del teknisk utveckling när det gäller att beskriva det här på ett bra sätt. Dels gäller det att göra det på ett sådant sätt att statistikerna, teknikerna, de som jobbar med själva matematiken i det här, känner att de kan stå för det. Dels gäller det att från vår sida klara av att presentera det på ett sådant sätt att det intuitivt går att begripa vartåt det lutar. Här har vi mer arbete framför oss.

Det här är ett steg mot någonting som du syftar till. Om man tittar bakåt i tidigare penningpolitiska rapporter och inflationsrapporter ser man att det där bara fanns en verbal beskrivning av riskerna upp och ned. Om man läser det avsnittet ser man att det egentligen inte fanns någon koppling över huvud taget till någon räntebana eller någonting sådant. I den meningen är det här ett steg i rätt riktning. Men det finns definitivt mer att göra när det gäller hur man presenterar detta.

Roger Tiefensee (c): Tack, riksbankschefen, för en väldigt informativ och bra inledning!

Jag tycker att det har varit ett tydligt steg i Riksbankens förbättrade kommunikation. De förändringar som ni har gjort är väldigt bra - jag uppskattar dem. Jag förstår också att det har blivit diskussion om dem, för det är så stora förändringar att det finns ett tydligt uppdrag både för Riksbanken och för oss att kommunicera kommunikationsstrategin. Jag tror att det är mycket bättre att ha en ränteprognois än prissignalering. Det blir tydligare. Det kanske blir mindre utrymme för bedömare att bedöma, men då får de väl "gråta den gråten" i så fall.

Sedan till min fråga. Tidigare frågeställare har varit inne på det här med prognoser för produktivitet utveckling, och riksbankschefen har i tidigare utfrågningar också talat om bankens eget arbete med att utveckla den typen av prognoser. Om man ser i protokollet finns det vid den senaste penningpolitiska rapporten en diskussion om svårigheter att bedöma arbetsmarknaden och att Riksbanken har underskattat utvecklingen på arbetsmarknaden vad gäller både sysselsättning och utbud av arbetskraft. Det har ökat snabbare än vad Riksbanken har förutsett i tidigare prognoser.

Då är min fråga: Finns det något motsvarande utvecklingsarbete när det gäller att bedöma utvecklingen på arbetsmarknaden, motsvarande när man tittar på prognosförbättringar för produktivitet?

Riksbankschefen Stefan Ingves: Svaret är egentligen detsamma där, att vi oavbrutet håller på med detta och försöker förbättra oss så gott vi kan. För något år sedan var det oerhört mycket diskussion om arbetsmarknad, och sedan försvann den diskussionen. Det råkar vara mer produktivitet för närvarande.

Det finns nästan alltid någon variabel som är mer osäker än de andra eller som vid en given tidpunkt bedöms svårare att prognostisera än de andra. Det gör att det inte är bra om vi hoppar för mycket från tuva till tuva. Vi har experter inom alla de här områdena, och vi får jobba på så gott vi över huvud taget förmår. Vi arbetar inte heller i ett vakuum, utan

vi för löpande diskussioner med alla möjliga ekonomer som håller på med de här frågeställningarna, eftersom vi lever i det svenska samhället, och då får vi göra så gott vi kan.

Roger Tiefensee (c): Ni talar nu om att det finns motverkande krafter, att det är en stark svensk utveckling och ett kostnadstryck där som balanseras lite grann av en avmattning internationellt. Man kan se ett framtidsscenario där den internationella nedgången blir lite kraftigare och därmed också påverkar Sverige, export och annat, i större utsträckning. Samtidigt skulle vi i ett sådant scenario kunna ha kvar kostnadstrycket på arbetsmarknaden.

Då har jag en följdfråga: Hur kommer Riksbanken att resonera i ett sådant tänkt scenario?

Riksbankschefen Stefan Ingves: Det är en hypotetisk fråga. Den som lever får se. Vad vi har gjort i den penningpolitiska rapporten är att ta med två scenarier. Ett är en lite sämre utveckling i omvärlden, och då ser man att konsekvensen blir att räntan i stort sett parkerar sig där den är och sedan händer det inte så mycket mer. Ett annat scenario är en mycket starkare utveckling med ett större kostnadstryck i Sverige, och då går det åt andra hållet. Sedan kan man naturligtvis rent hypotetiskt tänka sig alla möjliga linjärkombinationer av de här olika scenarierna, men då får var och en lägga kurvorna på varandra, skjuta dem upp och ned och fundera kring var det hamnar.

Gunnar Andrén (fp): Eftersom alla andra tidigare har tackat riksbankschefen kan jag för tids vinnande be att få instämma i de tacken.

Låt mig ta två andra frågor. Det finns alltid ett samband mellan penningpolitik och finanspolitik. Som Roger Tiefensee och andra talare har varit inne på och diskuterat tidigare är det att arbetsmarknaden håller på att utvecklas efter kostnadstrycket. Då skulle jag vilja ställa frågan: Hur ser riksbankschefen på finanspolitikens del i detta? Det har ändå varit ganska betydande förändringar på skatteområdet under det senaste året som har påverkat kostnadsbilden för arbetskraften.

Den andra frågan har att göra med hushållen. De svenska hushållen har lånat mycket pengar i bankerna de senaste åren, och nu kommer det olika signaler. Jag vill ställa frågan: Hur stor är känsligheten hos de svenska hushållen för ytterligare räntehöjningar?

Riksbankschefen Stefan Ingves: Finanspolitiken är en faktor som spelar roll när det gäller den allmänna efterfrågan i ekonomin som sedan i sin tur påverkar kostnadstrycket. I den här penningpolitiska rapporten spelar finanspolitiken över huvud taget inte någon framträdande roll. Vi konstaterar att såvitt vi kan bedöma blir budgetöverskottet lite högre än vad vi trodde i juni. I övrigt finns det egentligen inget särskilt att kommentera där, annat än att det är en faktor som vi väger in.

I övrigt spelar det inte, som vi ser det, så stor roll för penningpolitiken vilka enskilda skatteförändringar man gör, därför att det pågår hela tiden en massa förändringar i skattesystemet av alla möjliga olika skäl. Vad vi gör är en samlad bedömning, ser efterfrågeeffekten och funderar kring hur det i sin tur påverkar kostnadstrycket.

Just den här gången, om man funderar på vad vi pratade om i juni och vad vi pratar om nu, är det egentligen inga större förändringar över huvud taget, annat än, som jag sade, lite större offentligt sparande.

När det sedan gäller hushållens lån är hushållen i dag sannolikt räntekänsligare än de var för 10 eller 20 år sedan. Särskilt om man går långt tillbaka i tiden var den finansiella sektorn konstruerad på ett sådant sätt, inte minst bostadsfinansieringen, att hushållen medvetet skulle avskärmas från ränteförändringar. När räntorna gick upp och ned slog det i stort sett någon annanstans, inte minst på räntesubventionssidan.

Hushållens lån, ofta när det gäller fastighetsfinansiering om det är det vi håller oss till, skedde med fast ränta eller omläggning vart femte år eller någonting sådant. I dag ser vi en helt annan värld, i den meningen att hushållen i mycket större utsträckning lånar till rörlig ränta. Det är en av de kommentarer som förekommer nästan oftast på olika ekonomisidor i diskussionen om man ska låna till fast eller rörlig ränta och hur det där skiftar över tiden. Det har gjort hushållen mer räntekänsliga än tidigare. Då kan man säga att det i den meningen är rakare rör mellan räntepolitiken och hushållssektorn.

Samtidigt, eftersom inflationstakten har kommit ned högst väsentligt, eftersom de nominella räntorna är mycket låga i ett historiskt perspektiv och eftersom utvecklingen av disponibel inkomst i hushållssektorn har varit mycket god på senare tid, innebär det om man tittar på hushållssektorn i aggregat och lägger till stadigt stigande fastighetspriser att hushållssektorn inte är jättekänslig när det gäller att låna.

När jag väl har sagt det vill jag samtidigt betona att det inte betyder att det inte finns hushåll på marginalen som kan ha lånat för mycket eller inte riktigt har satt sig in i den ekonomiska situation som man i själva verket möter. Det är någonting som det under alla omständigheter alltid finns skäl att fundera kring. Men det är någonting helt annat än att man skulle säga att det vore något bekymmer för hela hushållssektorn. Om vi tänker på fastigheter som säkerheter har den alldeles övervägande delen av hushållen amorterat väldigt mycket eller har oerhört gamla lån eller inga lån över huvud taget, och i den meningen tål hushållen en hel del. Men det finns, som sagt, alltid hushåll på marginalen som det finns skäl att oro sig för.

Gunnar Andrén (fp): Det leder fram till det andra riskscenariot som Riksbanken pekar på. Ett flertal banker i andra länder har råkat ganska illa ut nu, och då skulle jag vilja fråga riksbankschefen: Finns det någon som

helst anledning att tro att den typen av fallissemang som har skett i internationella banker skulle kunna inträffa här på marginalen, på grund av just att ett antal hushåll i enskilda fall har belånat sig för häftigt?

Riksbankschefen Stefan Ingves: Inte såvitt vi kan se, därför att den struktur som vi har på den svenska kreditmarknaden är annorlunda. Vi har inte skapat de finansiella instrumenten på samma sätt som man har gjort i USA. Svenska banker har inte heller varit inne på den amerikanska marknaden i någon större utsträckning över huvud taget. Därför har hela den här utvecklingen mer eller mindre gått oss förbi, och det ska vi vara väldigt glada för.

