



Riksbankens förvaltning 2009

Sammanfattning

Utskottet granskar Riksbankens verksamhet 2009. I likhet med 2008 har verksamheten under 2009 präglats av finanskrisen och produktionsnedgången i den svenska ekonomin. Omslutningen av balansräkningen, som mer än tredubblades under 2008, var i slutet av 2009 drygt 8 miljarder kronor högre än i slutet av 2008 till följd av Riksbankens åtgärder för att dämpa och motverka finanskrisens effekter.

Utskottet tillstyrker att riksbanksfullmäktige och direktionen beviljas ansvarsfrihet för sin verksamhet och sin förvaltning under 2009. Utskottet föreslår också att riksdagen fastställer Riksbankens resultat- och balansräkning för 2009 samt godkänner fullmäktiges förslag till disposition av Riksbankens vinst 2009. Förslaget innebär att Riksbanken av vinsten på 14,2 miljarder kronor levererar in 5,8 miljarder kronor till statsbudgeten.

Utskottet behandlar även fem motioner från allmänna motionstiden om Sveriges förhållande till euron. Utskottet föreslår att motionerna avslås. Senare under våren 2010 kommer utskottet att genomföra den återkommande utvärderingen av Riksbankens penningpolitik under de gångna tre åren. Utskottets utvärdering redovisas i betänkande FiU24.

I betänkandet finns 1 reservation (v, mp).

Innehållsförteckning

| | |
|---|-----|
| Sammanfattning | 1 |
| Utskottets förslag till riksdagsbeslut | 3 |
| Redogörelse för ärendet | 5 |
| Utskottets överväganden | 6 |
| Riksbankens förvaltning 2009 | 6 |
| Sveriges förhållande till euron | 20 |
| Reservation | 22 |
| Sveriges förhållande till euron, punkt 2 (v, mp) | 22 |
| <i>Bilaga 1</i> | |
| Förteckning över behandlade förslag | 23 |
| Framställning 2009/10:RB1 | 23 |
| Framställning 2009/10:RB3 | 23 |
| Redogörelse 2009/10:RRS24 | 23 |
| Motioner från allmänna motionstiden hösten 2009 | 23 |
| <i>Bilaga 2</i> | |
| Balansräkning och resultaträkning | 25 |
| <i>Bilaga 3</i> | |
| Öppen utfrågning av riksbankschefen den 4 mars 2010 | 28 |
| Bilder från utfrågning den 4 mars 2010 | 62 |
| <i>Bilaga 4</i> | |
| Öppen utfrågning av riksbankschefen den 5 november 2009 | 80 |
| Bilder från utfrågning den 5 november 2009 | 109 |
| <i>Tabeller</i> | |
| Tabell 1. Riksbankens resultat 2000–2009 | 7 |
| Tabell 2. Riksbankens resultat uppdelat på verksamhetsområden | 8 |
| Tabell 3. Räntenetto och utestående lånebelopp av Riksbankens extraordinära åtgärder i slutet av 2008 och 2009 | 9 |
| Tabell 4. Sammandrag av Riksbankens balansräkning den 31 december 2009 | 11 |
| Tabell 6. Fullmäktiges förslag till disposition av 2009 års resultat | 15 |

Utskottets förslag till riksdagsbeslut

1. Riksbankens förvaltning 2009

a) *Riksrevisionens styrelses redogörelse om revisionsberättelsen över Sveriges riksbanks årsredovisning 2009*

Riksdagen lägger redogörelse 2009/10:RRS24 till handlingarna.

b) *Ansvarsfrihet för fullmäktige i Riksbanken*

Riksdagen beviljar fullmäktige i Riksbanken ansvarsfrihet för dess verksamhet under 2009.

Därmed bifaller riksdagen utskottets förslag.

c) *Ansvarsfrihet för Riksbankens direktion*

Riksdagen beviljar direktionen i Riksbanken ansvarsfrihet för förvaltningen av Riksbanken under 2009.

Därmed bifaller riksdagen utskottets förslag.

d) *Riksbankens resultat och balansräkning för 2009*

Riksdagen fastställer Riksbankens resultaträkning och balansräkning för räkenskapsåret 2009 som de finns återgivna i bilaga 2.

Därmed bifaller riksdagen framställning 2009/10:RB1.

e) *Disposition av Riksbankens resultat 2009*

Riksdagen beslutar att Riksbankens resultat 2009, som före bokslutsdispositioner uppgår till 14 204 miljoner kronor, ska fördelas så att till statsbudgeten inlevereras enligt vinstdelningsprincipen 5 800 miljoner kronor, till dispositionsfonden förs 5 118 miljoner kronor samt till resultatutjämningsfonden förs 3 286 miljoner kronor. Inleveransen till statsbudgeten ska ske senast en vecka efter riksdagens beslut.

Därmed bifaller riksdagen framställning 2009/10:RB3.

2. Sveriges förhållande till euron

Riksdagen avslår motionerna

2009/10:Fi201 av Jörgen Johansson och Johan Linander (båda c),

2009/10:Fi225 av Finn Bengtsson och Betty Malmberg (båda m) yrkande 2,

2009/10:Fi238 av Max Andersson m.fl. (mp),

2009/10:Fi282 av Marie Weibull Kornias (m) och

2009/10:Fi290 av Lars-Axel Nordell (kd).

Reservation (v, mp)

Stockholm den 25 mars 2010

På finansutskottets vägnar

Stefan Attefall

Följande ledamöter har deltagit i beslutet: Stefan Attefall (kd), Thomas Östros (s), Bertil Kjellberg (m), Anna Lilliehöök (m), Sonia Karlsson (s), Roger Tiefensee (c), Monica Green (s), Hans Hoff (s), Peder Wachtmeister (m), Göran Pettersson (m), Ulla Andersson (v), Tommy Ternemar (s), Emma Henriksson (kd), Ann-Charlotte Hammar Johnsson (m), Christina Zedell (s), Gunnar Andrén (fp) och Mats Pertoft (mp).

Redogörelse för ärendet

Enligt riksbankslagen (1988:1385) ska Riksbankens direktion före den 15 februari varje år lämna en redovisning av det gångna räkenskapsåret till riksdagen, Riksrevisionen och Riksbankens fullmäktige. Fullmäktige ska till riksdagen och Riksrevisionen lämna förslag till disposition av Riksbankens vinst. Riksrevisionen ska enligt lagen (2002:1022) granska Riksbankens årsredovisning och lämna en revisionsberättelse till riksdagen senast en månad efter att Riksbanken lämnat årsredovisningen.

Finansutskottets uppgift är att förbereda riksdagens beslut om

- ansvarsfrihet för fullmäktige och direktionen för verksamhetsåret
- fastställande av Riksbankens resultat- och balansräkning
- hur stor del av årets resultat som Riksbanken ska leverera in till statsbudgeten.

Underlagen för utskottets prövning är bl.a. Riksbankens årsredovisning för 2009 (RB1), Förslag till disposition av Riksbankens vinst 2009 samt riksbanksfullmäktiges verksamhetsberättelse 2009 (RB3), Riksrevisionens styrelses redogörelse om revisionsberättelsen över Riksbankens årsredovisning 2009 (RRS24) samt fullmäktiges och direktionens sammanträdesprotokoll. Torsdagen den 15 december 2009 höll utskottet en intern utfrågning med presidiet i fullmäktige om fullmäktiges verksamhet och kontrollfunktion. Normalt sett genomför utskottet utfrågningar med fullmäktiges presidium två gånger per år, en gång på våren och en gång på hösten. Torsdagen den 4 mars 2010 höll utskottet en offentlig utfrågning med riksbankschefen. Protokollet från utfrågningen bifogas till betänkandet (se bilaga 3). Dessutom bifogas protokollet från den offentliga utfrågningen med riksbankschefen torsdagen den 5 november 2009 (se bilaga 4).

Ingen motion har lämnats med anledning av ärendet. Däremot behandlas i betänkandet fem motioner från allmänna motionstiden 2009 om Sveriges förhållande till euron.

Sedan ett par år tillbaka redovisar utskottet sin utvärdering av den genomförda penningpolitiken under de senaste tre åren i ett särskilt betänkande. Tidigare redovisades utvärderingen i anslutning till behandlingen och prövningen av Riksbankens förvaltning. Utvärderingen av penningpolitiken 2007–2009 redovisas i betänkande 2009/10:FiU24.

Utskottets överväganden

Riksbankens förvaltning 2009

Utskottets förslag i korthet

Riksdagen beviljar riksbanksfullmäktige och Riksbankens direktion ansvarsfrihet för sin verksamhet och sin förvaltning 2009 samt fastställer Riksbankens resultat- och balansräkning för räkenskapsåret 2009. Riksdagen godkänner också fullmäktiges förslag till disposition av Riksbankens vinst 2009 på 14 204 miljoner kronor. Dispositionen innebär att Riksbankens levererar in 5 800 miljoner kronor till statsbudgeten, att 5 118 miljoner kronor förs till dispositionsfonden och att 3 286 miljoner kronor förs till resultatutjämningsfonden. Riksrevisionens styrelses redogörelse om revisionsberättelsen över Riksbankens årsredovisning 2009 läggs till handlingarna.

Riksbankens resultat och balansräkning

Även 2009 påverkades Riksbankens räkenskaper av finanskrisen och lågkonjunkturen genom bl.a. stora valutärörelser och Riksbankens extraordinära åtgärder för att säkerställa bankernas tillgång till likviditet och för att upprätthålla kreditförsörjningen i den svenska ekonomin. Direktionen föreslår att riksdagen fastställer Riksbankens resultaträkning och balansräkning enligt det förslag som redovisas i Årsredovisning för Sveriges riksbank för räkenskapsåret 2009 (2009/10:RB1).

Riksbankens resultat

Riksbankens verksamhet gav under 2009 en vinst före bokslutsdispositioner på 14,2 miljarder kronor. Det är en ökning med drygt 3 miljarder kronor jämfört med 2008. Som framgår av tabell 1 förklaras vinstuppgången bl.a. av realiserade valutakursvinster på netto 2,8 miljarder kronor och realiserade kursvinster på försäljning av obligationer i valutareserven på netto 2,3 miljarder kronor.

Vinstuppgången förklaras också av en realiserad vinst på nästan 1,6 miljarder kronor av försäljningar av delar av Riksbankens guldinnehav. Riksbankens totala ränteintäkter från såväl utländska som inhemska tillgångar steg med knappt 400 miljoner kronor. Ränteintäkterna från det som i årsredovisningen kallas för strukturella transaktioner, dvs. Riksbankens extra utlåning i kronor till banker och andra penningpolitiska motparter till följd av finanskrisen, uppgick till 2,8 miljarder kronor mot 2,3 miljarder kronor 2008. Anledningen till att intäkterna av den extra utlåningen inte ökade mer (Riksbankens extra utlåning under 2009 omfattade hela 2009 medan

den under 2008 endast omfattade perioden oktober till december) var att Riksbankens marginal på utlåningen sjönk kraftigt under 2009 efter ha varit relativt hög under senare delen av 2008.

Tabell 1. Riksbankens resultat 2000–2009

Miljoner kronor

| | 2009 | 2008 | 2007 | 2006 | 2005 | 2004 | 2002 | 2000 |
|----------------------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|---------|--------|
| Ränteintäkter | 10 997 | 10 610 | 7 566 | 6 386 | 5421 | 4 778 | 7 220 | 9 572 |
| Priseffekt | 2 325 | 1 392 | -747 | -1 270 | -299 | -109 | 6 670 | 5 131 |
| Valutakurseffekt | 2 797 | 607 | -1 532 | 3 536 | -875 | -5 617 | -13 161 | 6 224 |
| Guldvärderingseffekt | 1 592 | 1 052 | 557 | 492 | 58 | -591 | 774 | 654 |
| Övr. kost./intäk. | -3 507 | -2 478 | -1 749 | -1 267 | -1049 | -1 265 | -1 574 | -1 272 |
| Årets resultat | 14 204 | 11 183 | 4 095 | 7 877 | 3 256 | -2 804 | -71 | 20 309 |

Posten övriga kostnader och intäkter steg under 2009 med drygt 1 miljard kronor jämfört med 2008. Uppgången förklaras framför allt av en utebliven intäkt av skuldavskrivna sedlar som under 2008 uppgick till drygt 800 miljoner kronor. Riksbankens förvaltningskostnader (som också ingår i posten övriga kostnader och intäkter i tabell 1), dvs. kostnaderna för personal, administration, sedlar och mynt osv., uppgick under 2009 till 797 miljoner kronor, vilket är 15 miljoner högre än under 2008.

För tredje året i rad redovisar Riksbanken en fördelning av kostnaderna på olika verksamhetsområden. Nytt för i år är att kostnadsfördelningen kompletterats med en fördelning av intäkterna. Som framgår av tabell 2 är kontanthantering och penningpolitiken de två största verksamhetsområdena räknat efter kostnad. Under 2009 kostade mynthanteringen 216 miljoner kronor medan penningpolitiken kostade 184 miljoner kronor. De båda områdena skapar dock väldigt lite intäkter. Det totala resultatet för kontanthantering blev -233 miljoner medan resultatet för penningpolitiken stannade på -182 miljoner kronor. Riksbankens främsta intäktsdrivande verksamhet är tillgångsförvaltningen, som 2009 kostade 97 miljoner kronor men drog in nästan 15 miljarder kronor i intäkter. Under 2009 kostade uppehållandet av betalningssystemet 67 miljoner kronor samtidigt som verksamheten skapade intäkter motsvarande 60 miljoner kronor. Kostnaden för fullmäktige och Riksbankens pris i ekonomisk vetenskap till Alfred Nobels minne kostade tillsammans 22 miljoner kronor. Dessa verksamheter gav dock inga mätbara intäkter.