Samtidigt kan man inte helt bortse från - det är därför vi gång på gång pratar om de här frågorna i direktionen - att det är klart att belåningsgraderna här och där är annorlunda i dag än vad de var för 10 eller 15 år sedan. Om man väljer att finansiera en fastighet uppemot 100 procent av marknadsvärdet utan amortering är det klart att man har högre risk jämfört med om man har satsat mer eget kapital från början. Det kan man inte komma ifrån.

Ordföranden: Nu skulle jag själv vilja ställa ett par frågor och följa upp ämnen som ni har varit inne på redan tidigare.

Det första handlar om sysselsättningen. Vi kan läsa i protokollet från det senaste penningpolitiska mötet att en av direktionsmedlemmarna, Svante Öberg, säger så här i sitt inlägg och sin reservation:

Ett problem i sammanhanget är att vår förmåga att göra prognoser för arbetsmarknaden inte varit så god det senaste året. För ett år sedan förutsågs i inflationsrapporten att arbetslösheten skulle bli 5,4 procent 2007. Nu är bedömningen 4,6 procent. För ett år sedan gjordes prognosen att sysselsättningen skulle öka med drygt 1 procent 2007. Nu är bedömningen reviderad till drygt 2 ½ procent.

Samtidigt poängterar Svante Öberg att bedömningen av BNP-tillväxten däremot är mycket bättre och mer med den utveckling som varit.

Min fråga till riksbankschefen är: Delar riksbankschefen Svante Öbergs analys och kritik? Kan riksbankschefen också utveckla på vilket sätt riksbankschefen tror att bedömningarna framöver kommer att bli bättre än hittills när det gäller just sysselsättningens utveckling?

Det andra området som jag skulle vilja be riksbankschefen att utveckla lite grann är just den internationella oron. Riksbankschefen har ju själv en hel del erfarenhet av internationellt arbete kring valuta, penningpolitiska frågor, IMF och liknande saker. Om man läser inflationsrapporten och faktaavsnitten ser man att det finns en del diskussion om lärdomar av tidigare finansiella kriser. Men man går inte in på djupet på de mer djupgående skillnaderna mellan exempelvis det amerikanska och det svenska finansiella systemet.

Du nämnde lite grann om just de speciella bolåneformer som finns i USA och som inte finns lika mycket i Sverige. Skulle riksbankschefen kunna utveckla mer vad det är för fundamentala skillnader och likheter som gör att vi bättre kan bedöma riskerna för den internationella oro som ändå finns på det penningpolitiska området?

Riksbankschefen Stefan Ingves: Den första frågan gällde Svante Öbergs åsikt. Jag tillhör majoritetsuppfattningen, och Svante är den som har valt att reservera sig. Han måste stå för sina åsikter när det gäller Riksbankens prognosförmåga eller avsaknad av sådan.

Jag kan bara konstatera att det naturligtvis alltid är bra att klara av att göra bättre prognoser. Vi jobbar oavbrutet varje dag med att försöka uppnå detta.

Samtidigt måste man komma ihåg att det ytterst handlar om en samlad bedömning, att väga ihop en lång rad olika faktorer för att få en uppfattning om vad kostnadstrycket kan tänkas vara. Det betyder att sysselsättning är en faktor, löneutveckling en annan, produktivitetsutveckling en tredje, oljepriset ytterligare en och så vidare. I slutändan har vi att göra den samlade bedömningen för att komma fram till vad vi tror om inflations-takten.

Jag kan bara konstatera att det i det här fallet var fem ledamöter som tyckte någonting annat, det vill säga att den bedömning och det underlag som vid det här beslutstillfället låg framför oss var tillfyllest för att komma fram till majoritetsuppfattningens räntebana, medan Svante tyckte det omvända. Man får räkna med att det kommer att vara så från tid till annan, när man ser på världen lite olika. Det är just därför vi ska vara sex personer i direktionen och inte en enda som sätter ned foten.

Sedan var det detta med finansiella kriser. Det som är annorlunda den här gången, om man tar det som utgångspunkt - det är mest det som har kommenterats och diskuterats den här gången - är själva förpackningsteknologin, det vill säga hur man har klumpat ihop låneportföljer, skurit sönder dem på alla möjliga olika ledder och sedan sålt i väg de olika ris-ker som är förknippade med detta på olika håll i världen.

Det är nytt och annorlunda, och det har försvårat värderingen av dessa tillgångar, särskilt när man börjar inse att de nog inte är värda riktigt lika mycket i dag som de var i går. Det väcker då frågan: Vad är de värda i dag då? Det sliter många med för närvarande, och det är svårare än tidigare därför att det är svårare med dessa konstruktioner, att så att säga följa spåret från en enskild fastighet via alla möjliga olika finansiella instrument och balansräkningar hela vägen till en värdepappersplacering, en bank, en fond och så vidare på något håll i världen.

När jag talar om detta vill jag betona att jag betraktar detta från ett långt avstånd eftersom jag inte är inne i detta i någon större utsträckning när det gäller det dagliga skeendet i USA, så jag talar verkligen om intryck här. Men man börjar ändå få intrycket att detta så småningom mer

och mer liknar en ganska traditionell fastighetskris i den meningen att väldigt många lånar för mycket. Man får för lite riskbärande kapital i fastighetssektorn på ett eller annat sätt.

Åsikterna ändras över tiden. Det är inte lika roligt med stora hus som det var tidigare. Allting ska så småningom värderas om, och fastighetspriserna faller. Därmed minskar också återbetalningsförmågan därför att panterna blir mindre värda.

Under de senaste veckorna när man har rapporterat om dessa saker i pressen har rapporterna i allt väsentligt handlat om amerikanska finansiella institut, inte en massa internationella institut, som får göra nedskrivningar i sina portföljer på ett eller annat sätt. Samtidigt talar man om att det nog kommer att ta ett tag innan detta är förbi därför att det helt enkelt finns fysiska begränsningar när det gäller att gräva sig igenom sådana här låneportföljer. Och i den bemärkelsen tycker jag inte att detta verkar särskilt annorlunda, utan det är mycket i detta, i dess grundkomponenter, som jag har hört förut i en eller annan form. Sista ordet är långt ifrån sagt här ännu. Jag gissar att man så småningom i USA kommer att jämföra denna episod på fastighetsmarknaden med de stora bekymmer man hade inom sparbanksrörelsen i USA i början av 1980-talet som också var hänförliga till fastigheter.

Man kan sedan återkoppla detta till Sverige. Vi talar nu om fastigheter som innehas av hushållen, medan den riktigt stora smällen i Sverige i början av 1990-talet gällde kommersiella fastigheter. På det sättet är det en helt annorlunda sak. Men man kommer inte ifrån att när man får en sådan här utveckling, och belåningsgraderna av vilket skäl det vara må blir för höga, måste man när sedan förlusterna kommer återskapa riskkapital på ett eller annat sätt, det vill säga att när man gör förlust minskar aktiekapitalet här och där, för någonstans ska förlusten tas. Då tar det alltid ett tag att återskapa detta riskkapital. Om relationen mellan riskkapital och lånat kapital blir felaktig för att det av något skäl blir för mycket lånekapital tar det ett tag innan man kravar sig ur detta.

I början av augusti talade man ganska mycket, inte minst i medierna, om att detta var en tillfällig marknadssättning och så vidare. Det är på det sättet den här diskussionen brukar börja. Men i dag talar man mer om att det nog kommer att ta några år innan man tar sig igenom detta. I den meningen tycker jag inte, trots de finansiella instrumenten som är ett bekymmer i sig, att de underliggande faktorerna verkar vara så förskräckligt annorlunda jämfört med vad man har sett på en väldigt massa andra håll.

Ordföranden: Även om vi inte har den typen av direkta problem som man har sett på den amerikanska lånemarknaden, är en ny sak att vårt bankväsende ändå är mer internationellt än tidigare. I Norden och i de baltiska länderna är vi mer sammankopplade.

Kan du utveckla risken för att det så att säga via det internationella bankväsendet kommer in i det svenska bankväsendet och påverkar den svenska kreditmarknaden och penningpolitiken?

Den andra frågan som jag skulle vilja ställa, och som jag tycker att riksbankschefen kanske smet undan lite väl lättvindigt, gäller den kritik som finns i Svante Öbergs resonemang mot förmågan att bedöma sysselsättningsutvecklingen. BNP-utvecklingen verkar Riksbanken uppenbart vara mycket duktig på att bedöma, åtminstone om man ser tillbaka hur det har varit under de senaste åren. Men sysselsättningsutvecklingen har man missbedömt ganska grovt.

Jag skulle vilja ha lite mer kommentarer om hur du ser just på den förmågan att bedöma vad som händer på arbetsmarknaden.

Riksbankschefen Stefan Ingves: Den första frågan handlade om den internationella kopplingen. Visst är vi i dag mycket mer beroende av vår omvärld än vad vi har varit tidigare. Inte minst är det så att bankerna i betydande utsträckning finansierar sig i utländsk valuta, och de har en betydande upplåning också utanför landets gränser. På den kurva som jag visade tidigare ser man att även om det inte har varit något särskilt i Sverige när det gäller genuint svenska inhemska förhållanden så ledde ändå det som hände i augusti och september till att det också blev en större skillnad mellan statens upplåningsränta och andra räntor i vårt svenska system. Det betyder att vad som än händer i vår omvärld kryper det också in i Sverige, och det kommer närmare.