Tabell 2. Riksbankens resultat uppdelat på verksamhetsområden*Miljoner kronor*

| Verksamhetsområde | 2009 | | | 2008 | | |
|---------------------------------|---------------|-----------|----------|---------------|-----------|----------|
| | Nettointäkter | Kostnader | Resultat | Nettointäkter | Kostnader | Resultat |
| Penningpolitik | 2 | -184 | -182 | 2 | -185 | -183 |
| Finansiell stabilitet | 2 | -111 | -109 | 1 | -99 | -98 |
| Betalningssystem | 60 | -67 | -7 | 43 | -66 | -23 |
| Kontanthantering | -17 | -216 | -233 | 701 | -214 | 487 |
| Tillgångsförvaltning | 14 896 | -97 | 14 799 | 11 169 | -91 | 11 078 |
| Statistik | - | -81 | -81 | - | -86 | -86 |
| Annat internationellt samarbete | 58 | -19 | 39 | 49 | -22 | 27 |
| Fullmäktige och ekonomipris | - | -22 | -22 | - | -19 | -19 |
| Summa | 15 001 | -797 | 14 204 | 11 965 | -782 | 11 183 |

*Riksbankens balansräkning***Bokföringen och utfallen av Riksbankens krisåtgärder**

Under 2008 mer än tredubblade Riksbanken sin balansräkning för att bistå bankerna med likviditet och motverka finanskrisens effekter. Omslutningen ökade från 212 miljarder kronor 2007 till drygt 700 miljarder 2008. Även under 2009 präglades Riksbankens verksamhet av extraordinära krisåtgärder, och omslutningen av Riksbankens balansräkning var i slutet av 2009 drygt 8 miljarder kronor högre än i slutet av 2008.

I tabell 3 redovisas resultatet av (räntenettot) och utestående belopp av Riksbankens extraordinära krisåtgärder, under både 2008 och 2009. I tabell 4 redovisas ett sammandrag av Riksbankens balansräkning vid utgången av 2009.

Som framgår av tabell 3 gav Riksbankens extraordinära åtgärder under 2008 och 2009 ett positivt räntenetto (ränteintäkter minus räntekostnader) på tillsammans drygt 2,3 miljarder kronor, drygt 1,4 miljarder kronor under 2009 och knappt 900 miljoner kronor under 2008. Det sammanlagda utestående lånebeloppet minskade under 2009 till drygt 6 miljarder kronor, från 25,5 miljarder kronor i slutet av 2008.

Tabell 3. Räntenetto och utestående lånebelopp av Riksbankens extraordinära åtgärder i slutet av 2008 och 2009*Miljoner kronor*

| | 2009 | | 2008 | |
|--|--------------|--------------|------------|---------------|
| | Räntenetto | Lånebelopp | Räntenetto | Lånebelopp |
| Utlåning i SEK till svenska banker | | | | |
| Strukturella transaktioner | | | | |
| (t.ex. fasträntelånen) | 2 802 | 368 801 | 2 301 | 264 800 |
| Finjusterade transaktioner | | | | |
| (inlåning banker) | -698 | -171 107 | -1 010 | -206 664 |
| Emitterade skuldcertifikat | -651 | -192 222 | -522 | -48 946 |
| <i>Summa</i> | <i>1 453</i> | <i>5 472</i> | <i>769</i> | <i>9 190</i> |
| Utlåning i US-dollar till svenska banker | | | | |
| Fordringar utländsk valuta, hemmahörande i Sverige | 1 129 | - | 883 | 196 124 |
| Skulder i SEK, hemmahörande utanför Sverige | | | | |
| (FED:s konto i SEK) | -814 | - | -663 | -189 193 |
| Skulder utländsk valuta, hemmahörande utanför Sverige | -141 | - | -150 | - |
| Skulder utländsk valuta, hemmahörande i Sverige | -18 | - | - | - |
| <i>Summa</i> | <i>156</i> | <i>-</i> | <i>70</i> | <i>6 931</i> |
| Swaputlåning till centralbankerna i Island och Lettland | 5 | - | 4 | 4 862 |
| Utlåning särskilda villkor (Kaupthing, Carnegie) | 23 | - | 43 | 1 162 |
| Upplupen ränta poster ovan | | 514 | | 2 914 |
| Summa exkl. förstärkning av valutareserven | 1 637 | 5 986 | 886 | 25 559 |
| Valutaförstärkningen | | | | |
| Banktillgodohavanden och värdepapper | 481 | 93 166 | - | - |
| Skulder i SEK, hemmahörande utanför Sverige | -101 | - | - | - |
| Skulder utländsk valuta, hemmahörande i Sverige | -579 | 92 544 | - | - |
| Upplupen ränta | | -523 | | |
| | -199 | 99 | | |
| Totalt extraordinära åtgärder | 1 438 | 6 085 | 886 | 25 559 |

Tabell 3 visar också att de s.k. strukturella transaktionerna, dvs. Riksbankens extra utlåning i svenska kronor till bankerna och andra penningpolitiska motparter, uppgick till 368,8 miljarder kronor i slutet av 2009, vilket är 104 miljarder kronor mer än i slutet av 2008. Denna utlåning finansierades genom att Riksbanken emitterade s.k. riksbankscertifikat på 192,2 miljarder kronor och genom inlåning från bankerna (oftast över natten, s.k. finjusterande transaktioner) på 171,1 miljarder kronor. Utestående utlåning till bankerna i svenska kronor var i slutet av 2009 knappt 5,5 miljarder kronor. Tillsammans gav de strukturella transaktionerna ett positivt räntenetto till Riksbanken på nästan 1,5 miljarder kronor under 2009, vilket är nästan dubbelt så mycket som under 2008 då räntenettet av de strukturella transaktionerna uppgick till 769 miljoner kronor.

Utlåningen av amerikanska dollar till bankerna fortsatte under 2009, men avvecklades i november 2009 till följd av att de finansiella marknaderna började fungera bättre och bankernas efterfrågan på dollar från Riksbanken upphörde. Riksbankens utlåning av dollar gav ändå ett positivt räntenetto på 156 miljoner kronor under 2009, vilket även det är dubbelt så mycket som under 2008.

Riksbankens utlåning till centralbankerna i Island och Lettland, som i slutet av 2008 uppgick till sammanlagt 4,9 miljarder kronor, avvecklades också under 2009. Utlåningen under 2009 gav dock ett positivt räntenetto på 5 miljoner kronor, mot 4 miljoner kronor under 2008 (Riksbankens avtal med den isländska centralbanken löpte ut 2009. Däremot hade Riksbanken i slutet av 2009 fortfarande ett avtal med den lettiska centralbanken som innebar ett åtagande om att låna ut 500 miljoner euro i utbyte mot den lettiska valutan lats). Det särskilda lån som Riksbanken gav till Kaupthing Bank Sverige AB under hösten 2008 reglerades och återbetalades i mars 2009. Lånet gav under 2009 ett positivt räntenetto på 23 miljoner kronor.

För att förbättra beredskapen för oförutsedda händelser beslutade Riksbanken i maj 2009 av förstärka valutareserven med 100 miljarder kronor. Förstärkningen finansierades av Riksgälden som lånade upp motsvarande värde i isländsk valuta. Upplåningsprocessen drog dock ut på tiden och Riksbanken utnyttjade under tiden ett swapavtal med Europeiska centralbanken (ECB) och lånade tillfälligt upp 3 miljarder euro för att snabbt fylla på valutareserven. Lånet hos ECB betalades tillbaka i september 2009. Effekterna av förstärkningen av valutareserven redovisas längst ned i tabell 3. Hela förstärkningen är placerad i statsobligationer och statskuldväxlar utgivna i euro och dollar. Sammantaget gav det under 2009 räntein-

täkter på drygt 480 miljoner kronor. Kostnaden för lånen uppgick dock till 680 miljoner kronor, vilket gav ett negativt räntenetto på 200 miljoner kronor.

Övriga poster i balansräkningen

Guld- och valutareserven

I slutet av 2009 uppgick det samlade värdet av guld- och valutareserven till 334 miljarder kronor, vilket är knappt 104 miljarder kronor högre än i slutet av 2008. Uppgången förklaras dels av den ovan redovisade förstärkningen av valutareserven och en kraftigt ökad tilldelning av s.k. speciella dragningsrätter (SDR) från Internationella valutafonden (IMF). För ytterligare uppgifter om tilldelningen av SDR se nedan.

Riksbankens innehav av guld uppgick vid årsskiftet till 125,7 ton. Under året såldes 11,3 ton guld, men till följd av stigande guldpriser steg ändå värdet på det återstående guldinnehavet med 1,7 miljarder kronor till 31,7 miljarder kronor vid årets slut. Priset på guld räknat i dollar steg under året med omkring 26 % samtidigt som kronan stärktes mot dollarn med ungefär 8 %. Intäkterna från guldförsäljningen återinvesterades i valutareserven genom köp av utländska värdepapper.

Tabell 4. Sammandrag av Riksbankens balansräkning den 31 december 2009

Miljarder kronor

| Tillgångar | | Skulder | |
|---|----------------------|---|----------------------|
| Guld | 31,7 (30,0) | Utelöpande sedlar och mynt | 110,7 (112,3) |
| Valutareserv | 302,3 (200,4) | Skulder till banker (motparter), svenska kronor | 363,4 (255,6) |
| Utlåning till banker (motparter), utländsk valuta | - (196,1) | Upplåning utländsk valuta, Riksgälden (2009) | 92,5 (1,9) |
| Utlåning till banker (motparter), svenska kronor | 368,8 (266,5) | Övriga skulder, kronor och utländsk valuta | 25,9 (211,0) |
| Övriga tillgångar | 6,0 (7,2) | Avsättningar | 0,3 (0,3) |
| | | Värderegleringskonto | 37,8 (49,2) |
| | | Eget kapital | 64,0 (58,7) |
| | | Årets resultat | 14,2 (11,2) |
| Summa | 708,8 (700,2) | Summa | 708,8 (700,2) |

Ann. Siffrorna inom parentes anger värdena den 31 december 2008.

Riksbankens förvaltning av guld tillgångarna sker inom ramen för det s.k. guldavtalet – Central Bank Gold Agreement (CBGA). Avtalet är en överenskommelse mellan centralbanker och trädde i kraft första gången 1999. Avtalet förlängdes under 2004 och gällde fram till 2009. Mellan 2004 och 2009 sålde Riksbanken 60 ton guld. Ett nytt femårigt avtal har undertecknats mellan centralbankerna men enligt årsredovisningen har Riksbanken ännu inte fattat några beslut om ytterligare försäljningar.

Den egentliga valutareserven i balansräkningen, dvs. exklusive guld- tillgångarna och fordringarna på IMF, uppgick vid årets slut till 271,5 miljarder kronor – drygt 77 miljarder kronor högre än vid slutet av 2008. Tillgångarna är placerade i utländska statspapper, andra statsgaranterade värdepapper samt i form av tillgodohavanden i utländska banker, och gav under 2009 en negativ avkastning på ca 2,3 miljarder kronor. Den negativa avkastningen berodde framför allt på att kronan stärktes mot de valutor som ingår i valutareserven. Om man räknar bort valutakurseffekten blev avkastningen 3 miljarder kronor, motsvarande 1,6 % av tillgångarna.

Vid årsskiftet var tillgångarna i valutareserven placerade i följande valutor: euro 139 miljarder kronor, US dollar 96 miljarder kronor, brittiska pund 18 miljarder kronor, australiensiska dollar 10 miljarder kronor, kanadensiska dollar 10 miljarder kronor samt 2 miljarder kronor i norska kronor.

Tilldelningen av SDR och fordringarna på IMF

Som ett led i den s.k. G20-gruppens överenskommelser i London våren 2009 beslöt guvernörsstyrelsen i IMF att under 2009 kraftigt utöka tilldelningen av s.k. Special Drawing Rights (SDR) till medlemsländerna. SDR brukar betecknas som IMF:s reservvaluta och syftet med den utökade tilldelningen var att i spåret av finanskrisen öka medlemsländernas tillgång till likviditet och reservvaluta.

Tilldelningen skedde i två steg, dels genom en generell tilldelning på 161,2 miljarder SDR (motsvarande ca 1 805 miljarder kronor), dels genom en speciell tilldelning på 21,5 miljarder SDR (motsvarande ca 240,8 miljarder kronor). Initiativet till den speciella tilldelningen togs redan 1997 som ett sätt att ge tilldelning av SDR till nya medlemsländer i IMF. Den gången stoppades tilldelningen av några länder, men de har nu gett sitt medgivande. Beslut om ökade tilldelningar måste tas med en 85-procentig majoritet i guvernörsstyrelsen. Grunden för tilldelningen till respektive land utgörs av landets insatskapital i IMF.

Riksbanken tilldelades under 2009 totalt ca 2 002,5 miljarder SDR (motsvarande ca 22,4 miljarder kronor), varav 1 776 miljarder SDR (motsvarande ca 19,9 miljarder kronor) i den första tilldelningen och 226,5 miljarder SDR (motsvarande ca 2,5 miljarder kronor) i den andra tilldelningen.

Riksbanken redovisar tilldelningen av SDR som en tillgång i valutareserven i balansräkningen, men medlen tas också upp som en skuldpost på skuldsidan.

Till bilden hör att Riksbanken är en s.k. market maker i SDR, tillsammans med ett tiotal andra centralbanker. Detta innebär att Riksbanken åtagit sig att köpa alternativt sälja SDR mot betalning i dollar eller euro inom ett spann på mellan 50 % och 150 % av Riksbankens sammanlagda nettotilldelning av SDR. Det betyder t.ex. att ett land som i sin valutare-

serv har SDR men behöver utländsk valuta för olika betalningar kan begära av Riksbanken att banken växlar landets SDR mot dollar eller euro (inom de angivna gränserna).

Riksbankens sammanlagda tilldelning av SDR uppgick vid årsskiftet till 2 249 miljoner SDR (motsvarande ca 25,2 miljarder kronor). Riksbankens åtagande som market maker betyder således att Riksbanken kan behöva växla in motsvarande mellan 1,1 miljarder SDR (motsvarande ca 12,8 miljarder kronor) och 3,4 miljarder SDR (motsvarande ca 38 miljarder kronor) i dollar eller euro.

Sedlar och mynt

Värdet på utelöpande sedlar och mynt i samhället sjönk under 2009 med 1,7 miljarder kronor, vilket framgår av balansräkningens skuldsida. Det är andra året i rad som värdet minskar. I årsredovisningen finns inget resonemang om varför sedel- och myntmängden minskat under de senaste två åren. I slutet av 1990-talet och början av 2000-talet ökade värdet på den utelöpande mängden sedlar och mynt relativt stadigt.

Värdet av utelöpande sedlar uppgick vid årsskiftet till drygt 104,5 miljarder kronor och värdet på utelöpande mynt uppgick till 6 miljarder kronor. En uppdelning av sedelvalörer visar att värdet av utelöpande 1 000-kronorssedlar uppgick till 31,4 miljarder kronor, utelöpande 500-kronorssedlar till 59,4 miljarder kronor, utelöpande 100-kronors sedlar till 9,9 miljarder kronor, utelöpande 50-kronorssedlar till 1,3 miljarder kronor och utelöpande 20-kronorssedlar till 1,8 miljarder kronor.

Värderegleringskonto

Sedan 2004 redovisar Riksbanken ett värderegleringskonto på balansräkningens skuldsida. På kontot redovisas för 2009 orealiserade vinster på sammanlagt knappt 38 miljarder kronor till följd av stigande guldpris, svagare krona och orealiserade värdeökningar på obligationer.

Eget kapital

Riksbankens eget kapital inklusive årets resultat ökade under 2009 med 8,3 miljarder kronor till 78,2 miljarder kronor. Årets resultat gav som tidigare redovisats ett tillskott på 14,2 miljarder kronor medan förra årets utdelning till statsverket gav en minskning på 5,9 miljarder kronor.

Riktlinjer för disposition av Riksbankens vinst

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

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

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

- Inleveranserna till statsverket ska varje år motsvara 80 % av de fem senaste årens genomsnittliga resultat före bokslutsdispositioner. Det inlevererade beloppet ska avrundas till jämnt 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 eller nedskrivning av kronans värde skulle enligt de ursprungliga riktlinjerna inte påverka det årsgenomsnitt som lades till grund för inleveranserna till statsverket. Vid en av fullmäktige beslutad justering av växelkursen skulle i stället dispositionsfonden utnyttjas.

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

Fullmäktiges förslag till disposition av 2009 års vinst

Riksbankens fullmäktige föreslår i sin framställning till riksdagen RB3 till dispositionen av 2009 års vinst följer den ovan beskrivna vinstdelningsprincipen från 1988 inklusive de förändringar som gjorts sedan dess. Dess-

utom läggs, vilket fullmäktige gjort sedan 2004, orealiserade prisseffekter på värdepapper till Riksbankens resultat. Enligt nya redovisningsregler från 2004 ingår dessa inte i resultatet. Detta ger följande beräkning:

Riksbankens verksamhet gav under 2009 en vinst före bokslutsdispositioner på 14 204 miljoner kronor. Enligt vinstdelningsprincipen ska valutakurseffekter och guldvärderingseffekter räknas bort (se tabell 6). Det ger ett resultat på (14 204 miljoner kronor – 2 797 miljoner kronor – 1 592 miljoner kronor =) 9 815 miljoner kronor. Vidare dras från underlaget en orealiserad prislörlust på värdepapper på 5 623 miljoner kronor (se not 29 RB1). Det ger ett underlag för inleverans och vinstdisposition på 4 192 miljoner kronor (9 815 miljoner kronor – 5 623 miljoner kronor). När 4 192 miljoner kronor sedan läggs till de senaste fyra årens resultat efter valutakurs- och guldvärderingseffekter fås ett genomsnittligt resultat under de senaste fem åren på 7 286 miljoner kronor. 80 % av det resultatet, motsvarande 5 800 miljoner kronor (avrundat till jämnt 100-tal miljoner kronor), ska enligt fullmäktiges förslag levereras in till statsverket.

I tabell 6 redovisas kortfattat fullmäktiges förslag till disposition av 2009 års resultat.

Tabell 6. Fullmäktiges förslag till disposition av 2009 års resultat

| | | |
|---|--------|---------------|
| Vinst före bokslutsdispositioner | | 14 204 |
| <i>Dispositioner</i> | | |
| Till dispositionsfonden förs: | | |
| – för valutakursvinst | 2 797 | |
| – för realiserad guldvinst | 1 592 | |
| – 10 % av fem års snitt på inleveransgrundat resultat | 729 | -5 118 |
| Till resultatutjämningsfonden förs: | | |
| – 10 % av fem års snitt på inleveransgrundat resultat | 729 | |
| – orealiserad prisseffektörlust på obligationsinnehav | 5 623 | |
| – avrundning inleverans | 28 | |
| – årets inleveransgrundande resultat minskat med fem års genomsnitt | -3 094 | -3 286 |
| Inleverans till statsverket | | 5 800 |

Fullmäktiges verksamhetsberättelse 2009

Av fullmäktiges framställning RB3 framgår att fullmäktige under 2009 sammanträdde vid 12 tillfällen. I slutet av januari utsåg fullmäktige Karolina Ekholm till ny direktionsledamot och samtidigt utsågs Svante Öberg till ny förste vice riksbankschef.

Under 2009 lämnade fullmäktige tillsammans med direktionen ett yttrande till riksdagsförvaltningen över betänkandet Bestämmelser om intern styrning och kontroll i riksdagens myndigheter (2008/09:URF4). Vid tre tillfällen samrådde direktionen med fullmäktige. De frågor som var före-

mål för samråd gällde undantag från lagen om offentlig upphandling vid vissa upphandlingar, kredit till Internationella valutafonden (IMF) samt överföring av pensionsrättigheter till och från Europeiska centralbanken.

Hela eller delar av fullmäktige har under året besökt Helsingfors (med anledning av märkesåret 1809), Washington D.C. och New York, Moskva, Estland och Lettland. Vid några av resorna deltog ledamöter ur direktionen.

Uppföljning av direktionens arbete

Som ett led i fullmäktiges kontrollerande funktion deltog ordförande och vice ordförande i direktionens sammanträden. De deltog också i vissa informella möten, som t.ex. beredningsmöten i den penningpolitiska processen. Ledamöterna i direktionen deltog normalt i fullmäktiges möten och lämnade då bl.a. information om penningpolitiken, åtgärder till följd av den finansiella krisen, remissyttranden, budget, tillgångsförvaltning, verksamhetsplanering och personal- och organisationsutveckling m.m. I maj 2009 fick fullmäktige information om direktionens diskussioner om förstärkning av valutareserven. För att komplettera sammanträdesinformationen bjöd direktionen in fullmäktige till frukostmöten för att ge direkt information efter de penningpolitiska beslut som inte låg i nära anslutning till fullmäktiges ordinarie sammanträden.

Fullmäktiges granskning av Riksbankens verksamhet

Fullmäktiges revisionsenhet gjorde under året granskningar av värdepapperstransaktioner, Riksbankens erhållna panter vid utlåning, implementeringen av fastställda policyer, tillgångsförvaltningen och exponeringar på grund av stora växelkursförändringar. Revisionsenheten granskade också Riksbankens förslag till vinstdisposition. Granskningarna ledde inte till några anmärkningar.

I fullmäktiges löpande uppföljning av direktionsledamöternas arbete under 2009 framkom, enligt framställningen, ingenting som föranledde fullmäktige att rikta någon anmärkning mot deras tjänsteutövning.

Riksrevisionens redogörelse

Riksrevisionen bedömer i sin redogörelse RRS24 att Riksbankens årsredovisning för 2009 i allt väsentligt är rättvisande. Riksrevisionen tillstyrker att fullmäktige och direktionen i Riksbanken beviljas ansvarfrihet för sin verksamhet och förvaltning 2009. De tillstyrker också att riksdagen fastställer resultat- och balansräkningarna för 2008.

Förändringar i direktion och fullmäktige under 2009

Direktionen

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

Under 2009 har direktionen således utgjorts av Stefan Ingves, riksbankschef, Svante Öberg, förste vice riksbankschef, Lars Nyberg, vice riksbankschef, Lars E.O. Svensson, vice riksbankschef, Barbro Wickman-Parak, vice riksbankschef, samt Karolina Ekholm, vice riksbankschef (från den 15 mars).

Fullmäktige

Bland ordinarie ledamöter i Riksbanksfullmäktige har det under 2009 inte skett några förändringar utan de ordinarie ledamöterna utgörs sedan den 17 oktober 2006 av Johan Germandt (ordförande), Leif Pagrotsky (vice ordförande), Sinikka Bohlin, Peter Egardt, Susanne Eberstein, Bo Bernhards-son, Elizabeth Nyström, Anders Flanking, Karin Pilsäter, Kjell Nordström och Ebba Lindsö.

Inte heller bland suppleanterna har det skett några förändringar under 2009. Suppleanterna är Pär Nuder (sedan den 14 februari 2008), Anne-Katrine Dunker, Carin Lundberg, Stephan Tolstoy, Fredrik Olovsson, Lena Sommestad, Ulla Löfgren (sedan den 2 juni 2008), Håkan Larsson, Carl B Hamilton (sedan den 11 november 2008), Tommy Waidelich och Ulf Perbo (sedan den 15 december 2008).

Finansutskottets ställningstagande

Utskottet har granskat Riksbankens årsredovisning och förvaltningen av Riksbanken under 2009.

Av årsredovisningen framgår tydligt att finanskrisen mycket kraftigt påverkade Riksbankens verksamhet även under 2009. Omfattande extraordinära åtgärder vidtogs för att säkerställa bankernas likviditetsförsörjning och upprätthålla kreditgivningen i den svenska ekonomin. Valutareserven förstärktes med motsvarande 100 miljarder kronor i syfte att öka Riksbankens beredskap för nya behov och internationella åtaganden. I spåret av den snabba och kraftiga konjunkturedgången sänktes reporäntan i flera steg, ned till historiskt låga 0,25 % vid mitten av 2009.

Läget på de finansiella marknaderna förbättrades dock successivt under året till följd av de omfattande åtgärder som vidtogs av myndigheter och centralbanker världen över. Den s.k. riskpremien, ofta illustrerad av skillnaden mellan s.k. interbankräntor och räntorna på statspapper, sjönk gradvis ned mot nivåer som rådde innan finanskrisen tog fart, och delar av de inter-

nationella kreditmarknaderna började återigen fungera på ett mer normalt sätt. Detta bidrog till att Riksbanken under andra halvåret 2009 bl.a. kunde avveckla utlåningen i svenska kronor med företagscertifikat som säkerhet och den omfattande utlåningen i dollar till de svenska bankerna. För att komplettera räntepolitiken och ytterligare pressa ned företagets och hushållens räntesatser utökade dock Riksbanken utlåningen i svenska kronor till fast ränta med en löptid på 11–12 månader.

Sammantaget innebär detta att Riksbankens balansomslutning i slutet av 2009 var något större än den var i slutet av 2008, då den under senare delen av 2008 tredubblades till följd av de extraordinära åtgärder som vidtogs efter konkursen i Lehman Brothers i mitten av september 2008. Den sista december 2009 var omslutningen i Riksbankens balansräkning 709 miljarder kronor, knappt 8 miljarder kronor högre än i slutet av 2008. Av årsredovisningen framgår att utvecklingen var i stort sett densamma i alla större centralbanker. Det innebär att finansmarknaderna i såväl Sverige som internationellt i slutet av 2009 fortfarande var kraftigt beroende av åtgärder från myndigheterna och centralbankerna för att fungera.

Utskottets allmänna intryck är att Riksbanken och Riksbankens organisation på ett förtjänstfullt och professionellt sätt anpassat sig till de krav och utmaningar som följde i finanskrisens spår. Riksbankens åtgärder och verksamhet har, tillsammans med åtgärder som vidtagits av regeringen och riksdagen, bidragit till att mildra krisens effekter och begränsa produktionsfallet i den svenska ekonomin.

Utskottet har i sin granskning av förvaltningen 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 förvaltning av Riksbanken 2009.

Riksbanksfullmäktige föreslår i sin framställning till riksdagen att Riksbanken ska leverera in 5,8 miljarder kronor av 2009 års resultat till statsbudgeten. Utskottet konstaterar att förslaget följer de principer för vinstdisposition som riksbanksfullmäktige beslutade om 1988, inklusive de kompletteringar och justeringar som gjorts sedan dess. Utskottet har därför inget att invända mot fullmäktiges förslag till disposition av 2009 års vinst.

I likhet med Riksrevisionen tillstyrker även utskottet att Riksbankens resultat- och balansräkning i årsredovisningen för 2009 fastställs. Resultat- och balansräkningen redovisas även i bilaga 2 i betänkandet.

I samband med sitt remissvar till utredningen om Riksbankens finansiella oberoende (SOU 2007:51) aviserade Riksbanken en översyn av storleken på valutareserven och riktlinjerna för valutareservens förvaltning. Resultatet av översynen var tänkt att redovisas i årsredovisningen för 2009. Utskottet konstaterar att översynen fördröjts och att den inte finns redovisad i årsredovisningen. Anledningen är, enligt Riksbanken, att finanskrisen har förändrat förutsättningarna för översynen samtidigt som utveck-

lingen blivit en helt annan än den som förutsågs i utredningen från 2007. De aktuella frågorna måste enligt Riksbanken utredas på ett mer genomgripande och noggrant sätt innan adekvata slutsatser kan dras.