En konsekvens av detta är att vi måste vara mycket noga med att se till att solvensen i det svenska banksystemet är god. Det har alltid varit viktigt, men det är om något ännu viktigare än tidigare, att se till att den ekonomiska utvecklingen är balanserad därför att det är väldigt mycket svårare att få bekymmer i ett finansiellt system om man har en balanserad ekonomisk utveckling och klarar budgetmål och inflationsmål och sådant jämfört med om man har stora makroekonomiska obalanser. Det innebär att man i en liten öppen ekonomi som den svenska måste vara försiktig därför att det finns en stor och osäker omvärld.

Åter till frågan om förmågan att bedöma sysselsättningsutvecklingen. Vi har tittat på detta en del också. Vi kan inte komma till någon slutsats om att vi finner något tecken på en systematisk felbedömning av denna. Ibland blir det säkert lite i överkant, och ibland blir det säkert lite i underkant. Det har vi att leva med. Men vi ska naturligtvis ta med oss frågan och frågeställningen tillbaka till banken och gräva vidare i detta.

Ulla Andersson (v): Jag vill inleda med att säga att jag tror att vi är många som uppskattar den öppenhet som Riksbanken hela tiden försöker utveckla och att man inte har informella möten utan formella möten där man fattar beslut och så vidare. Det är ett mycket formellt språk, men jag tycker att det är lite roligt att man använder pyssignaler. Det är ett språk som uppskattas.

Du säger i din inledning att det är mycket tydligt att det är politik som Riksbanken håller på med.

I rapporten på s. 27 står följande:

[Ett problem med de historiska medelvärdena på arbetsmarknaden är att det skett stora förändringar under senare år. Den nivå på till exempel arbetslösheten som är förenlig med en stabil ekonomisk utveckling har troligtvis ändrats. Krisen i början på 1990-talet medförde att arbetslösheten steg markant och denna förändring präglar fortfarande genomsnittet. Det gör det svårt att bedöma vilken nivå på arbetslösheten och sysselsättningen som är långsiktigt hållbar.]

Jag undrar vad det mer konkret betyder att krisen präglar genomsnittet och att nivån som är förenlig med en stabil ekonomisk utveckling har ändrats?

Man skulle också kunna göra tolkningen att just 1990-talskrisen var väldigt udda och att det därför kanske inte är rimligt att värdera dagens nivåer enligt de nivåer som var då. Det visar också att vi bakåt i tiden har haft en mycket lägre arbetslöshet, i tider då vi hade en sammanhållen penning- och finanspolitik, och att det också är möjligt i den svenska samhälls-ekonomi i dag. Eller menar Riksbanken att det efter 90-talskrisen inte längre går att komma ned till låga arbetslöshetsnivåer, och vad beror det i så fall på?

På s. 28 står det:

”Riksbanken bedömer att utvecklingen i huvudscenariot är förenlig med en balanserad utveckling på arbetsmarknaden och i realekonomi under prognosperioden samtidigt som inflationen är i närheten av målet.”

Detta huvudscenario innebär att sysselsättningen stabiliseras på 76,5 procent. Menar Riksbanken att en större andel sysselsatta än så inte är balanserat och långsiktigt hållbart i Sverige? Det skulle vara intressant att höra en del reflexioner kring detta.

Riksbankschefen Stefan Ingves: Går det inte att komma tillbaka till de lägre nivåer som har funnits tidigare? Det har alltid funnits en diskussion om arbetslöshetens nivå och vad som man ibland kallar jämviktsarbetslöshet. Vi har på den punkten varit noga med att inte så att säga spika eller binda upp oss kring någon enskild siffra. Det gör vi av det skälet att vad som också spelar roll för hur sysselsättningen utvecklas är vilken struktur som vi har på arbetsmarknaden, vad som sker på arbetsmarknaden när det gäller regelverk och sådant, befolkningen i stort, arbetskraftsinvandring med mera. Vi menar därför att det inte är lämpligt att säga att det i går var en viss siffra och att vi i morgon tror att det är en annan siffra som allting kretsar kring.

Jag tror att det är bra och viktigt att andra ägnar sig åt att fundera kring arbetsmarknadens funktionssätt. Det kan sedan i sin tur leda till att dessa siffror rör sig både uppåt och nedåt. Men den typen av åtgärder ligger framför allt utanför penningpolitikens område. Det ska i grunden skötas någon annanstans.

När det gäller resursutnyttjandet kan man räkna det på alla möjliga olika sätt. Just eftersom man kan räkna på olika sätt finns det i dag inte någon vedertagen norm för hur man mäter detta. Det gör att vi nöjer oss med att konstatera att resursutnyttjandet ligger över vad det genomsnittligt brukar ligga när man tittar på de svenska tillväxtsiffrorna.

För att vi då ska klara en stabil och jämn inflation i Sverige och för att vi inte ska få ett resursutnyttjande som sticker i väg ännu högre är räntebeslutet inte särskilt svårt den här gången. En lite högre ränta motverkar kostnadstrycket. Den bidrar också till att resursutnyttjandet utvecklas jämnare än vad det annars skulle ha gjort. Det tror vi är bra.

Ulla Andersson (v): Om man läser finansutskottets utvärdering av penningpolitiken kan man se att det är mycket tydligt att teorin om jämviktsarbetslöshet slår väldigt väl igenom. Det säger också utvärderarna.

När du nu svarar här säger du att arbetsmarknadens funktionssätt och en del i denna teoribildning handlar just om att man fokuserar på arbetsmarknadens funktionssätt i stället för på efterfrågan på arbete, vilket är en väsentlig skillnad.

När vi tittar på de arbetslöshetsnivåer som vi har visar de också hur den politiska debatten har förändrats. När man kommer ned till nivåer på 3,8–3,9 procent öppen arbetslöshet, och det egentligen är 5–6 procent om man tar in dem som befinner sig i arbetsmarknadspolitiska åtgärder, är det egentligen historiskt höga nivåer för oss. Det gör mig väldigt orolig över att vi håller på att se det som normalt att arbetslösheten ska ligga på sådana nivåer. Det visar också ert scenario.

Det leder mig till en fråga som jag egentligen hade tänkt ställa senare. När det gäller vinstnivåerna, som ni också tar upp i rapporten, säger ni att de stiger väsentligt och att de har gjort det under flera år.

I TCO-Tidningen kunde man i veckan se att TCO och Sif har gjort undersökningar som visar att vinsterna numera används på ett annat sätt. Man köper upp andra företag. Man har oerhört stora aktieutdelningar. Om man skulle slå ut dem på befolkningen tror jag att det är 10 000 kronor per person. Det är oerhört stora löneökningar på ledningsnivåer. Man menar också att man i förhållande till vinsterna använder oerhört lite pengar till investeringar och forskning och utveckling även om man numera satsar mer på forskning och utveckling av det egna kapitalet. Företagen sitter också på väldigt stora kassor.

Detta är någonting som successivt har förändrats, och det borde väl vara av intresse för Riksbanken att analysera närmare. Till detta kommer den undersökning som Sif har gjort där man visar att bonusprogrammen som är uppbyggda i företagen till 75 procent bygger på att man får en högre bonus om man minskar kapitalanvändningen i bolaget, alltså att man säljer av delar av bolaget eller att man håller tillbaka investeringar. Detta påverkar hela samhällsekonomi och borde intressera också Riksbanken i större utsträckning än vad man kan se i de prognoser, protokoll och rapporter

som ni har tagit fram. Det tycker jag skulle vara lite intressant att höra något om. Du säger också att ni är väldigt intresserade av att fortsätta utveckla ert arbete för att ta till er signaler om vad som kan behövas. Jag vet inte om riksbankschefen har läst denna artikel i TCO-Tidningen. Om han inte har gjort det kan jag i alla fall rekommendera den.

Riksbankschefen Stefan Ingves: När det gäller den första frågan om arbetslösheten och arbetslöshetens nivå kan jag, med risk för att jag upprepar mig, säga att det inte är frågor för penningpolitiken utan frågor som i allt väsentligt ska skötas på annat håll.

Hur den svenska arbetsmarknaden fungerar ligger utanför penningpolitiken. Sedan kan säkert den svenska arbetsmarknaden fungera på alla möjliga olika sätt av alla möjliga olika skäl. Men det är ingenting som vi råder över. Vi har vårt inflationsmål, och vad som sker på arbetsmarknaden är en faktor som spelar roll.

Sedan kan man säkert tänka sig alla möjliga olika scenarier där arbetslösheten är både det ena och det andra. Men det är sådant som ligger utanför det som vi sysslar med utöver vad vi behöver göra för att bedöma vilken effekt detta i sin tur har på inflationen.