Utskottet noterar att Riksbanken i årsredovisningen även tar upp de problem och besvärligheter som uppstod i samband med förstärkningen av valutareserven våren 2009.

Utskottet vill i detta sammanhang erinra om att Riksbanken i mitten av februari 2010 lämnade en framställning till riksdagen om utredningsbehov med anledning av finanskrisen (2009/10:RB4). I framställningen föreslår direktionen och fullmäktige gemensamt att en eller flera utredningar tillsätts skyndsamt för att se över det svenska finansiella regelverket på ett tiotal olika områden. Bland annat efterlyser Riksbanken en översyn av Riksbankens upplåning till valutareserven och ansvarsfördelningen på detta område mellan Riksbanken och Riksgäldskontoret. Vidare anser Riksbanken att 2007 års utredning om Riksbankens finansiella oberoende bör kompletteras eller göras om till följd av de erfarenheter som gjorts under finanskrisen.

Utskottet kommer att ta ställning till frågorna om valutareserven och andra frågeställningar som Riksbanken vill ha utredda och belysta i samband med att utskottet under våren 2010 behandlar Riksbankens framställning om utredningsbehov.

Till sist noterar utskottet att Riksbanken i årsredovisningen anger att den under hösten 2009 påbörjade en utredning om Riksbankens roll i det centrala betalningssystemet, det s.k. RIX-systemet. Utredningen beräknas vara klar under första kvartalet 2010 och ska, enligt årsredovisningen, särskilt titta på om det är Riksbanken eller någon extern operatör som ska tillhandahålla systemet och i så fall på vilket sätt detta bör ske.

Enligt utskottets uppfattning har RIX en stor betydelse för det svenska finansiella systemet. Inte minst finanskrisen har visat hur viktigt det är att det finns ett väl fungerande betalningssystem, med tydligt definierade ansvarsförhållanden. Riksbanken har enligt utskottets mening ett vidsträckt ansvar för ett fungerande betalningssystem, och därför anser utskottet att det är av största vikt att eventuella förändringar i systemet noga analyseras och övervägs.

Sveriges förhållande till euron

Utskottets förslag i korthet

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

Jämför reservation (v, mp).

Motionerna

Jörgen Johansson och Johan Linander (båda c) anser i *motion Fi201* att bl.a. den internationella ekonomiska utvecklingen och eurons stärkta position på valutamarknaden och i det internationella samarbetet innebär att man bör genomföra en ny folkomröstning om Sveriges anslutning till euro-samarbetet.

Finn Bengtsson och Betty Malmberg (båda m) anser i *motion Fi225* att de ekonomiska skälen för att avstå från euron blivit allt svagare samtidigt som de politiska skälen till att införa euron ökat under de senaste åren. Regeringen bör därför se över möjligheterna att genomföra en ny folkomröstning där medborgarna får ta ställning till att euron införs som valuta i Sverige (yrkande 2).

Max Andersson m.fl. (mp) anser i *motion Fi238* 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.

Marie Weibull Kornias (m) anser i *motion Fi282* att Sverige förlorat i politisk tyngd genom att stå utanför eurosamarbetet. För ett land som har ambitionen att utgöra kärnan i Europasamarbetet borde det vara en självklarhet att ingå i eurozonen. Sverige bör därför se till att uppfylla konvergenskraven, ta det tredje steget i EMU-samarbetet och införa den gemensamma valutatan, euro.

Lars-Axel Nordell (kd) anser i *motion Fi290* att Sverige förlorar i politiskt inflytande på att stå utanför eurosamarbetet. Undersökningar indikerar också att Sverige förlorat hundratals miljarder kronor varje år i utebliven handel genom att inte införa euron. Därför bör Sverige i en folkomröstning på nytt ta ställning till euron och så snart som möjligt ersätta kronan med euro.

Finansutskottets ställningstagande

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

Förslaget avstyrktes då med motiveringen att EU-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 omvärdera detta ställningstagande. Därför avstyrker utskottet motion Fi238 (mp).

När det gäller förslagen om att införa euron eller genomföra en ny folkomröstning om införandet av euron i Sverige vill utskottet, precis som vid förra årets behandling, framhålla att det för närvarande inte är aktuellt med vare sig en folkomröstning eller ett beslut om att en ny folkomröstning ska genomföras vid en viss tidpunkt i framtiden. Därmed avstyrker utskottet motionerna Fi201 (c), Fi225 (m) yrkande 2, Fi282 (m) samt Fi290 (kd).

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.

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

av Ulla Andersson (v) och Mats Pertoft (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

2009/10:Fi238 av Max Andersson m.fl. (mp) och avslår motionerna

2009/10:Fi201 av Jörgen Johansson och Johan Linander (båda c),

2009/10:Fi225 av Finn Bengtsson och Betty Malmberg (båda m) yrkande 2,

2009/10:Fi282 av Marie Weibull Kornias (m) och

2009/10:Fi290 av Lars-Axel Nordell (kd).

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 huruvida folkomröstningsresultatet är förenligt med Sveriges fördragsmässiga åtaganden samt visa att såväl riksdagen och regeringen som EU formellt respekterar folkomröstningens resultat och folkets uttalade vilja.

Vi föreslår att riksdagen tillkännager för regeringen som sin mening vad vi anfört om ett formellt undantag från EMU:s tredje steg. Vi tillstyrker därmed motion Fi238 (mp) samt avstyrker motionerna Fi201 (c), Fi225 (m) yrkande 2, Fi282 (m) och Fi290 (kd).

BILAGA 1

Förteckning över behandlade förslag

Framställning 2009/10:RB1

Framställning 2009/10:RB1 Årsredovisning för Sveriges riksbank för räkenskapsåret 2009:

Riksdagen fastställer Riksbankens resultaträkning och balansräkning enligt förslaget.

Framställning 2009/10:RB3

Framställning 2009/10:RB3 Förslag till disposition av Riksbankens vinst för räkenskapsåret 2009 samt riksbanksfullmäktiges verksamhetsberättelse 2009:

Riksdagen fastställer förslaget till disposition av Riksbankens vinst för räkenskapsåret 2009. Resultatet före bokslutsdispositioner uppgår till 14 204 miljoner kronor.

Redogörelse 2009/10:RRS24

Redogörelse 2009/10:RRS24 Riksrevisionens styrelses redogörelse om revisionsberättelsen över Sveriges riksbanks årsredovisning för 2009.

Motioner från allmänna motionstiden hösten 2009

2009/10:Fi201 av Jörgen Johansson och Johan Linander (båda c):

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

2009/10:Fi225 av Finn Bengtsson och Betty Malmberg (båda m):

2. Riksdagen tillkännager för regeringen som sin mening vad som anförs i motionen om att åter söka svenska folkets mandat för att anta samarbetet inom euroområdet och införa euron som svensk valuta.

2009/10:Fi238 av Max Andersson m.fl. (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.

2009/10:Fi282 av Marie Weibull Kornias (m):

Riksdagen tillkännager för regeringen som sin mening vad som anförs i motionen om att Sverige bör ta det tredje steget i EMU-samarbetet och när Sverige uppfyller konvergenskraven införa EU:s gemensamma valuta.

2009/10:Fi290 av Lars-Axel Nordell (kd):

Riksdagen tillkännager för regeringen som sin mening vad som anförs i motionen om att Sverige ska införa euron som valuta.

BILAGA 2

Balansräkning och resultaträkning

Balansräkning

*Miljoner kronor***Tillgångar**

| | | 2009-12-31 | 2008-12-31 |
|---|--------|----------------|----------------|
| Guld | Not 1 | 31 691 | 29 976 |
| Fordringar i utländsk valuta på hemmahörande utanför Sverige | | | |
| Fordringar på IMF | Not 2 | 30 898 | 6 261 |
| Banktillgodohavanden och värdepapper | Not 3 | 271 450 | 194 187 |
| | | 302 348 | 200 448 |
| Fordringar i utländsk valuta på hemmahörande i Sverige | Not 4 | – | 196 124 |
| Utlåning i svenska kronor till penningpolitiska motparter | | | |
| Huvudsakliga refinansieringstransaktioner | Not 5 | – | – |
| Finjusterande transaktioner | Not 6 | – | – |
| Strukturella transaktioner | Not 7 | 368 801 | 264 800 |
| Utlåningsfacilitet | Not 8 | 1 | 0 |
| Övrig utlåning | Not 9 | – | 1 662 |
| | | 368 802 | 266 462 |
| Övriga tillgångar | | | |
| Materiella och immateriella anläggningstillgångar | Not 10 | 406 | 421 |
| Finansiella tillgångar | Not 11 | 521 | 524 |
| Derivatinstrument | Not 12 | 136 | 8 |
| Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter | Not 13 | 4 608 | 5 931 |
| Övriga tillgångar | Not 14 | 326 | 317 |
| | | 5 997 | 7 201 |
| Summa tillgångar | | 708 838 | 700 211 |

Skulder och eget kapital

| | | 2009-12-31 | 2008-12-31 |
|---|--------|----------------|----------------|
| Utelöpande sedlar och mynt | | | |
| Sedlar | Not 15 | 104 590 | 106 266 |
| Mynt | Not 16 | 6 073 | 6 007 |
| | | 110 663 | 112 273 |
| Skulder i svenska kronor till penningpolitiska motparter | | | |
| Inlåningsfacilitet | Not 17 | 56 | 32 |
| Finjusterande transaktioner | Not 18 | 171 107 | 206 664 |
| | | 171 163 | 206 696 |
| Emitterade skuldcertifikat | Not 19 | 192 222 | 48 946 |
| Skulder i svenska kronor till hemmahörande i Sverige | Not 20 | – | 104 |
| Skulder i svenska kronor till hemmahörande utanför Sverige | Not 21 | 70 | 189 248 |
| Skulder i utländsk valuta till hemmahörande i Sverige | Not 22 | 92 544 | 1 862 |
| Skulder i utländsk valuta till hemmahörande utanför Sverige | Not 23 | – | 8 688 |
| Motpost till särskilda dragningsrätter som tilldelats av IMF | Not 24 | 25 216 | 2 979 |
| Övriga skulder | | | |
| Derivatinstrument | Not 25 | 3 | 9 254 |
| Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter | Not 26 | 606 | 697 |
| Övriga skulder | Not 27 | 53 | 47 |
| | | 662 | 9 998 |
| Avsättningar | Not 28 | 251 | 264 |
| Värderegleringskonton | Not 29 | 37 818 | 49 228 |
| Eget kapital | | | |
| Grundfond | Not 30 | 1 000 | 1 000 |
| Reserver | Not 31 | 63 025 | 57 742 |
| | | 64 025 | 58 742 |
| Årets resultat | | 14 204 | 11 183 |
| Summa skulder och eget kapital | | 708 838 | 700 211 |

Inom linjen förda poster, se not 44.

Resultaträkning

Miljoner kronor

| | | 2009 | 2008 |
|--|--------|---------------|---------------|
| Ränteintäkter | Not 32 | 10 997 | 10 610 |
| Räntekostnader | Not 33 | -2 796 | -2 600 |
| Nettoresultat av finansiella transaktioner | Not 34 | 6 714 | 3 051 |
| Avgifts- och provisjonsintäkter | Not 35 | 58 | 43 |
| Avgifts- och provisjonskostnader | Not 36 | -43 | -8 |
| Erhållna utdelningar | Not 37 | 55 | 45 |
| Övriga intäkter | Not 38 | 16 | 824 |
| Summa nettointäkter | | 15 001 | 11 965 |
| | | | |
| Personalkostnader | Not 39 | -342 | -337 |
| Administrationskostnader | Not 40 | -267 | -264 |
| Avskrivningar av materiella och immateriella anläggningstillgångar | Not 41 | -71 | -68 |
| Sedel- och myntkostnader | Not 42 | -117 | -113 |
| Övriga kostnader | Not 43 | - | - |
| Summa kostnader | | -797 | -782 |
| | | | |
| Årets resultat | | 14 204 | 11 183 |

BILAGA 3

Öppen utfrågning av riksbankschefen den 4 mars 2010

Finansutskottets öppna utfrågning

Den aktuella penningpolitiken

Tid:

Datum: Torsdagen den 4 mars kl. 9.00–11.45

Lokal: Skandiasalen

Inbjuden:

Riksbankschefen Stefan Ingves

Deltagare:

Stefan Attefall (kd), ordförande

Thomas Östros (s), vice ordförande

Bertil Kjellberg (m)

Anna Lilliehöök (m)

Sonia Karlsson (s)

Lars Elinderson (m)

Roger Tiefensee (c)

Christina Zedell (s)

Nina Lundström (fp)

Hans Hoff (s)

Peder Wachtmeister (m)

Agneta Gille (s)

Göran Pettersson (m)

Ulla Andersson (v)

Tommy Ternemar (s)

Emma Henriksson (kd)

Närvarande suppleanter:

Ann-Charlotte Hammar Johnsson (m)

Gunnar Andrén (fp)

Holger Gustafsson (kd)

Carl B Hamilton (fp)

Ordföranden: Kära vänner! Vi förklarar denna offentliga utfrågning som finansutskottet anordnar med riksbankschefen för öppnad. Vi hälsar riksbankschefen Stefan Ingves liksom hans medarbetare från Riksbanken hjärtligt välkomna! Det här är en del av den uppföljning som finansutskottet gör av penningpolitiken. Vi tycker att den här typen av tillfällen, då vi offentligt får ställa frågor och belysa penningpolitiken, är en viktig del av den nödvändiga samhällsdebatten kring hur penningpolitiken fungerar och sköts. Välkommen, riksbankschefen!

Vi lägger upp det så att riksbankschefen inleder. Därefter ställer ledamöterna frågor. Förhoppningsvis hinner vi en runda innan vi tar en kaffepaus. Därefter får vi chans till ytterligare frågor innan vi slutar, senast 11.30.

Riksbankschef Stefan Ingves: Tack så mycket för att jag ännu en gång har fått komma hit och resonera om penningpolitiken. Förra året när jag var här visade vi den här bilden på skridskoåkning och konstaterade att givet det allmänna ekonomiska läget i världen var det som att vara ute på svag is, (bild 2). Det gäller då att se till att vi kommer på fastare mark.

I år råkar det vara så att isen är mycket tjockare, så att det är stabilare av den anledningen, men också när det gäller den ekonomiska utvecklingen befinner vi oss på fastare mark. Det är det som jag ska prata om. Vad det handlar om i dag är att vi ser framför oss en utveckling där vi går från en krisränta och den mycket omfattande utlåning som vi har haft under senare år, mot en penningpolitik som är mer vanlig i den meningen att det är ungefär den penningpolitik man kan förvänta sig under en lågkonjunktur.

Det finns två skäl till att vi ser det på det här sättet (bild 3). För det första är det i dagsläget globalt, med undantag för ett fåtal länder, betydligt stabilare finansiella marknader. Finanssektorn håller i olika avseenden på att återhämta sig. Den har inte återgått till fullt normalt tillstånd, men saker och ting fungerar i varje fall väldigt mycket bättre än de har gjort tidigare. Mot den bakgrunden finns det skäl att fundera kring hur penningpolitiken bedrivs. Det finns inte längre skäl att ägna sig åt en rad olika speciella åtgärder för att hantera de bekymmer som har funnits i den finansiella sektorn.

För det andra ser vi framför oss en mycket tydligare konjunkturuppgång, vilket var svårt att se för ett år sedan. Det rådde en osäkerhet i världen då. Det här leder sammantaget till att vi kan gå från en krisränta mot en penningpolitik under en lågkonjunktur när det fortsättningsvis kommer att finnas mycket lediga resurser i svensk ekonomi att ta ett tag framöver.

Bakgrunden till det här kan man beskriva på många olika sätt. Detta är ett sätt att betrakta detta (bild 4). På den här bilden beskrivs bankernas upplåningskostnader när de lånar sinsemellan i förhållande till statens upplåningskostnad. Om man tittar på den röda kurvan som finns mitt i detta myller ser man att utvecklingen i Sverige till en del under den här perio-

den har sett bättre ut än i många andra länder. Det kanske inte är så konstigt, eftersom vi kom sent in i detta och har haft mindre bekymmer än många andra.

Om man tittar ute på högerkanten i figuren ser man att samtliga dessa kurvor har legat ganska flata de senaste sex månaderna. Det är betydligt stabilare i dag. Det hoppar inte alls runt på samma sätt som tidigare. Det här innebär att banksektorn på olika håll i världen, inklusive Sverige, kan hantera sin finansiering på ett mycket bättre sätt än inte minst under extremperioden hösten 2008, när vi hade den mycket skarpa spiken.

När det ser ut på det här sättet ställs man inför frågeställningen: När ska man avveckla de stödåtgärder som finns (bild 5)? Då pratar jag inte om finanspolitiken, utan om penningpolitiken. Det här kommer säkert att skilja sig lite länder emellan. Dessvärre är det så att man i många länder har ansträngda statsfinanser. När man har ansträngda statsfinanser måste staten låna, och det kan leda till att långa räntor kan stiga snabbt. Det hämmar i så fall återhämtningen på olika håll i världen och håller tillbaka den allmänna efterfrågan. Förr eller senare måste också budgetunderskotten åtgärdas. Statens kostnader måste sänkas, eller så får man höja skatterna eller göra någon kombination av detta.

När det gäller Riksbanken och vårt arbete: Mot bakgrund av att saker och ting fungerar mycket bättre i dag än de gjorde för sex eller tolv månader sedan har vår extrautlåning avvecklats gradvis. För närvarande lånar vi inte ut i amerikanska dollar över huvud taget. En gradvis minskande utlåning finns också med i vår penningpolitiska bedömning, eftersom det för närvarande är så att penningpolitiken egentligen är summan av räntesättningen och den utlåning som vi har.

Så här ser det ut (bild 6). Vi koncentrerar oss på det som ligger till höger om den vertikala linjen. Det är där vi är i dag. Om ingenting oförutsett inträffar har vi ungefär 375 miljarder i utlåning i svenska kronor, varav merparten är tre stycken lån på ungefär 100 miljarder vardera. De löper ut med början i juni. Sista delen av det här löper ut i oktober.

För närvarande har det inte varit någon större efterfrågan över huvud taget på vår utlåning till rörlig ränta. Vi har också slutat låna ut med rörlig ränta på tolv månaders löptid. Det innebär att den delen av vår verksamhet krymper ganska hastigt. Om inget oförutsett inträffar avvecklas de här lånen under loppet av hösten. Det finns ett likviditetsöverskott i det svenska finansiella systemet på motsvarande summa, och det likviditetsöverskottet drar vi in. Det dyker upp på skuldsidan i vår balansräkning. Man tar de pengarna och löser lånen. I den meningen har vi i Sverige framför oss en period med en i teknisk mening mycket enklare hantering av det som man kallar för exitstrategi, eftersom vi aldrig behövde gå in och köpa värdepapper rakt av. Allting har skett via utlåning till banksystemet. Det betyder att den avvecklingsprocess när det gäller de extraordinära åtgärderna som vi har framför oss torde bli lättare att hantera än vad den blir i de länder där man också har köpt tillgångar i ganska stor skala.

Men icke desto mindre är det så att tajmningsfrågan inte är helt enkel när det här sker, (bild 7). Det gäller i många länder. När ska man dra tillbaka stödet, när ska man dra tillbaka olika köp av värdepapper och extrautlåning och när är det dags att börja höja räntorna? Om man höjer räntorna för tidigt eller om det sker i för snabb takt kan det bromsa den allmänna ekonomiska återhämtningen, vilket inte är önskvärt. Men å andra sidan: Om man väntar för länge blir de penningpolitiska stimulansåtgärderna för stora. Det kan leda till att inflationen blir för hög. Det finns också en risk för att man när de goda tiderna infinner sig bygger upp nya obalanser som man tvingas hantera längre fram, till exempel på bostadsmarknaden eller mellan olika länder om man väljer olika strategier när det gäller detta. Alla har vi på olika håll i världen att hitta en balans i den här tajmningen på ett sådant sätt att det blir lagom.

En annan frågeställning som vi har att följa ganska noga och som diskuteras livligt i dessa dagar är vad som sker på den svenska bostadsmarknaden, eftersom vi har noterat och påpekat att hushållens skuldsättning stiger. Skuldsättningen har stigit under lång tid. Det finns två delar i det här. Å ena sidan: För att hantera den svåra period som vi har bakom oss har det varit önskvärt att hålla utlåningen uppe. Då är det en framgång i den meningen att det också har skett. Men å andra sidan är det inte önskvärt att den utlåningen fortsätter i snabb takt hur länge som helst. När tillståndet i ekonomin normaliseras måste man vara observant på vilka faror som lurar runt hörnet om det skulle vara så att man lånar för mycket.

Så här ser det ut på bostadsmarknaden i dagsläget (bild 8). Det är någonting som vi kommer att följa ganska noga framöver. Det finns skäl för många andra att göra det helt vid sidan av Riksbankens roll och diskussionerna om bostadsmarknadens betydelse eller avsaknad av betydelse när det gäller penningpolitikens utformning.

En del av vår bakgrund är också skeendet i de baltiska länderna (bild 9). I dagsläget är det betydligt stabilare i de baltiska länderna än det har varit på senare år. Det är en lugnare utveckling i dag, men samtidigt finns det fortfarande ett orosmoment. Det ser man tydligt i de här kurvorna, som beskriver försenade betalningar i procent av den totala utlåningen. Om man tittar på den gula linjen och den streckade, som är lån med bekymmer i Lettland och Litauen, ser det ingalunda bra ut, för de kurvorna har inte böjt ned än. Det ser bättre ut i Estland. Det ser man på den röda kurvan.

En viktig händelse för de tre baltiska länderna under loppet av våren och sommaren är Estlands ansökan om medlemskap i EMU. Om Estland kommer med i EMU har man visat att den strategi som man valde en gång i tiden med de tre sedelfonderna gjorde det möjligt att komma med i EMU. Om så inte sker får alla tre länderna på ett eller annat sätt börja om från början. Det är naturligtvis ett orosmoment. Det blir en viktig fråga längre fram i vår när det gäller de baltiska länderna hur det kommer att gå

på den fronten. Kommer Estland med i EMU – jag kan inte säga i dag om så verkligen kommer att ske – är det i så fall dels en styrkefaktor för dem, dels en faktor som påverkar stabiliteten i hela regionen.

Det var lite om bakgrunden. Jag går nu över till konjunkturen (bild 10). Vi ser tydligare tecken på en återhämtning i konjunkturstatistiken. Det här är olika typer av observationer och siffror som har samlats under en längre tid. I något skede blir summan av förändringarna sådan att man kan dra slutsatsen att vi nog har det värsta bakom oss.

Ett sätt att beskriva det här på den mest aggregerade nivå man kan tänka sig är att beskriva det i termer av tillväxt i världen i dess helhet (bild 11). Om man tittar på prognosstaplarna längst till höger ser man att vi å ena sidan har ett år med nästan 1 procents negativ tillväxt för världen i dess helhet. Det är en alldeles unik händelse att råka ut för någonting sådant. Men å andra sidan: Om man funderar på världstillväxten framgent ser man också att vi och många med oss förväntar oss att världstillväxten ska återgå till någon form av genomsnittligt normaltillstånd framöver. Det är någonting som har mycket stor betydelse för en liten öppen ekonomi som den svenska, som är beroende av att vi har exportmöjligheter som fungerar.

När man tittar på mjukare data kan man konstatera att det finns ett stigande förtroende om man frågar inköpschefer i Sverige, euroområdet och USA (bild 12). Ni ser en dramatisk förändring från ett mycket dystert läge 2009 till dagsläget, där de flesta ser mycket positivare på utvecklingen än man har gjort under några år.

Därutöver kan vi se att tillväxten ökar runt om i världen (bild 13). Nu har vi lagt in den senaste utfallsiffran från nationalräkenskaperna i den här figuren. Vi kommer att ligga under när det gäller vad som sker i svensk ekonomi. Här pratar vi om jämförelser av återhämtningen i Sverige, USA och euroområdet – det här är BNP-nivån, inte tillväxtsiffror – så att man ska kunna se hur många år det tar innan vi kommer tillbaka till en nivå på BNP som är ungefär densamma som innan allt detta inträffade.

Vi har i dagsläget inga skäl att tro att den röda streckade linjen, som visar att Sverige kommer att börja växa igen, kommer att ändras till följd av den senaste siffran. Det är något som vi naturligtvis får analysera ytterligare inför kommande penningpolitiska beslut. Men grundtanken är att i en liten öppen ekonomi som den svenska kommer tillväxten att komma tillbaka när den globala efterfrågan kommer tillbaka. Vi har en ekonomi med en ganska god anpassningsförmåga, och vi kommer såvitt vi kan bedöma också så småningom att gå förbi vad som sker i resten av EU, för vi tror att vi har lite större flexibilitet i svensk ekonomi än i en del andra ekonomier i Europa.

Å andra sidan kan man när man tittar på återhämtningen se att vi har en tudelad ekonomi (bild 14). Det kan man också beskriva på många olika sätt. Om man tittar på detaljhandelsindex, varuexporten och exportorderin-gången ser man att kurvorna sammanfaller ganska väl under en lång tid.

Men sedan kommer vi till de stora bekymren i världsekonomin. Och där kan man notera att detaljhandeln, som har rätt mycket att göra med inhemsk efterfrågan, inte växer men å andra sidan är kvar på ungefär samma nivå som tidigare. Det är en indikation på att vi och andra i Sverige har gjort vad vi har kunnat för att hålla den allmänna efterfrågan uppe i den svenska ekonomin. Samtidigt ser vi ett mycket dramatiskt fall i exporten – ett oerhört kraftigt fall. Det är en händelse som inte har tagits igen i den meningen att exporten ens vore i närheten av att ha återhämtat sig till den tidigare nivån. Däremot är exportorderingången på bättringsvägen, enligt den gula kurvan. Det är rimligt att anta att exportorder så småningom också leder till faktisk export. Det betyder att det finns skäl att tro att det här för närvarande går åt rätt håll, även om det kommer att ta ett tag innan det syns tydligt i alla siffror.

Det som har hänt är att sysselsättningen har fallit mindre än vi ursprungligen trodde (bild 15). Det är ett omvänt förlopp jämfört med det förlopp som vi hade under de bekymmersamma åren på 90-talet. Då föll sysselsättningen mycket mer än BNP föll. Den här gången är det precis tvärtom. Det här är säkert en fråga som många kommer att diskutera, analysera och resonera om under årens lopp framgent.

Ett sätt att beskriva det är följande: Under 90-talet hade vi stora bekymmer i svensk ekonomi, men resten av världen var någorlunda okej. Den här gången har det precis omvända inträffat. Resten av världen fick stora bekymmer, men svensk ekonomi har i förhållande till många andra länder varit ganska okej. Detta betyder också att den sysselsättningsminskning som har skett vid de två olika tillfällena ser ganska olika ut. På 90-talet minskade sysselsättningen kraftigt i kommunerna, landstingen och staten, det vill säga offentlig sektor och inhemsk sysselsättning, men den här gången minskar sysselsättningen framför allt i exportindustrin. Det syns inte i de här aggregaten. På det sättet är händelserna ganska olika.

Vi tror för vår del att tillväxten så småningom kommer tillbaka, så att vi hamnar på något slags normal tillväxtnivå, och att sysselsättningen gradvis kommer att se bättre ut. När vi har gjort de här bedömningarna har vi tidigare i våra prognoser trott att sysselsättningen skulle falla mycket mer än den i själva verket kom att göra.