Den andra frågan handlade om vinster, löneökningar, forskning, bonusprogram med mera. Vi följer naturligtvis vad som sker inom den finansiella sektorn. Vi följer vad som sker på börserna och så vidare. Men ytterst har vi att aggregera upp allt detta till en makroekonomisk nivå som är sådan att vi kan göra en bedömning av den allmänna resursförbrukningen i ekonomin och vad detta sedan leder till när det gäller inflationstakten. När man aggregerar på det sättet finns det inget större skäl för oss att fördjupa oss i alla dessa detaljer. Om man har starka synpunkter på bonusprogram eller vad det nu råkar vara i näringslivet ligger det också utanför det som vi har skäl att ge oss in i när det gäller att bedöma den penningpolitik som ska föras. Sedan finns det säkert många andra forum där det kan vara intressant och spännande att föra den diskussionen. Men då talar vi inte om penningpolitik längre.

Mikaela Valtersson (mp): Det är intressant att läsa om de alternativa scenarierna och att det finns tankar om lite olika nivåer även om jag antar att de scenarier som ni visar på ligger rätt nära varandra.

Min fråga handlar lite grann om den riskfaktor som möjligtvis i hög utsträckning skulle kunna vägas in i ett alternativt scenario. Det är utvecklingen av den ökning som vi ser av klimatförändringarnas effekter med extrema väderförhållanden, stormar, översvämningar och så vidare och hur det skulle kunna påverka ekonomin i förlängningen. Den typen av risker nämns inte i rapporten. Jag skulle vilja fråga riksbankschefen om det inte finns skäl att ta större hänsyn till, eller åtminstone föra resonemang kring, den typen av risker i ett alternativt scenario.

Jag har en annan fråga som anknyter till samma ämne. Ni räknar i rapporten med att oljepriset stiger från i genomsnitt 70 dollar per fat 2007 till 77 dollar per fat 2008. Just nu har priset stigit till över 90 dollar per fat.

Jag undrar hur riksbankschefen ser på den utvecklingen och hur det skulle kunna tänkas påverka den svenska tillväxten och även den internationella om priset skulle ligga kvar på den höga nivån under en längre tid än vad man räknar med. Vi räknar ju med att energipriserna bidrar till en ökad inflation nästa år. Vad skulle hända om det var en ännu högre nivå? Hur skulle scenariot då kunna se ut?

Riksbankschefen Stefan Ingves: Den första frågan handlade om klimatförändringar. Vi gör våra prognoser och försöker se in i kristallkulan på två till tre års sikt. Med denna tidshorisont har vi i alla fall inte så här långt sett att just klimatförändringarna skulle vara någon stor fråga när det gäller att bedöma inflationsutvecklingen. Sedan finns det många andra skäl att fundera över klimatförändringarna och vilken betydelse de kan tänkas ha. Men så här långt har vi från vår sida i alla fall funnit det något långsökt att para ihop dem med våra inflationsprognoser och räntebanan. Men vi går som sagt inte längre än två till tre år framåt i tiden när vi gör detta. Men det är naturligtvis något som vi får fundera på och som säkert även många andra kommer att göra i den mån den ekonomiska utvecklingen i större utsträckning än tidigare börjar påverkas av detta.

Den andra frågan handlade om oljepriset. Det är kroniskt svårt att ha synpunkter på energipriser. Tidigare talade vi om elpriset. Först var elpriset väldigt högt. Sedan blev elpriset väldigt lågt. Det slog på inflationen, och det gjorde att vi tyckte att det var svårt att fundera kring hur det påverkar.

Den här gången har elpriset inte varit något större discussionsfråga, utan den här gången är det oljepriset som har dragit i väg till 90 dollar. Många av oss som är lite äldre har med oss historia från 1970- och 1980-talen då oljepriset steg och det ledde till stor dramatik. I dag kan vi konstatera att det är några saker som gör det lite annorlunda och utvecklingen lite mildare. Det ena är att oljeinnehållet i det som vi producerar är lägre i dag än det var tidigare. Vi skapar värde i vår produktion på annat sätt än att förbruka en väldig massa olja. Det betyder att genomslag i oljeprisstegringar eller oljeprisförändringar därigenom blir mindre än de har varit tidigare. Det betyder också att de slår mindre på KPI.

Det andra i vårt fall är att oljepriset, det vill säga det som man betalar vid pumpen när man tankar, innehåller till omkring 80 procent skatter. Dessa skatter är till exempel skatt per liter. Det innebär att när oljepriset går upp och ned på världsmarknaden slår det i termer av procentuell prisförändring inte så väldigt hårt därför att en så oerhört stor del av oljepriset är skatter som är konstruerade på annat sätt och inte är direkt prisanknutna. Det leder också till att genomslaget på KPI inte blir lika stort här som det sannolikt blir i andra länder. I vissa länder har man ingen skatt över huvud taget eller har en väldigt låg skatt. Det gör att det inte märks så mycket av det skälet i dessa sammanhang.

En tredje faktor som också spelar roll här är att, såvitt vi kan bedöma, läget nu är lite annorlunda när det gäller just oljepriset och oljeprisets utveckling. Under många episoder bakåt i tiden var det producenterna av olja som bestämde att de skulle producera mindre olja för att priset skulle gå upp. Olja som insatsvara blev då på väldigt kort tid väldigt mycket dyrare. Det ledde till olika typer av ekonomiska bekymmer på olika håll i världen. Den här gången har det lagts till mer och mer efterfrågan på petroleumprodukter, inte minst därför att tillväxten är hög i Indien, i Kina och i ett antal andra länder. Det betyder att oljeprisökningar sannolikt kommer mer från efterfrågesidan än från utbudssidan. Det innebär att vi fortfarande har god global tillväxt som vi också noterar i vår rapport. Det betyder också att dessa oljeprisfluktuationer sannolikt inte slår så förskräckligt hårt mot vare sig BNP-utvecklingen eller inflationstakten i Sverige.

Jag ska tillägga ytterligare en faktor som har spelat roll när det gäller just svenska förhållanden. Eftersom olja prissätts i dollar och den svenska kronan har förstärkts gentemot dollarn leder det också till lite mindre genomslagskraft än tidigare.

Detta innebär sammantaget att det finns en rad olika faktorer som gör att detta kanske inte är en riktigt så stor fråga som den har varit tidigare trots, vilket är alldeles korrekt, att prisutvecklingen ser ganska dramatisk ut, särskilt om man drar sig till minnes olika typer av rapporter för några år sedan då man beskrev och skrev om alla märkliga ting som skulle hända när oljepriset fördubblades. Sedan har det fördubblats men flertalet av dessa märkliga händelser har ännu inte inträffat. Så här långt har det alltså visat sig någorlunda vara hanterligt.

Mikaela Valtersson (mp): Jag förstår att det kanske kan kännas som väldigt långt bort och lite orimligt att koppla samman detta med ekonomisk utveckling. Men jag undrar om det verkligen är det i så hög utsträckning. Det är inte så att det kanske sker utan att det redan sker och påverkar ekonomin i dag, både de stora åtgärder som man behöver vidta och nu inleder världen över för att undvika risker och för att minska sårbarheten i samhället och också så klart åtgärder mot det som redan sker när det sker katastrofer.

När det gäller ett ökat fokus på detta problem världen över undrar jag lite grann om det är så orimligt att på kortare sikt koppla det till ekonomiska prognoser. Jag undrar om ni har gjort en aktiv bedömning av att denna utveckling inte är något som påverkar ekonomin på tre års sikt, därför att man inte har varit van att koppla ihop dessa frågor med ekonomin och inte alls har behandlat frågan, eller om ni har gjort det och kommit fram till att detta inte är något som påverkar svensk ekonomi.

Riksbankschefen Stefan Ingves: Detta är inte en fråga som har figurerat högt på direktionens agenda. Det ser man om man läser protokollen. Men låt mig samtidigt säga att jag råkar vara lite bekant med denna fråga i samband med orkanen Katrina i USA som ledde till mycket stora bekymmer i New Orleans, och det är ett känt fall. I det fallet diskuterades det,

och man räknade på det, och man vred och vände på den frågan. Och man kom mycket snabbt fram till att effekterna av den katastrofen, som är mycket betydande för dem som bor och vistas i den delen av landet, hade mycket liten effekt när det gäller den allmänna ekonomiska utvecklingen i USA.

Det är någonstans där som vi har svårigheter när det gäller att fånga detta därför att det å ena sidan finns enstaka mycket spektakulära händelser men att man å andra sidan, såvitt jag vet, ännu inte har lyckats härleda några större förändringar när det gäller den allmänna ekonomiska utvecklingen på kort sikt. När jag talar om kort sikt är det ett perspektiv på två till tre år som vi har när det gäller den svenska penningpolitiken.

Monica Green (s): Jag tackar för att vi får möjlighet att diskutera detta och få intressanta redogörelser. Vi talar om vad som påverkar Sveriges ekonomi men också hushållens ekonomi – detta med raka rör.

Vi nämnde hushållens beroende av boendekostnader. Det finns även andra saker som påverkar hushållen. Bland annat påverkar livsmedelspriserna hushållen i allra högsta grad. Nu har vi sett, och det nämnde också riksbankschefen inledningsvis, att livsmedelspriserna är på väg upp.

Ett av de områden där livsmedelspriserna går upp är Kina och Indien. Det är ett ganska nytt fenomen; tidigare har vi importerat lågförädlade produkter från dessa länder. Riksbanken brukar ju egentligen bara analysera USA och euroområdet eftersom det påverkar oss så mycket. Med tanke på detta nya fenomen undrar jag: Borde inte Riksbanken fördjupa sig mer i Kina och Indien framöver?