Men inte desto mindre: Eftersom det finns mycket ledig kapacitet i svensk ekonomi är arbetslösheten fortsatt hög (bild 16). Den är dock inte lika hög som vi trodde att den skulle komma att bli. Vi har ritat in tre prickade kurvor, där den högsta är vår prognos från juli 2009. Vi räknade med att arbetslösheten skulle toppa på någonstans nära 11 procent. Men för närvarande är vår bedömning att arbetslösheten kommer att nå sin högsta nivå kring 9–9 ½ procent eller någonting sådant. I den meningen är det glädjande att vi haft fel i vår prognos, att det inte riktigt synes bli så illa som vi trodde.

Det kommer att ta ett tag innan arbetslösheten sjunker, men det är ändå så att vi ser positivare signaler på arbetsmarknaden (bild 17). I sysselsättningen har vi en liten uppåtböj på slutet längst till höger. Det är också naturligtvis ett väldigt positivt tecken. Vi hade tidigare skäl att tro att sysselsättningen skulle falla mer än den i själva verket har kommit att göra.

Om man sedan tittar på det som ligger penningpolitiken nära ser man på den blå linjen att arbetskostnaden per timme är på väg ned (bild 18). Det finns några olika delar i det där. De gamla avtalen löper ut. De träffades för tre år sedan, i en värld där allting såg väldigt mycket bättre ut. Nu med hög arbetslöshet finns det skäl att tro att löneökningarna blir lite lägre än tidigare. Därför tror vi att ökningen av arbetskostnaden per timme kommer att vara ganska begränsad de närmaste åren.

Om man tittar på produktiviteten ser man, vilket inte är så förvånande, att vi under tre år i rad har haft ett fall i produktiviteten (bild 18). Det är inte heller så märkligt om det är så att man får ett väldigt brant fall i efterfrågan, eftersom mycket exportefterfrågan faller bort. Samtidigt reducerar man inte arbetsstyrkan i samma takt. Det innebär att output per arbetare kommer att vara mycket lägre än annars. Det leder till lägre produktivitet. Men det finns egentligen inga skäl att tro att produktiviteten i Sverige varaktigt skulle falla. Produktivitet är ju någonting som långsiktigt bestäms av teknisk utveckling, utbildningsnivå och sådant. I det här fallet, om efterfrågan ökar och arbetsstyrkan är någorlunda konstant, kan man öka produktionen utan att anställa fler alldeles omedelbart. Det leder också till ökad produktivitet.

Om man sedan översätter de här båda till arbetskostnad per producerad enhet, som är ett mått på hur mycket kostnadstryck vi får i svensk ekonomi, kommer arbetskostnaden per producerad enhet som en konsekvens av vad som nu sker att falla och ligga på en ganska låg nivå framöver (bild 18). Det innebär att det inte finns något stort inflationstryck som kommer från det hållet, såvitt vi kan bedöma när vi blickar framåt.

En annan fråga som vi har att leva med är bedömningen av växelkursen och kronans utveckling (bild 19). Detta har vi försökt illustrera ända tillbaka till 1992 med ett antal olika händelser i världen där på ett eller annat sätt kronan har försvagats. Det är bara för att illustrera att den svenska kronan under tider av stor osäkerhet tenderar att försvagas därför att andra drar sig mot större marknader i en eller annan form.

Den slutsats som vi har dragit när det gäller dagsläget är att om man tittar på det här under en lite kortare tidsperiod kommer kronan att stärkas framöver (bild 20). Det är vår bedömning. Det är i och för sig någonting som Riksbanken alltid har sagt sedan 1992, så det är ingen nyhet på det sättet. Men den här gången finns det större skäl än andra gånger att också tro att det kommer att bli så. Men det är kroniskt svårt att göra prognoser för kronans utveckling. Det här innebär också, när man blickar framåt, att om det blir på det här sättet får vi mindre importerad inflation än under den period som vi har bakom oss.

Om man översätter detta till inflationstermer och börjar med KPI ser man att inflationen har stigit på senare tid (bild 21). Den har stigit till följd av att kronan har varit svag och att energipriserna har stigit. Om man blickar framåt får man så småningom med räntehöjningar. Räntehöjningar finns ju med i KPI, och då stiger inflationstakten. Vi tror att vi mätt i KPI-termer hamnar någonstans kring 3 procent.

Om man rensar bort ränteförändringar ser det i stället ut på det här sättet (bild 21). Vi tror att vi så småningom under en period kommer att ligga under 2 procent. Sedan tar sig inflationen så småningom tillbaka och kommer mot slutet av den period som vi tittar på att ligga ganska nära 2 procent. Det innebär att vi i det stora hela om man inte finräknar på detta kommer att ligga ganska nära inflationsmålet. Det ser man också om man tittar på inflationsförväntningarna och frågar svensk allmänhet om vad man tror om den framtida inflationen. Då är det ungefär någonstans kring 2 procent som svaren ligger när man tittar på 3–5 års sikt.

Om man summerar det här och översätter det till penningpolitik i termer av den räntebana som vi ser framför oss innebär det här att vi kan gå från en krisränta till penningpolitik i lågkonjunktur (bild 22). Det betyder också att vid sidan om de räntebanor som finns här ligger en avveckling av den extra utlåning som vi har bakom detta. Vi har gjort bedömningen att sannolikheterna ökat något när det gäller att börja höja räntan. Vi pratar den här gången om att sannolikheterna såvitt vi kan bedöma i dagsläget synes vara sådana att det är under sommar eller tidig höst – ungefär den tidpunkten – som det är dags att avbryta den extrema lågräntepolitik som vi har haft under några år.

Låt mig också notera och betona att det samtidigt är så att vi pratar om en räntepolitik där vi börjar höja räntan i ett läge där räntan är på en historiskt väldigt låg nivå. Det kommer såvitt vi kan bedöma att ta ytterligare ett antal år av ekonomisk utveckling innan räntan så småningom hamnar någonstans kring en mer normal ränta, kring 4 procent.

Detta är som alltid en prognos (bild 23). Det är inget löfte. Men det är vår bästa bedömning i dagsläget av vad som kan tänkas ske när vi så småningom ska återgå till ett mer normalt läge. Då ställs man inför frågeställningen: Vad kan inträffa som innebär att räntebanan förskjuts så att vi får högre räntor? Så kan det bli om vi får högre löneökningar än i prognosen – i prognosen räknar vi med att löneökningarna blir omkring 2,5 procent – eller om vi får en svagare krona, för det får genomslag när det gäller importpriser. Om vi å andra sidan får lägre löneökningar eller större arbetsutbud kommer räntebanan att förskjutas åt andra hållet, så att vi får lägre ränta under ytterligare en period.

Låt mig avslutningsvis nämna några andra frågor som vi arbetar med (bild 24). Det handlar om att se till att vi står på ett stabilare underlag när det gäller den finansiella sektorn. Vi har skrivit till finansutskottet med en liten katalog över aktuella frågeställningar (bild 25). Det finns naturligtvis

andra frågor som gäller banker och finansinstitut. Vi valde att väcka frågeställningar som mer direkt inriktas på sådant som vi på Riksbanken sysslar med.

Efter förra krisen var minnet lite för kort. Goda tider infann sig snabbt, och av olika skäl arbetade man inte vidare med regelverken. Trots utredningar genomfördes inte förslagen till nytt regelverk. Den här gången är det viktigt att vi inte agerar på det sättet utan genomför de lagstiftningsåtgärder som behövs.

Vi behöver också fundera på ett sammanhängande och effektivt ramverk som är sådant att vi kan bidra till att upprätthålla finansiell stabilitet, så att vi också kan minimera kostnaderna om en kris uppstår. Med kriserna blir det bokföringsmässigt stora kostnader som ska spridas i samhället, men den riktigt samhällseliga kostnaden är utebliven tillväxt och ökad arbetslöshet. Det vill man undvika. Nu har vi två gånger fått lära oss att det tar ett antal år att kravla sig ur en sådan period.

Några konkreta exempel som finns är att kanske se över riksbankslagen, enligt vilken vi ska verka för ett säkert och effektivt betalningsväsen (bild 26). Man kan ställa sig frågan om man behöver precisera vad detta egentligen innebär. Då följer naturligtvis också frågan vilka verktyg som Riksbanken och andra kan behöva för att hantera detta.

En fråga som också finns gäller hur ansvarsfördelningen ska se ut i vårt land. Finansinspektionen har hand om en del av de här frågorna, Riksgälden har andra, och Riksbanken har en del. Lagstiftningsfrågor passerar i regel genom Finansdepartementet. Vi har alltså ett av de mer decentraliserade systemen för den här typen av frågor. Då är det värt att fundera över hur ansvarsfördelningen ska se ut och vad det innebär i fråga om samordning.

Låt mig avsluta och sammanfatta (bild 27). När det gäller penningpolitiken gör vi nu bedömningen att konjunkturuppgången står på fastare mark. Såvitt vi kan bedöma börjar vi höja reporäntan under sommaren eller tidig höst i år.

Den akuta kris som vi har bakom oss har lett till nya utmaningar för hur penningpolitiken ska utformas och när det gäller hur regelverken och andras agerande ska utformas för att hantera ett mer normalt läge i den svenska finansiella sektorn. Vi tror också att det är en viktig utmaning att bygga ett nytt finansiellt regelverk som bättre förhindrar att nya risker och obalanser byggs upp, så att vi får större möjligheter (bild 28). Om det sedan är vi på Riksbanken eller andra som ska göra det må vara osagt, men det ska vara ett regelverk som är sådant att det ger oss större möjligheter att bromsa medan tid är.

Ordföranden: Vi tackar riksbankschefen för detta. Jag tror att det är viktigt att komma ihåg just det sista. När vi kommer till mer normala tider är det viktigt att inte glömma bort att dra lärdomarna. Jag kan också meddela att posten har fungerat och att er framställan har kommit till riksdagens finansutskott. Vi kommer att behandla den inom kort.

Jag vill börja med att ställa två frågor. Den första är kopplad till den metafor som riksbankschefen använde: en isbana. Även om isen är tjockare finns ju alltid en halkrisk, och en sådan är risken för att de långa räntorna internationellt kommer att stiga i samband med att länder omkring oss tar tag i sina offentliga finanser, som inte alltid är i balans. Vi besökte nyligen Danmark, och till och med där, i ett land som annars anses ha god ordning i sina statsfinanser, måste man nu jobba med sin exitstrategi i det här avseendet. Kan du utveckla lite mer om risken för stigande internationella räntor som ett hot mot konjunkturuppgången i Sverige?

Vi har alla läst protokollet från Riksbankens direktionens sammanträde där man fattade beslut om penningpolitiken. Det är ett öppet protokoll där man namnger vem som säger vad och utförligt refererar de resonemang som förts. Det är en uppträskande öppenhet och raket i diskussionerna. Jag tänkte speciellt på Lars E.O. Svenssons resonemang om att underlaget för beslut egentligen säger att man borde ha ännu lägre ränta än vi har. I diskussionen i protokollet får han egentligen inte svar på sina frågor. Hur pass styrande är underlaget till den penningpolitiska rapporten för era beslut? På sidan 28 finns två diagram som indikerar att lägre ränta skulle leda till lägre arbetslöshet och fortfarande hålla sig inom inflationsmålet, om man tar KPIF-måttet, det vill säga prisökningar utan effekt på ränta (bilderna 29 och 30). Hur pass styrande är underlaget, och hur mycket andra faktorer väger Riksbankens direktion in i det hela för sina ställningstaganden?

Riksbankschef Stefan Ingves: När det gäller den första frågan är det framför allt i de länder där man har bekymmer med statsfinanserna som man ställs inför den här frågan (bild 31). Då blir följdfrågan hur mycket detta kan tänkas påverka den allmänna efterfrågan, vilken effekt det får på den totala ekonomin och vilken effekt det har i Sverige.

De centralbanker som berörs ställs inför att hantera penningpolitiken i en sådan värld. Vad betyder det för penningpolitiken att man får en allmän åtstramning via de långa räntorna? Detta ingår i de överväganden man måste göra i de länder som har dessa bekymmer.

Om man får stora obalanser i statsfinanserna tvingas man tyvärr ibland lägga konjunkturpolitiken åt sidan. Det vet vi i Sverige också. Att klara statsfinanserna tar överhanden. Detta tar lång tid i anspråk, och det mest sannolika är att man får ägna sig åt detta över mer än en konjunkturcykel. Under hela den perioden är efterfrågan då något tillbakahållen.

Låt mig å andra sidan betona att världstillväxten enligt vad vi tror kommer att gå tillbaka till en någorlunda normal nivå. Det finns också ett antal stora länder i världen som kommer att uppvisa stor tillväxt. Det är just här som ekonomins flexibilitet kommer in. Då gäller det ju att styra om så att vi kan exportera till just den del av världen där det kommer att finnas god tillväxt.

Nettot av detta behöver alltså inte bli så illa som det ser ut när man fokuserar enbart på de länder som har problem med statsfinanserna. Men visst är det en återhållande faktor som man till viss del kan kompensera för med penningpolitik, men högst sannolikt kan man inte göra det fullt ut. Det har vi lärt oss i Sverige under 1990-talet.

Så till den andra frågan, om underlag för beslut. En del av de underlag som vi får är modellkörningar, och det ligger mycket teknik bakom de modellerna. Sedan får man fundera på om modellerna kan ta hänsyn till allt mellan himmel och jord som man tycker är angeläget. Olika direktionsledamöter fäster sig olika mycket vid vad som finns i modellerna och har olika syn på hur viktigt det är att skuffa kurvorna upp eller ned. Ett av de bekymmer som vi har i dagsläget är att det är tekniskt väldigt svårt att inkludera en finanssektor i modellen. På slutet får man då helt enkelt lägga till efter egen förmåga så gott det går. Det sker också.