Riksbankschef Stefan Ingves: Jo, det är ett område som vi säkert får fokusera på mer i framtiden. Det tror jag är alldeles korrekt. Man kan fundera lite på vad som hänt med livsmedelspriserna på världsmarknaden. Diagrammet på skärmen visar priset på sojabönor, majs och vete från början i Chicago. Man kan konstatera att priset på vete och sojabönor, mätt i dollar, stigit med 50 procent sedan början av året. En fråga som då självfallet diskuteras på alla möjliga håll i världen är hur det kommer sig och vad det så småningom kan tänkas ha för betydelse.

Nu är det trots allt ganska lång väg från början i Chicago till priset på en svensk limpa. Det finns många led däremellan. Även om vetepriset fördubblas slår det inte rakt in i de svenska hushållens plånböcker. Samtidigt är det, vilket vi också konstaterar i vår penningpolitiska rapport, en faktor som finns med och som det framöver är väl värt och angeläget att hålla ögonen på eftersom Sverige ju är en del av världen och detta kommer att spela roll i framtiden, låt vara att livsmedelspriserna inte är någon jättekompont vad gäller konsumentprisindex.

En annan faktor som kommer att bli spännande att följa framöver, och som också har med detta att göra, är det faktum att man bakåt i tiden flitigt diskuterat den strukturomvandling som sker, och har skett, beträffande svensk detaljhandel. Den togs under en period som intäkt för att bland annat livsmedelspriserna inte steg särskilt mycket eftersom man helt

enkelt blivit effektivare jämfört med tidigare. Det är möjligt att en stor del av den strukturrationaliseringen nu på ett eller annat sätt är genomförd. Om vi kombinerar det med att världsmarknadspriset på livsmedel stiger, inte minst för att man konsumerar mer i Indien och Kina, är det väl värt att hålla ögonen på.

Det framgår visserligen inte av de bilder jag här visar men såvitt jag vet ökar konsumtionen av mjölkprodukter ganska kraftigt i både Indien och Kina. Det innebär att på den marknad där man historiskt sett hade rätt stora överskott - jag tror till och med att det var svårt att utan subventioner sälja den typen av produkter på världsmarknaden - håller det nu på att slå över åt andra hållet, om det inte redan gjort det, vilket jag tror bland annat leder till kraftigt stigande priser på jordbruksmark på Nya Zeeland, som ju är en stor producent av just mjölkprodukter.

Monica Green (s): Jag uppskattar det svaret, men jag var närmast inne på att Riksbanken kanske ännu mer än tidigare skulle följa dessa tillväxtområden. Av tradition och vana har ju den stora ekonomin USA påverkat oss mycket mer. Nu ser vi emellertid hur tillväxten i Kina och Indien ökar. Vi får en förskjutning, och då kanske man framöver måste analysera det som händer där i minst lika hög grad som det som händer i USA. Det var närmast det jag menade.

Sedan är jag glad över att det skett en standardförbättring även i Kina och Indien, att människor globalt får det allt bättre och att fattigdomskämpningen blivit bättre överallt.

När det gäller livsmedelspriserna kan man förstås väga in det faktum att vi varit vana att importera lågförädlade produkter men att det framöver kan bli så att transportkostnaderna, det som Mikaela Valtersson var inne på när vi diskuterade miljöfrågorna, kanske kommer att öka, vilket i sin tur kan medföra att livsmedelspriserna blir ännu dyrare. Det vet vi inte, men det skulle vara intressant om Riksbanken följde den utvecklingen.

Riksbankschefen Stefan Ingves: Jag håller med om det, och det ska vi också göra.

När det gäller att följa vad som sker i Kina och Indien gör vi det helt säkert i större utsträckning i dag än låt oss säga för fem eller tio år sedan. Då var utvecklingen i den delen av världen i det närmaste ointressant. Så är det definitivt inte i dag.

Det är några olika saker som spelar roll. En är att följa vad som sker i länderna som sådana och vad det innebär till exempel för efterfrågan på svensk export. Den här gången konstaterar vi i vår rapport att vi i och för sig tror att det går lite långsammare i Europa och USA, men det uppvägs av att den allmänna ekonomiska utvecklingen i resten av världen fortfarande är oerhört god. Och eftersom vi i Sverige har en ganska spridd export till alla möjliga håll i världen är det något som vi drar nytta av. Om vi tittar på våra prognoser för exportutvecklingen, på det bytesbalansöverskott som vi vid det här laget haft i många år, har det helt säkert spelat roll för svensk ekonomi.

Det andra som spelar roll, och det får vi som en indirekt effekt, är att när efterfrågan på livsmedel ökar i någon annan del av världen spelar det roll för oss, för att ta den fråga du berör som exempel. På samma sätt spelar det roll för oss om efterfrågan på råvaror i vid mening ökar. Vi vet att priset på koppar, cement, stål och den typen av andra inputvaror i industriella processer ökat ganska kraftigt just för att det plötsligt finns en mycket större efterfrågan i den delen av världen än vad det fanns tidigare. Så visst, det spelar, och kommer även fortsättningsvis att spela, stor roll för oss.

Lars Elinderson (m): Herr ordförande! Även jag vill instämma i den tidigare lovprisningen av Riksbankens ambitioner att utveckla och förnya sin kommunikationsstrategi och framför allt den kombination av lyhördhet och förmåga att sätta ned foten och ge klara besked som ni visat. Jag tycker att ni lyckats skapa en bra balans under det här året.

Jag har en fråga, men jag vill börja med en kommentar. Kanske kan jag få en ytterligare kommentar till uttalandet att man ska betrakta den amerikanska fastighetskrisen mer som en traditionell fastighetskris. Det var första gången jag hörde detta i Sverige, och det är också min uppfattning. Den diskussionen blir mer och mer vanlig även i andra länder. Huvudproblemet är att fastighetsmarknaden varit för högt belånad.

I Sverige har diskussionen mer inriktats på en systemdiskussion om det amerikanska sättet att finansiera fastighetskrediter i USA. Jag tycker att den diskussionen varit felaktig och obalanserad, inte minst mot bakgrund av att vi i Europa varit ganska imponerade av sättet att förse marknaden med likviditet genom att sprida riskerna inom hypoteksmarknaden. Det pågår, och har pågått ett antal år, en process som inriktar sig på att skapa en europeisk hypoteksmarknad.

Vi har i riksdagen, jag tror att det till och med var i enighet, fattat ett beslut som innebär att vi ökar möjligheterna till värdepapperisering av den typen av krediter. Jag skulle gärna vilja ha lite ytterligare kommentarer om det.

Min fråga gäller en mening på s. 11 i er rapport och handlar om investeringstakten. Ni antyder eller gör bedömningen att investeringstakten kommer att mattas och räntorna stiga i slutet av den här treårsperioden. Ni avslutar stycket med att säga att sammantaget bedöms tillväxten i de totala investeringarna dämpas markant under de närmaste åren. Min fråga angående det yttrandet är om Riksbanken bedömer att det i slutet av perioden kommer att finnas ett större utrymme för infrastrukturinvesteringar än det finns för närvarande av konjunkturpolitiska skäl.

Riksbankschefen Stefan Ingves: Den första frågan gällde vad som sker nu. Med risk för att lite grann upprepa mig vill jag säga att det som är annorlunda den här gången är de nya finansiella instrumenten, de nya finansiella produkterna. De är dock inte skadliga i sig utan tillför faktiskt någonting i den meningen att de ökar möjligheterna att hantera risker. Men det innebär inte att man kommer undan bekymret med för hög belå-

ning. Om man har för hög belåning blir det förr eller senare bekymmer någonstans nästan oberoende av vilka finansiella instrument man använder. Det måste man försöka hålla isär även om diskussionen inte alltid förts riktigt på det sättet.

Ett annat sätt att se det hela är – och återigen sitter jag lite för långt från den amerikanska marknaden – att se på designen av dessa instrument, på utvecklingen av själva teknologin, när det gäller att belåna fastigheter och över huvud taget att få köpa. Det har sannolikt lett till att ganska många människor som tidigare inte kunde eller fick låna fått möjlighet till det. I en osäker värld leder det naturligtvis till en del bekymmer, och det gäller därför att hitta en lämplig avvägning så att man utvecklar nya finansiella instrument där det dessvärre alltid finns ett visst mått av lärande samtidigt som man gör det på ett sådant sätt att man, så gott det går, ser till att enskilda individer inte dras in i sådant som de inte kan behärska. Det finns alltid en läroperiod i detta.

Jag vill betona att detsamma faktiskt gäller utvecklingen i Sverige. Vanligt folks möjligheter att låna i Sverige är i dag helt annorlunda än i låt oss säga början av 1980-talet. Det är sannolikt en ganska stor välfärdsvinst även om det mycket sällan uttrycks på det viset.

Den andra frågan gällde investeringarna och möjligheten att bedöma i vad mån det finns större eller mindre utrymme för infrastrukturinvesteringar vid slutet av perioden, detta i en värld där vi framför oss ser en fortsatt god konjunkturutveckling även om den är något långsammare än tidigare. Jag har väldigt svårt att göra den bedömningen. Den frågan ska snarare riktas till dem som håller på med infrastrukturinvesteringar. När man ägnar sig åt infrastrukturinvesteringar är ju ledtiderna i de sammanhangen oerhört långa. Ibland diskuterar man i decennier innan man lyckas komma fram till vad som ska göras eller inte göras. Där avstår jag från att göra en bedömning.

Lars Elinderson (m): Jag är nöjd, och jag inser naturligtvis varför riksbankschefen måste ge det svaret. Jag konstaterar ändå att Riksbanken gör bedömningen att det finns ett utrymme för investeringar i slutet av perioden. Sedan är det upp till oss att göra en prioritering av vilken typ av investeringar som i det läget är viktigast. Vi har också bostadssidan som går ned.

Jag vill framför allt tacka för den mer nyanserade bilden av den amerikanska fastighetsmarknaden och fastighetskrisen som riksbankschefen här ger uttryck för. Den har saknats i den svenska debatten. Jag tror att även vi i Europa har fördel av att, inte minst likviditetssynpunkt men också från välfärdssynpunkt, utveckla mer riskspridande finansieringsinstrument på fastighetsmarknaden.

Roger Tiefensee (c): Riksbankschefen inledde med att tala om kommunikation och öppenhet. Som jag sade tidigare uppskattar jag de förändringar som gjorts. Det underlättar finansutskottets granskningar, och det underlättar allmänhetens privatekonomiska beslut oavsett om man ska låna för att

köpa hus eller bestämma om man ska ha rörliga eller bundna räntor. Jag konstaterar att öppenhet bara kan vara av godo. Min fråga är om Riksbanken nu ska konsolidera den ganska snabba förändring man gjort av ökad öppenhet och bli bättre på att kommunicera kommunikationsstrategin eller om det finns tankar på fortsatta förändringar i riktning mot öppenhet.

Riksbankschefen Stefan Ingves: En lärdom av den diskussion som varit är att så länge man alltid gör samma sak, oberoende av vad man gör, känner sig fler komfortabla eftersom varje förändring alltid leder till diskussion och då måste man vänja sig vid någonting nytt. Mot bakgrund av att det gått ganska fort under det senaste året är det säkert på sin plats att framöver ägna tid åt konsolidering. Om man upprepar saker och ting tillräckligt många gånger vänjer sig alltfler vid det system som gäller.

Sedan kvarstår frågan om man kan öka öppenheten, vad det i så fall innebär och hur man ska gå till väga. Jag har inget bra svar på den frågan i dag, utan det är något som vi får fundera på framöver. I takt med att man gör sådant här växer också aptiten. Man tänker på helt andra sätt, och nya frågeställningar dyker upp. Många gånger handlar det om frågeställningar som ingen över huvud taget reflekterat över tidigare.

Ambitionen och målsättningen finns, men det innebär inte att jag har en exakt femårsplan eller liknande för hur det ska gå till. Såvitt jag kan bedöma hör vi i dagsläget till de mest öppna centralbankerna i världen. Vi har gjort en del för att öka öppenheten, sådant som somliga hävdat borde varit omöjligt att göra och som andra hävdat är farligt eller obehagligt eller hur man nu ska se det. Så här långt har jag egentligen inte sett några negativa konsekvenser av detta. Vi får fundera vidare. Samtidigt ligger det mycket i att vi har en period av konsolidering framför oss, och därför tror jag inte att jag nästa gång jag besöker utskottet visar lika långa tabeller över det som skett som de jag visat i dag.

Roger Tiefensee (c): Jag vill bara ge Riksbanken och riksbankschefen mitt stöd i den bedömningen. Jag har full förståelse för att det nu blir en period av konsolidering. Samtidigt har det varit ett mycket bra utbyte mellan finansutskottets granskning, som gjordes av Giavazzi och Mishkin, och det som den lett fram till. Jag ser fram emot en dialog där ni känner ett stöd från finansutskottet i er fortsatta strävan mot ökad öppenhet.

Gunnar Andrén (fp): Herr ordförande! Det blir hastiga hopp här. Jag vill gärna gå tillbaka något till diskussionen om att produktiviteten nu växer långsammare.

Riksbanken uttrycker sig väldigt försiktigt när man säger att man tror att den långsammare tillväxten i produktiviteten i viss utsträckning är tillfällig. Det finns en betydande reservation i den formuleringen. När vi tittar på vad produktivitet är visar det sig att varuproduktionen och produktiviteten varit stark under lång tid. Samtidigt har vi en väldigt effektiv offentlig sektor i landet, särskilt jämfört med många andra länder. Om vi tittar på

Konjunkturinstitutets bedömningar måste vi dock konstatera att produktivitetstillväxten inom stora delar av den skattefinansierade sektorn varit väldigt låg jämfört med den varuproducerande sektorn.

Jag skulle vilja ställa en fråga. Finns det proppar – för att använda det ordet i stället för pys – i det ekonomiska systemet som har att göra med sådant som att transporter, logistiken och kanske även utbildningen gör att produktiviteten totalt sett inte är så god som den skulle kunna vara? Det gäller inte så mycket varuproduktionssidan som det vi kan kalla tjänstproduktion – utbildning, vård och offentlig förvaltning.

Riksbankschefen Stefan Ingves: Det är en svår fråga som jag inte har något bra svar på så här rakt upp och ned. Produktiviteten i offentlig sektor, hur man ska se på den och de svårigheter som finns med att fånga produktivitetens utvecklingen, är ju en klassisk fråga. Den andra aspekten av det hela, som vi lite grann berör i vår rapport när vi talar om utvecklingen, är att ju mer man rör sig mot olika slags tjänster desto svårare blir det att mäta detta och ha en tydlig uppfattning om vad det är. Det är mycket enklare att titta på fysisk produktion och hur många timmar det går åt till att göra en viss sak. Det visar bara att detta är genuint svårt att ägna sig åt. Vi gör det med kraft, och det ska vi fortsätta att göra. Vi ska fortsätta att grubbla över frågan.

Samtidigt har vi, som framgår av den väldigt hackiga kurva som visas på skärmen, en rad kortsiktiga svängningar av alla möjliga skäl. Det gör att det hela blir särskilt svårt när man tittar på kvartalssiffror som hoppar upp och ned. Då dyker dessutom sådana faktorer upp som jag berörde i mitt anförande, nämligen att vi tror att folk arbetade mycket mer i juni än tidigare. Och nästa sommar har vi därför frågeställningen: Är det en vanlig junimånad eller har folk flyttat sina semestrar till augusti? Det är den frågeställningen vi då kommer att ha framför oss. Tyvärr har jag inget precist svar på din fråga, men det är en mycket relevant frågeställning som det är väl värt för oss att fördjupa oss i.

Gunnar Andrén (fp): Låt mig bara påpeka att det är EM i fotboll i juni nästa år.

Ordföranden: Det är en faktor att ta hänsyn till. Den ska genast läggas in i prognosmaskineriet.

Emma Henriksson (kd): Jag delar bedömningen att öppenheten är central, och det är viktigt att fortsätta att ha öppenhet. Vidare är det viktigt att tänka på vad som krävs för att den ska uppfattas så även i fortsättningen. Det får väl tiden utvisa.

En annan viktig sak gäller inflationsförväntningarna. Inflationsförväntningarna hos hushållen ligger nu på 2,7 procent, vilket är de högsta på tio år. Jag skulle gärna vilja ha en kommentar till det av riksbankschefen. Är det sådant som vi inte behöver bekymra oss om, eller tänker ni göra något ytterligare åt det?

Jag har även en fundering som gäller krisen på fastighetsmarknaden i USA. Nu har den ju inte fått så stora effekter hos oss, men om krisen i stället hade varit i något av våra grannländer i EU-området undrar jag om den då hade haft större effekt på den svenska ekonomin. En intressant fråga i så fall är om det under den närmaste tiden finns risk för en sådan kris i vårt närområde.

Riksbankschefen Stefan Ingves: Låt mig börja med frågan om inflationsförväntningarna. Ja, det är naturligtvis en faktor som vi noga följer. Om vi tittar på bilden som visas över inflationen och inflationsförväntningarna ser vi hur det lite grann böljat fram och tillbaka över tiden. Tyvärr syns inte den grå trendlinjen särskilt väl. Det är en faktor som spelar roll när vi har att göra vår bedömning av vad vi tror om den framtida inflationen. Vi tittar naturligtvis noga på när inflationsförväntningarna stiger jämfört med om de ligger exakt på målet eller strax under.

Den andra frågan är hypotetisk, alltså vad som sker i Sverige om än det ena än det andra bekymret kommer närmare. Det är svårt att svara på den frågan eftersom man i så fall först måste skapa sitt eget scenario över vad det skulle kunna vara. Vi funderar, följer vad som pågår, studerar och försöker så gott det över huvud taget är möjligt att tänka efter vad som skulle kunna ske i den svenska ekonomin, inte minst i den svenska finansiella sektorn.

Ett exempel som vi hade med i den stabilitetsrapport som vi publicerade för snart sex månader sedan gällde utvecklingen i Baltikum. Där beskriver vi de svenska bankernas position i de baltiska länderna. Vi gör även *stress testing* för att se hur utvecklingen kan tänkas bli om man skulle få en sämre utveckling i de baltiska länderna än man hittills haft.