Det är alltså inte bara ett dra på veven och ut ur detta ramlar en kurva som sedan är den optimala. Med den tekniken skulle det inte behövas någon direktion, utan det skulle räcka med en räknemaskin.

Under överskådlig tid kommer det att fortsätta finnas väldigt mycket som vi inte klarar av att fånga i de här modellerna. Då får man göra egna överväganden, lägga till och dra ifrån på slutet. I protokollet uttrycks dessa överväganden som ledamöterna gör ofta i form av en oro. Man säger: Jag bekymrar mig för A, B och C men inte så mycket att jag inte skulle kunna acceptera majoritetslinjen. Men i vissa andra fall kan enskilda ledamöter känna sig så bekymrade över något att de finner det lämpligt att reservera sig – om deras bedömning ligger längre från majoritetslinjen. Det kan handla om faktorer som ligger helt utanför modellernas värld. Man måste väga ihop allt detta efter bästa förmåga.

Thomas Östros (s): Jag har egentligen ingen invändning mot det beslut som ni har fattat, men jag är nyfiken på bakgrunden till det. Lars E.O. Svensson gör nytta i direktionen genom att han i argumentationen är väldigt renlärig. Han konstaterar att KPIF visar att vi inte har några problem med att uppnå inflationsmålet, och han konstaterar att det finns stora lediga resurser i ekonomin. Därför kommer han fram till att man inte bör höja räntan i den takt som den övriga direktionen föreslår. Det är svårt att ha invändningar mot detta teoretiska resonemang, men ni kommer ändå fram till att man bör justera räntebanan så att räntorna höjs lite tidigare.

Tror man att arbetslösheten kommer att återgå till låga nivåer? Detta brukar Lars E.O. Svensson ha som utgångspunkt. Då finns det ingen anledning att höja räntan, för det kommer inget inflationstryck än på länge. Men om man bedömer att arbetslösheten, som är den viktigaste formen av resursutnyttjande, fastnar på relativt höga nivåer blir det väldigt relevant att börja höja räntan för att undvika inflationspress på arbetsmarknaden.

Arbetsmarknaden är den viktigaste formen för resursutnyttjande, och den stora frågan är vilka inflationsrisker man ser där framöver. Det andra skulle kunna vara att man är orolig för huspriserna, men jag har förstått

att riksbankschefen inte vill använda räntevapnet där i det här läget. Ett tredje skulle kunna vara att KPIF inte är ett bra mått och att inflationsrisiken är större än vad KPIF ger vid handen.

Jag skulle vilja veta vad som är riksbankschefens bedömning av läget på arbetsmarknaden och om det är det som gör att ni har gjort bedömningen att det gäller att börja höja räntan tidigare.

Konjunkturinstitutet bedömer att jämviktsarbetslösheten har ökat i Sverige. Det skulle passa in i bilden och motivera att man börjar höja räntan tidigare.

Min andra fråga gäller huspriserna. Vi hade en sådan diskussion för en tid sedan. Nu kommer det ny statistik över utvecklingen på husprisområdet. Känner riksbankschefen en oro över vad som är på väg att ske med huspriserna? Du antydde att det kanske fanns skäl att gå vidare med åtgärder, kanske inte från Riksbanken men från Finansinspektionen. Är det i det här läget mer angeläget, och har oron för husprisutvecklingen ändrats sedan vi senast diskuterade de här frågorna?

Riksbankschef Stefan Ingves: Om arbetslösheten varaktigt fastnar på en hög nivå är det svårt att hantera den frågan med penningpolitik. Då handlar det om hur arbetsmarknaden fungerar, och då är det andra åtgärder som måste till. Vi klarar inte med penningpolitiken att varaktigt sänka arbetslösheten.

Så till den andra frågeställningen, om varför räntebanan har förändrats något här. Summan av de olika händelser som vi har observerat i svensk ekonomi, där det har gått lite bättre än vi hade trott, och i vår omvärld, där flertalet länder, särskilt de riktigt stora, kommer att återgå eller redan har återgått, till positiv tillväxt, är att det finns skäl att överväga hur man ska genomföra en normalisering av penningpolitiken och i vilken takt.

I direktionen hade vi också en lång diskussion om vad som är en rimlig nivå för den lägsta räntan man kan tänka sig. Man kan ha alla möjliga synpunkter på den frågan, och man kan ge sig in på olika tekniska diskussioner. Man kan till och med diskutera om man ska ha negativ ränta. Majoritetsuppfattningen har i alla fall sedan förra sommaren varit att 0,25 procent nog är den lägsta räntenivå som vi ska ha. Det har inte funnits skäl för majoriteten att ändra det synsättet. Sannolikheten att räntan ska upp är nämligen mycket större än att den ska ned. Under ytan finns också den stora utlåning som vi har haft utöver räntepolitiken.

Frågan om huspriser innehåller två delar. Det ena är att det har varit bra med en låg ränta för alla, för den har hjälpt att hålla uppe efterfrågan, och en del av den efterfrågan har riktats mot fastighetsmarknaden. Å andra sidan kommer vi inte undan att husprisutvecklingen kan leda till bekymmer. Den här grafen visar olika länder där man i varierande grad har fått bekymmer på fastighetsmarknaden (bild 32). Det är viktigt att fundera över hur det ser ut i Sverige och hur vi kan undvika den typen av bekymmer i framtiden. Jag säger inte att det är något bekymmer i dagsläget. Men man ska göra de övervägandena medan tid är.

Det räcker inte med att konstatera att Sverige är annorlunda. Det har man sagt i många länder under årens lopp, och där har man i slutändan också fått bekymmer på ett eller annat sätt.

Man bör fundera över hur mycket av detta som handlar om penningpolitik. En del av det är penningpolitik. I och med att räntebanan anger att räntan kommer att bli högre i framtiden är det viktigt att hushållen är medvetna om det. En normal ränta på 4 procent och en marginal på detta när det gäller bostadslån leder till en räntenivå som är något helt annat än vi har i dag.

Det arbete som Finansinspektionen gör för närvarande är värdefullt. Där funderar man igenom vad som är en lämplig högsta belåningsgrad. Det finns inga sådana regler i Sverige i dagsläget. Ska man kanske också överväga att ställa krav på amorteringar? Detta är inte i första hand en fråga om penningpolitik eller om den allmänna makroekonomiska utvecklingen, utan det handlar framför allt om att man ska undvika att hushåll försätter sig i ekonomiska bekymmer som det tar lång tid att ta sig ur.

För egen del tycker jag inte att det går att säga att penningpolitiken inte alls har något med detta att göra. Om man lånar påverkas det ju om reporäntan stiger, och i den meningen hänger detta ihop. Därför är det bra att vi nu har en räntebana som sänder en tydlig signal om att vi är på väg in i en annan värld. Det är bra att Finansinspektionen och andra funderar på vad denna normalisering innebär på mikronivå. Hur ska vi åstadkomma denna normalisering så att vi undviker att ett stort antal hushåll försätter sig i en situation där de potentiellt kan få stora ekonomiska bekymmer?

Thomas Östros (s): Jag delar helt riksbankschefens bedömning att man inte påverkar den långsiktiga arbetslösheten med räntepolitiken. Det var heller inte min fråga. Jag undrade om en av faktorerna bakom att ni i direktionen inte delar Lars E.O. Svenssons bedömning var att man bedömde att det fanns risk för att arbetslösheten skulle fastna på relativt höga nivåer. Ni måste göra en sådan bedömning om ni ska bedöma effekterna av penningpolitiken på ett par års sikt.

Riksbankschef Stefan Ingves: Det kommer att bli en diskussion om jämviktsarbetslöshet. Det är en faktor som varierar över tiden, och det är en faktor som vi heller inte kan påverka i någon större omfattning. Här kan vi konstatera att den allmänna ekonomiska utvecklingen i Sverige och världen har blivit lite bättre än vi har trott. Samtidigt kan vi konstatera att vi i våra bedömningar under året systematiskt har haft fel när det gäller arbetslöshetens nivå. Vi har gjort bedömningen att den skulle ligga högre än den i själva verket kom att göra.

Detta har man att väga samman. Då (vid det penningpolitiska mötet) kom majoriteten fram till att det var lämpligt att skicka signalen att penningpolitiken kommer att normaliseras. Vi är på väg in i ett läge där vi inte har kvar den stora utlåning som vi nu har, och man får gradvis räkna med att räntan höjs.

Lars Elinderson (m): Protokollet från det senaste mötet var både längre och mer spännande än normalt. Det var väl ingen överraskning att just Lars E.O. Svenssons resonemang skulle föranleda en del diskussion här.

Riksbankschefen hänvisar både nu och i protokollet till den diskussion som var förra året, i april. I samband med det fanns det en diskussion om de fasträntelån som då introducerades. Man hänvisade dels till likviditetseffekten av dem och till att de hade en viss ränteeffekt. Det resonemanget finns inte alls med i protokollet den här gången. Jag skulle vilja höra lite om huruvida situationen på marknaden har förändrats när det gäller ränteeffekten av exitstrategin för fasträntelånen.

Jag har också en fråga som är mer aktuell. De senaste månaderna har vi ju vant oss vid att isen har blivit lite tjockare och att det känns stabilare. Men i måndags kom en rapport från SCB som visar att vi hade en sämre utveckling under sista kvartalet förra året än vad ni trodde. Det var en halv procent sämre BNP i utvecklingen förra året än vad ni trodde när ni fattade ert beslut. Anser riksbankschefen att det här förändrar bedömningen framöver när det gäller de kommande månadernas penningpolitik?

Riksbankschef Stefan Ingves: Att fasträntelånen inte är med i den penningpolitiska diskussionen är nog ärligt talat en brist. Protokollet återger det samtal som fördes. Men det stämmer med de påståenden som vi gör, att vi går mot en normalisering. Finansmarknaden ser ut att fungera så mycket bättre att det inte finns skäl att ha dem kvar. Därmed blir penningpolitiken något mindre expansiv än den annars skulle ha varit. Penningpolitiken under den här perioden är egentligen kombinationen av utlåningen och den räntenivå som vi har. Slutsatsen är alltså att dessa lån inte behövs längre som ett extra stöd eftersom finansmarknaden verkar fungera så pass mycket bättre. I vår analys har vi kommit fram till att dessa lån har hjälpt till att pressa ned räntemarginalerna, och det är det som vi har önskat uppnå. Men det finns skäl att börja avveckla dem när räntemarginalerna normaliseras. Det är en mycket försiktig exitstrategi. Under hösten upphörde dollarupplåningen.

Det är också så att, helt vid sidan om den svenska penningpolitiken, vi i dag inte har några utestående lån till Island eller Lettland. Vi ligger inte heller för närvarande och drar på det swaparrangemang som vi har med ECB. Även det är en försiktig återgång till någonting mer normalt. Det är den gradvisa förändring som vi har sett framför oss här. Samtidigt kan jag konstatera med facit i hand, att det säkert hade varit bättre om vi också hade sagt något om de 300 miljarderna.

När det gäller det sista kvartalet är det för tidigt att uttala sig om det. Sysselsättningen har ju blivit lite högre än vi har bedömt. De olika indikatorerna ser fortfarande väldigt positiva ut. Det innebär att det pekar i lite olika riktningar. Å ena sidan får vi in BNP-siffrorna som är sämre, å andra sidan om man frågar olika aktörer i ekonomin hur de tror att framtiden kommer att se ut förväntar de sig fortsättningsvis bättre tider. Det är

något som vi och många andra med oss får fortsätta att analysera. Sedan får vi återkomma med våra slutsatser när det är dags för nästa penningpolitiska möte i april.

Roger Tiefensee (c): Herr ordförande! Jag tackar riksbankschefen för en bra föredragning. Det som är tydligt i ekonomin och som också speglas tydligt i både rapporten och diskussionen i direktionen är den tudelade ekonomin. Vi har handels- och tjänstesektorn, mycket inhemsk ekonomi å ena sidan och industrin som är exportberoende å andra sidan. Både Lars Nyberg och Svante Öberg lyfter fram det i diskussionen i direktionen. Lars Nyberg säger att det är industrins utveckling och framför allt det låga kapacitetsutnyttjandet som gör det angeläget att hålla räntan låg ännu en tid. Både Lars Nyberg och Svante Öberg ser en osäkerhetsfaktor inför avtalsförhandlingarna nu.

Utifrån de diskussionerna blir det intressant, framför allt utifrån Lars Nybergs konstaterande, hur Riksbanken ser på utvecklingen av den internationella efterfrågan och på svensk exportindustris möjligheter att dra nytta av en uppgång och öka sina marknadsdelar. Det kommer att sluta efterfrågegapet i så fall. Det är min ena fråga.

Min andra fråga rör rollfördelning, finansiell stabilitet och ansvarsfördelning mellan myndigheter. Där har Riksbanken kommit in med en framställning till oss i riksdagen. I den och också i riksbankschefens föredragning här efterfrågar man att det måste klargöras vilken myndighet som ska göra vad och när. Implicit i det ligger att det har varit en otydlighet i rollfördelningen. Då är den fråga som jag skulle vilja att riksbankschefen utvecklar var problem har uppstått och hur det har påverkat den utveckling som vi har bakom oss och har just nu.

Riksbankschef Stefan Ingves: Den första frågan gäller tudelningen i svensk ekonomi och vad som sker framöver. Även om världstillväxten kommer att återgå till en mer normal nivå som vi tror, betyder inte det att den globala efterfrågan kommer att ha samma sammansättning som den hade innan den här krisen uppstod. Inte minst finns det skäl att tro att efterfrågan från den amerikanska ekonomin framgent kommer att vara lägre, och så blir det en högre efterfrågan från de nya snabbväxande länderna i Asien, Kina, Indien, och Brasilien.