Slutsatsen av den analysen var att visst kostar det en del för några svenska banker, men samtidigt är den baltiska marknaden fortfarande liten i förhållande till verksamheten i Sverige och på annat håll. Det är därför inte något bekymmer för solvensen i svenska banker.

Ulla Andersson (v): Jag tänkte återkoppla till vår förra diskussion. Då sade riksbankschefen att ni inte har så stor påverkan på arbetslösheten men att man kan diskutera penningpolitikens påverkan på arbetslösheten och så vidare. Jag vill gärna kommentera det, för ni har ju ett mål som säger att inflationsmålet är överordnat full sysselsättning. Ni visar också i era prognoser hur räntan påverkar sysselsättningsnivån.

Jag vill ta upp detta med vinsterna. Det är inte bara TCO som uttrycker oro över investeringsnivån utan det gör även ledande industripersoner i Sverige som uttalat sig i frågan. Om man inte använder vinsterna till investeringar påverkar det såväl produktivitetstillväxten som framtida möjligheter att bygga tillväxt.

Om man sedan tittar på hur vinsterna används kan man se att lönernas andel i förhållande till produktionskostnad och förädlingsvärde inte varit så låg sedan jag vet inte när, inte på 60–70 år i alla fall. Ni medger också indirekt i er rapport på s. 15 att vinsterna har en förmåga att påverka pri-

serna. Där skriver ni: Sedan 2001 har de svenska företagens vinster fortlöpande förbättrats. Riksbankens bedömning är att företagen inte fullt ut kommer att kompensera sig för de högre kostnaderna via prishöjningar. Ni går dock inte vidare och gör någon analys av detta, vilket jag tycker är en svaghet. Det är väl där jag tycker att Riksbanken lite grann behöver putsa på sin kristallkrona och utveckla dessa analyser.

Om vi så tittar på s. 54 och 55 säger ni emot er själva. Där säger ni nämligen att det samtidigt finns tendenser till att företagen fortsätter att höja sina priser mer än normalt. Ni kommer alltså tillbaka till att priserna stiger mer än vad som brukar vara normalt i dessa branscher.

Vi har även tidigare diskuterat prishöjningar på olika produkter. Jag menar att vinsterna och hur de används har stor betydelse för penningpolitiken. På den ena sidan säger ni att ni bedömer att det inte har så stor påverkan på prisuttag medan ni på nästa sida säger att prisökningarna är högre än normalt. På s. 15 står alltså det ena och på s. 54 och 55 det andra. Jag skulle vilja höra vad analysen bakom den sammanvägning som ni gör på s. 15 är, detta eftersom ni gör en något annorlunda analys längre fram.

Riksbankschefen Stefan Ingves: Om man tittar på vinsterna och vinstutvecklingen som visas på grafen på skärmen är det inte något särskilt med det, utan det är som jag sagt tidigare en faktor som går in i den allmänna bedömningen. Vi har ett inflationsmål. Vi har inget mål för vinstnivån i det svenska näringslivet utan de frågorna måste skötas och diskuteras på annat håll.

Beträffande det som står på s. 54 i rapporten vill jag säga att vi där återger resultatet av den företagsundersökning som vi gjorde, alltså det som framkom i diskussionerna med företagen. Oberoende av vad företagen säger när vi gör en undersökning har vi att göra en samlad bedömning. Det är därför det spretar något åt olika håll.

Ulla Andersson (v): Jag har inte påstått att man ska ha ett vinstmål. Det jag försöker säga är att beroende på hur man använder vinsterna påverkar det samhällsekonomin, det vill säga om vi får pris- och löneökningar eller investeringar och produktivitetstillväxt. Det är det jag tycker att ni behöver utveckla, men tydligen delar inte riksbankschefen min analys.

Riksbankschefen säger också att man gör en samlad analys av prisutvecklingen. Det var lite grann det jag försökte få fram, alltså hur den analysen ser ut. Det framgår inte riktigt av rapporten, tycker jag, utan ni skriver att man inte kommer att kompensera sig fullt ut för de högre kostnaderna via prishöjningar. Sedan finns företagsundersökningen, som ju omfattar en mycket stor sektor bland de fyra sektorer som ni undersökt. Jag skulle därför vilja veta vad i er analys det är som gör att ni väljer bort företagsundersökningen.

Riksbankschefen Stefan Ingves: Först och främst är det första gången vi över huvud taget har gjort en sådan här företagsundersökning. Det är också ett ganska begränsat antal företag, och det innebär att man inte bör dra alltför starka slutsatser den här gången. Det är alltså första gången vi gör det här, och vi har velat testa och se om det kan tillföra någonting till den analys vi gör.

Den slutsats vi har dragit är att det kan det nog göra. Det finns en del synpunkter, diskussioner, återkommande frågor och sådant som man inte per automatik fångar genom att bara titta på statistiska tidsserier. Därför tror jag att det här är någonting som är bra. Vi fortsätter med det. Jag har alldeles nyligen, för någon vecka sedan, skrivit på en jättebunt med brev till ytterligare ett stort antal företag för att göra det här i nästa omgång.

Vår förhoppning är att om det här faller lika väl ut som det gjorde det första varvet är det något vi kan permanenta. Därigenom kan vi fånga upp lite mer verbala synpunkter och nyanser som inte alltid kommer fram i rena tidsserier. Vår förhoppning är att det ska tillföra någonting till diskussionen.

Den andra frågan gällde hur man gör analysen. Det som spelar roll är inte bara siffermässigt när det gäller den reella vinstutvecklingen, vad man tror på eller inte och en fullständig övervältring av priser ytterst ute till konsument. Detta är en fråga som vi har diskuterat många gånger över årens lopp, inte minst här under den period då inflationen var väldigt låg.

Samtidigt agerar inte den svenska ekonomin och företagen i ett vakuum, utan det finns en världsmarknad, en globalisering och en möjlighet att köpa både produkter och tjänster på många andra håll. Det innebär att det hela tiden är en avvägning som företagen ställs inför. Vad är det som sker här? Vad sker strukturellt på andra håll i världen? Och vad innebär det när det gäller företags möjligheter att framför allt bara lägga på och skicka vidare?

Bilden har under en ganska lång tidsperiod varit att globaliseringen leder till att det är svårare att per automatik bara skicka saker och ting vidare jämfört med hur det var tidigare. Det spelar roll när man ska fundera på vinstnivå och kostnadsökningar och hur stor andel av kostnadsökningarna som skickas vidare eller inte.

Ett exempel på det som har diskuterats ganska mycket under det senaste året är vad som sker inom byggsektorn. Å ena sidan pratar man mycket om att det är ont om arbetskraft. Det är högkonjunktur och god efterfrågan på snickare och andra som jobbar på byggen. Om man å andra sidan samtidigt tittar på den allmänna löneökningen ser man att den inte har varit särskilt dramatisk. Man skulle kunna dra slutsatsen att lönerna borde stiga något alldeles kolossalt just där. Men det har de inte gjort. Förmodligen beror det på att världen ser lite annorlunda ut i dag jämfört med vad den gjorde tidigare. Det här är två exempel på den typ av bedömningar som går in i analysen där vi och inte minst våra medarbetare har att komma fram till en åsikt om hur vi ska väga ihop allting.

Mikaela Valtersson (mp): Jag ska ställa en fråga som anknyter tillbaka till inledningen. Riksbankschefen pratade mycket om ert förändrade arbetssätt, kommunikationen och öppenheten. Vi har varit inne lite på det temat. Den andra stora förändringen du pratade om, vid sidan av ränteprognozen, var att gå ifrån den numera klassiska så kallade pyssignaleringen. Då kunde direktionsmedlemmarna signalera vad de ville med penningpolitiken och hur den skulle utformas vid nästa möte redan före mötet.

Jag undrar om riksbankschefen något kan kommentera det faktum att ni inte längre kommenterar den aktuella penningpolitiken inför mötena. Kan du utveckla detta? Har det på något vis fått en negativ effekt? Ser du några risker med den erfarenhet ni nu har? Ligger det någonting i den kritik man har hört lite grann av om att Riksbanken har blivit tystare och lite svårare att tyda? Hur ser ni på erfarenheterna av det förändrade arbetssättet?

Riksbankschefen Stefan Ingves: Jag tycker egentligen inte det. Min uppfattning är att det tvärtom blir klarare med den metod vi använder nu. Då vet man precis när informationen kommer. Man vet också att besluten har fattats i god ordning, vilket för mig personligen har spelat stor roll. Att det sedan tar tid att vänja sig vid detta är en annan sak.

Diskussionen blir dock lite annorlunda när man väljer den teknik som vi nu har valt. Då får man mer fokus på penningpolitikens innehåll, och det tycker jag är bra. Det blir mindre fokus på enskilda individer och vem som kan tänkas antyda vad vid något diffust tillfälle. Jag tycker att detta är bra och till fördel när det gäller att utforma penningpolitiken.

En mer personlig reflexion är att detta också har att göra med den konstruktion vi har när det gäller hela penningpolitikens utformning. Vi har en direktion med sex personer där ordföranden har utslagsröst. Då vore det väl snarast i mitt intresse att gå omkring och ”pysa” mer eller mindre oavbrutet för att göra det svårare för de andra. Men det tycker jag är direkt olämpligt, och därför föredrar jag den ordning som vi nu har kommit fram till där det är vi sex som sätter oss och snackar ihop oss om hur det ska vara. När det är färdigpratad berättar vi om hur det har blivit.

När beslut fattas, när någonting händer eller när någon har ändrat sig måste det alltid bli något tillfälle när den nya informationen ges till känna. Min uppfattning är att det är en fördel om man vet i förväg när den informationen kommer att ges till känna jämfört med om man inte har någon aning, och hela tiden ska hålla reda på vem som pratar var. Med den teknik som vi nu använder vet alla, både i Sverige och inte minst utomlands, där det är lite svårare att följa vad som sker, precis när än det ena, än det andra sker. Det tror jag är en fördel.

Det är naturligtvis en förändring om man yrkesmässigt har valt att tjäna sitt levebröd på att betrakta Riksbanken dagligen. Då är det inte så mycket att betrakta nu jämfört med hur det var tidigare. Då får man fundera på hur man ska producera mervärde på ett annat sätt. Men det är ju bedömningar som andra måste stå för. Det är inte min sak att hantera det.

Pär Nuder (s): Inför och efter varje beslut som ni fattar om räntan är det alltid en intensiv diskussion i medierna om huruvida Riksbanken gjorde rätt eller fel. Det är en diskussion som i stor utsträckning är driven av dem som försöker tjäna pengar på att spekulera i hur oraklen på Brunkebergstorg egentligen tänker.

Det finns emellertid en dimension i den diskussionen som ofta inte kommer upp till ytan, nämligen den att huruvida ni hade rätt eller fel för två veckor sedan avgörs om två år. Ni har en tvåårshorisont, som ni själva brukar säga. Inflationsmålet ska uppnås inom två år. Analogt med det resonemanget är dagens situation och dagens inflationstakt avhängig de beslut som fattades för två år sedan. Det leder mig till en diskussion som vi kommer att återkomma till Riksbanken om, nämligen vilken typ av diskussion vi vill ha i framtiden med er.

För att uttrycka sig bildligt kommer vi inte bara att vara intresserade av vad som står i protokollet som gäller för det beslut som fattades för två veckor sedan. Vi är minst lika intresserade av det protokoll som gäller för de beslut som fattades för två år sedan. Så putsa lite på backspeglarna och inte bara på kristallkulan! Det är en första kommentar.

Jag kommer nu till min fråga. Mycket här har handlat om frågor rörande produktivitetens utveckling. Det har sin historiska förklaring. Som flera frågeställare har påpekat har Riksbanken konsekvent underskattat produktivitetens utveckling under lång tid. Det har lett till en alltför hög ränta, vilket har lett till en alltför hög arbetslöshet och för låg tillväxt. Det var Giavazzis och Mishkins slutsats. Den ställde sig riksdagens finansutskott bakom, och den ställde sig hela Sveriges riksdag bakom, vilket är ett tämligen unikt beslut. Det är unikt att man utvärderar en oberoende institution på det här viset. Det är klart att den riksbank som inte tar med sig ett sådant beslut har ett problem. Jag tror att ni gör det ni också har kommunicerat att ni håller på att utveckla – er förmåga att bedöma den reala ekonomins utveckling.

I ljuset av det är frågorna som ordföranden ställde här relevanta när det gäller er förmåga att bedöma sysselsättningsutvecklingen, som Svante Öberg pekar på. Jag noterar också att ni tror att bruttoinvesteringarna kommer att minska från i år 9,3 procent till 2,5 procent 2009 och 2010. Ändå är ni fast övertygade om att produktiviteten kommer att öka. Det finns fortfarande frågetecken kvar där, tycker jag.

Det finns också en fråga som är av principiell betydelse. Den kritik som riktades från de två professorerna handlade om att ni konsekvent hade underskrivit inflationsmålet under lång tid. Jag skulle vilja veta hur du principiellt ser på ett underskridande av inflationsmålet i förhållande till ett överskridande. Anser du att det är lika bekymmersamt när det gäller att uppnå det som du själv sade var det övergripande målet – en god ekonomisk utveckling? Eller är det så som har nämnts i debatten, där det finns en misstanke om att ni inte tycker att det är lika allvarligt att man under-

skrider inflationsmålet? Den frågan tycker jag är särskilt intressant att rikta till dig personligen. Efter den 1 januari har du varit riksbankschef i två års tid, så varje månad som går med ett underskridande har du fullt ansvar för.

Riksbankschefen Stefan Ingves: Det viktiga här är att vi har ett inflationsmål på 2 procent. Vi har en övre gräns och en nedre gräns för att symbolisera att det inte alla gånger är så lätt att hålla sig på exakt 2 procent. Man får räkna med att man rör sig någonstans däremellan. Men om man hamnar långt utanför finns det anledning att vara extra orolig.

Det mål vi har är ett symmetriskt mål. Jag ser ingen anledning att rucka på det eller ha någon annan åsikt där man skulle säga att det har en större vikt om det väger åt det ena eller det andra hållet. Eftersom det är svårt att styra in det här exakt tror jag för min del att man får räkna med att man ibland slår över och ibland under. Om det här sköts på ett bra sätt bör de över- eller underskridandena i stort sett jämnas ut varandra över tiden.

Anna Lilliehök (m): Jag skulle vilja ställa en fråga om det som tas upp här lite grann, nämligen att det råder en viss turbulens på valutamarknaden och att även detta kan göra att det händer saker lite snabbt. Man kan fundera lite grann på detta. Om dollarn har gått ned som den har gjort och fortsätter nedåt kanske det är någonting som sänker inflationen. Eller är det någonting som gör att vi får mycket tuffare konkurrens på exportmarknaderna? Hur har man sett på det här? Det var min lite mer konkreta fråga.

Låt mig sedan ställa en lite mer filosofisk fråga. Den rör det som har hänt under tiden för de tre rapporter som har gjorts. Det blev en ganska ordentlig förändring mellan rapport 1 och 2. Man kan tänka sig situationer där det händer saker som gör att bedömningen ändras. Det gäller ju att vara lite snabbfotad och att samtidigt behålla förtroendet. Hur ser riksbankschefen på detta? Det uppstod ju en liten situation när det gällde att ändra sig, så att säga. Hur ser riksbankschefen på den erfarenheten? Frågan blev luddig, men den blev så konkret jag kunde få den.

Den första frågan gäller alltså dollarn eller andra valutor med tanke på det internationella sambandet i dagsläget.

Riksbankschefen Stefan Ingves: I vår rapport säger vi, liksom vi har sagt många gånger tidigare, att kronan borde stärkas. Den här gången har den faktiskt gjort det, men det finns många andra gånger då den inte har gjort det. Vi har inget mål för växelkursen, och det är kroniskt svårt att göra växelkursprognoser. Men vi har noterat att som den ekonomiska utvecklingen i Sverige är borde det vara så att kronan gradvis stärks.

När det gäller dollarns utveckling har man i många år diskuterat det som man kallar för de globala obalanserna. I den amerikanska ekonomin sparar man för lite och har ett stort bytesbalansunderskott. På ett eller annat sätt bör det här rätta till sig. Att det skulle göra det utan att dollarn rör sig över huvud taget är ganska långsökt. I ett lite längre perspektiv tror jag inte att det är så konstigt att det här sker. Det är faktiskt ganska bra. Många har pratat om och undrat när den dagen kommer då de här globala

obalanserna rättas till. Förhoppningsvis är detta en del i den processen. När saker och ting sedan händer blir det alltid en diskussion om det då, även om alla bakåt i tiden var överens om att det nog är bra om det kommer en dag. Det är kanske ungefär där vi är i dagsläget.

Men det här är inte någon stor fråga när det gäller just svensk ekonomi och svensk ekonomisk utveckling. En del i det hela är naturligtvis att man får fundera över vilken roll det spelar när det gäller efterfrågan i USA. En konsekvens av en fallande dollar är ju att all import blir dyrare, vilket också innebär att varor som kommer från Sverige blir lite dyrare. Men vi kan inte oroa oss för detta. Även vi har sagt många gånger att det är bra om de globala obalanserna rättas till, därför att om de inte gör det så får man ännu större problem längre fram. I den meningen är inte det här någon oäven utveckling.

Den andra frågan löd: Hur gör man när man ändrar sig? Det är en bra fråga. När vi jobbar med sådant här dagligen och gör vår analys kommer man så småningom fram till det som det ytterst handlar om; var och en av oss sex som jobbar i direktionen måste liksom på kammaren komma till slutsatsen att det är ett nytt läge. Då gäller det att ta ställning till det. Min uppfattning är att vi då, när vi har kommit fram till våra slutsatser, tar ställning när vi har vårt ordinarie möte. Skulle det då vara så att våra slutsatser är annorlunda än andras är det mig en främmande tanke att vi bara för den sakens skull skulle säga att världen har ändrats bara till hälften. Vi står för våra synpunkter, och vi gör vårt yttersta för att förmedla dem på ett sådant sätt att alla ska förstå vad vi tycker och tänker den dagen vi har tänkt om.

Ordföranden: Då vill jag rikta ett stort tack till riksbankschefen, hans medarbetare, finansutskottets ledamöter, personalen på finansutskottet och alla åhörare och tv-tittare för en vad jag tycker givande och informativ utfrågning. Vi säger välkommen åter till riksbankschefen nästa gång det är dags för en liknande utfrågning! Jag förklarar utfrågningen avslutad.