Det betyder när det gäller svensk exportindustri, att en viktig faktor kommer att vara vilken kapitalstock man har och om den kapitalstocken är anpassad till den nya globala efterfrågan. Det finns skäl att tro att det krävs ett visst mått av strukturomvandling för att hantera det. Det är frågeställningar som inte är min sak. Det hanteras i de enskilda bolagen. Man gör det för enkelt för sig om man utgår från att allting återgår exakt till hur det var innan. Så kommer det inte att vara. Vilka typer av investeringar man gör kommer att spela in och hur duktig man är att söka sig till nya marknader.

Den andra delen i det här är vad som händer på lönesidan och vad som sker så småningom när många löneavtal ska förhandlas om. Det är också en del av det som styr konkurrenskraften.

Den andra frågan om rollfördelning har att göra med vad som sker i Sverige, men den har också att göra med vad som sker över gränserna. Vi resonerade här för ett tag sedan om utvecklingen i de baltiska länderna. Där har bekymret uppkommit att vi i vår stabilitetsrapport vid ett stort antal tillfällen har påpekat att riskerna är höga och att det kan leda till problem. Men sedan har inte det översatts till några åtgärder, vare sig i Sverige eller i de baltiska länderna. Vad det innebär är den fråga som man bör tänka igenom.

Det är bland annat därför jag har vägt frågeställningen om man borde ha kassakrav i utländsk valuta. Det finns säkert andra verktyg som kanske till och med fungerar bättre. Men det är i varje fall ett verktyg som traditionellt sett alltid har funnits i centralbankens arsenal.

En liknande fråga vi har i dagsläget och som vi har diskuterat här tidigare i dag gäller vad som sker på bostadsmarknaden, om man tycker att det vore bra att införa krav på en högsta belåningsgrad som man inte får överstiga eller på amorteringar i någon form. Då ställs man inför frågeställningen vem som ska avgöra det. Det kan vara väl värt att tänka igenom det.

Vi har också framför oss ett skeende när den europeiska organisationen European Systemic Risk Board kommer att komma till mot slutet av året. Den har och kommer såvitt jag kan bedöma att få rätten att tillskriva enskilda finansinstitut, länder och myndigheter om de anser att det är något som behöver åtgärdas på ett eller annat sätt. Det betyder att när den finns och börjar med sitt skriftställande – vad det nu kan tänkas innebära – ställs vi inför samma frågeställning. Hur har vi organiserat arbetet i Sverige när det gäller att hantera frågor som kanske är angelägna på svensk nivå men inte nödvändigtvis varenda en behöver vara angelägen på europeisk nivå?

Det innebär att det finns ett antal frågor och frågeställningar som är väl värda att fundera igenom. Därmed inte sagt att jag i dag har en klar åsikt eller uppfattning i detalj om vem som ska göra vad. Det viktiga är att man ställer frågorna och funderar på hur man kan organisera det på ett sådant sätt att vi tror att slutresultatet för svensk ekonomi blir gott.

Roger Tiefensee (c): Riksbankschefen avslutar med att han inte har någon klar åsikt, men i framställningarna belyses rollfördelningen mellan Riksbanken och Finansinspektionen. Man anger att i andra länder diskuteras olika sätt att knyta tillsynsmyndigheten närmare centralbanken. Är det en utveckling som riksbankschefen skulle vilja se, eller bör vi just nu bara ha det på bordet och diskutera det?

Riksbankschef Stefan Ingves: Det är två delar i detta. Ett sätt att lösa de resursproblem som kroniskt verkar finnas när det gäller finansiell tillsyn, är att antingen via budgeten hantera den frågan eller att knyta tillsynsmyndigheten närmare centralbanken. Då kan man lösa finansieringsproblemen, vilket synes vara svårt i andra sammanhang. Det är en fråga.

Den andra frågan är en organisatorisk fråga. Det är inte lätt där heller att hitta vad som är lagom och bra. Men det har visat sig att i centralbanksvärlden har man lite lättare att bygga långsiktiga utredningsresurser för att tänka framåt, medan det är lättare att man på tillsynsmyndighetssidan dränks i enskilda ärenden. Därigenom hinner man aldrig med att utveckla verksamheten.

Det betyder att om man driver verksamheten i två olika myndigheter som vi gör i Sverige är det oerhört angeläget att man ser till att det samarbetet fungerar väl. Det handlar också enligt mitt förmenande om att Finansinspektionen antingen får möjlighet att bygga egna resurser för det här eller till en del kan dra på Riksbankens resurser när det gäller framtida tänkande.

Det är ett faktum om man tittar på den utbildningsnivå som finns och jämför mellan de båda myndigheterna att vi har ett betydligt större antal disputerade än vad Finansinspektionen har. Man kan resonera om det är bra eller inte, men vi har i varje fall ett betydligt större antal människor anställda som har mer tid till sitt förfogande att överväga och fundera kring vad som är strategiskt viktigt.

Det här är oerhört centrala och viktiga organisationsfrågor. De är betydelsefulla när det gäller att skapa en arbetsmiljö som är sådan att vi får ut maximalt av den tankekraft som vi behöver i Sverige för att hantera de här frågorna.

Ordföranden: Det är intressant att höra att riksbankschefen öppnar för möjligheterna att ta finansieringsansvar för många nya statliga myndigheter.

Riksbankschef Stefan Ingves: Det gäller bara Finansinspektionen.

Nina Lundström (fp): Herr ordförande! Jag tackar riksbankschefen för en bra föredragning. En fråga som jag skulle vilja återgå till är bostadsmarknaden. Jag noterar att många hushåll får attraktiva erbjudanden om lån. Jag hörde riksbankschefen säga här att det handlar om att undvika bekymmer medan tid är. Min första fråga är om det finns ett tolkningsutrymme kring vad det är som är drivande, om det är efterfrågan, det vill säga att utbudet är lågt, eller om det är själva kreditexpansionen, det vill säga att det är mycket lättare att låna. Jag noterar att det går att få bottenlån upp till 95 procent i många fall.

När jag läser riksbanksdirektionens protokoll tolkar jag det som att det finns lite olika uppfattningar kring vad som sker på bostadsmarknaden. Jag uppfattar att riksbankschefen var inne på att det kan finnas anledning till

någon form av vaksamhet här. Men om det finns argument som är emot detta och man inte tycker att det här är ett bekymmer, hur skulle de argumenten se ut?

Riksbankschef Stefan Ingves: Det här är ett skäl till att vi har bestämt oss för att under det här året titta lite noggrannare på de här frågorna. Det som sker på bostadsmarknaden pekar i många olika riktningar. Då är det inte så enkelt att man bara kan säga att man antingen ska hänga upp det på penningpolitiken eller inte hänga upp det på penningpolitiken eller säga att det är en fråga för någon annan. Det har att göra med det som nämns här. Det är svårt att göra den typen av analys.

Vad beror på den allmänna efterfrågan? Vad beror på att utbudet har varit ganska lågt för att det inte har byggts så mycket i Sverige under lång tid? Och vad i det här beror på att vi har haft en allmän kreditexpansion? Det har säkert stor betydelse när det gäller hushållens förmåga att betala att vi nominellt sett har väldigt låga räntor jämfört med vad vi hade för 10 år sedan eller 20 år sedan. Då levde vi i en helt annan värld när det gäller räntesättningen.

Alla de sakerna spelar roll i detta. Därför behöver vi analysera de här frågorna ytterligare och fundera på det. Vi ska göra det från ett riksbanksperspektiv. När man gör det kommer man in på de här frågeställningarna på ett eller annat sätt.

När det gäller samtalen i direktionen är det inte första gången som de här frågorna dyker upp i direktionens protokoll. Går man tillbaka till mitten av 2000-talet och också tidigare har samma frågor dykt upp i olika former i en rad olika sammanhang.

Det som talar för att det här är hanterligt är att hushållen har haft en mycket god inkomstutveckling under många år. Det betyder att hushållens betalningsförmåga förmodligen är den bästa på mycket länge. Det ser man också om man tittar på hushållens skulder och ränteutgifter efter skatt i relation till disponibel inkomst. Vi ser ett brant fall under lång tid både när det gäller skuldkvot och när det gäller räntekvot, det vill säga hur mycket räntor man betalar. Det har säkert spelat en roll när det gäller vad som sker på bostadsmarknaden. Men vi ser om vi tittar på graferna här att nu är räntebetalingen i den analys som vi gör på väg upp. Skuldandelen är också på väg upp.

Då brukar man ibland säga att visst lånar många mer, men de har också mer tillgångar. Det är alldeles korrekt. Men det fungerar så länge tillgångarna stiger i pris. Det är därför det finns skäl att fundera kring det här medan tid är.

Låt mig också säga att jag delar den bedömning som Finansinspektionen gör i sin senaste rapport om det här när de säger att de inte ser att det som nu sker skulle vara något omedelbart, uppenbart hot mot den svenska finansiella sektorn. De förväntar sig inte förluster i de här sammanhangen av en sådan storlek att det torde bli något bekymmer.

Men om man funderar på det här ur ett konsumentperspektiv – det är Finansinspektionens uppgift att göra det – räcker det inte att bara fundera på vad som sker i den finansiella sektorn. Man bör också ägna en del eftertanke åt frågeställningen vad det skulle innebära om det inte är bekymmer inom den finansiella sektorn men om ändå ett stort antal hushåll får bekymmer. Om det sker är det oerhört tråkigt för det enskilda hushållet, men det är också något som så småningom potentiellt kan påverka den allmänna efterfrågan vid en framtida tidpunkt. Men då pratar vi om något som är många år framåt i tiden. Vi pratar om överväganden och funderingar som man ska göra medan tid är så att man inte råkar ut för en väldigt tråkig utveckling längre fram.

Nina Lundström (fp): Jag har en liten följdfråga. När jag läser den penningpolitiska rapporten på sidan 28 noterar jag att det finns en skrivning som säger att de här riskerna är svåra att siffersätta i prognosarbete. Jag kunde inte riktigt uttyda vad det innebär och skulle vara tacksam för en kommentar kring det.

Riksbankschef Stefan Ingves: Det är de för att det här är risker som är sådana att det är en låg sannolikhet för att de ska inträffa, men när de inträffar blir konsekvenserna väldigt stora. Det är också risker som är svåra att hantera i prognosarbetet i så måtto att om man tittar på ett av osäkerhetsintervallen som vi har ser man att osäkerheten i prognoserna stiger väldigt snabbt efter ett år. Det innebär att om man ställer sig frågan om en sådan här händelse med låg sannolikhet men med stora konsekvenser inträffar om fyra eller fem år framåt i tiden, vad ska man då göra i en ren teknisk mening i modellarbetet för att försöka ta hänsyn till detta? Det klarar vi inte än. Det är det som står där.

Ulla Andersson (v): Tack för en intressant föredragning och svar på frågor! Först skulle jag vilja ställa en fråga med anledning av protokollet och nollränta eller inte. Att gå ned till nollränta är något obeprövat. Man vet inte vilka effekter det kan få. Hur tungt väger det i bedömningen att inte gå ned till nollränta?

Sedan skulle jag vilja fortsätta på banan med osäkerheter som flera också återkommer till i protokollet. Lars Nyberg, har jag för mig, tar upp dolda skulder i europeiska banker. Vi har själva en stor affärsbank som kanske inte har gjort de avskrivningar den borde ha gjort. Vi vet att vi har en övervärderad bolånemarknad och att vi har en lånedriven konsumtions-tillväxt här i Sverige. Hushållen lånar mer än företagen. I dag kunde vi läsa i tidningen att Basel II kommer att innebära att bankerna enbart behöver kapitaltäckning på 10 miljarder för att låna ut 1 755 miljarder till bolånekunder.

Vi vet också att det är osäkert i euroområdet och på exportmarknaden. Dessutom finns det en pågående diskussion om när finanspolitiken ska dra sig tillbaka. Fordonsindustrin säger att nu kommer vi att dippa, för nu har man börjat att dra tillbaka skrotningspremier och så vidare.

Sedan har vi självklart den höga arbetslösheten med stor risk för permanent utslagning. Det kan till och med vara en risk med för låg löneutveckling, eftersom det i sin tur minskar den inhemska efterfrågan. På det finns det ännu mer saker, som nya kapitaltäckningsregler, som vi behöver men som också stramar åt ekonomin. I protokollet är det flera som tar upp risken med att dra åt för fort. Det kostar mer än att låta det gå för länge.

Egentligen handlar mina frågeställningar om hur stor risken är att vi får en så kallad dubbeldipp. Vilka effekter skulle en sådan kunna få? Vi har ett dåligt utgångsläge just nu både i sociala och ekonomiska kostnader. Vilka kostnader ser riksbankschefen om man nu skulle dra åt för tidigt?

Riksbankschef Stefan Ingves: När det gäller för och emot i den första frågan om man ska sänka räntan till noll eller inte är det en bedömningsfråga. Vi vet mer i dag än vad vi visste för ett, två eller tre år sedan. Den faktiska penningpolitiska räntan har inte varit 0,25 procent. Ett annat sätt att beskriva den är 0,15 procent, eftersom huvuddelen av pengarna kommer tillbaka till -10 räntepunkter. Det har fungerat.

Vi har lärt oss en del under resans gång, men inte desto mindre har majoriteten gjort bedömningen att det här är den räntenivå som är lagom. Det här är den räntenivå som vi önskar när man kombinerar det med den mycket stora utlåning som vi har haft. I vissa andra centralbanker har man sagt att egentligen är räntenivån något lägre än den som man observerar, för man har så mycket utlåning. Det är ett argument som också gäller för Sverige, men vi har valt att inte försöka översätta det till räntepunkter. Jag vet inte hur man ska göra den analysen i så fall. Hur mycket är 100 miljarder i räntepunkter? Det räcker med att notera att den penningpolitik som har förts är väldigt expansiv.

Vid det här beslutstillfället – då talar jag för majoriteten – är det större sannolikhet att räntan höjs än att den ska sänkas, eftersom vi under lång tid har hållit fast vid den räntenivå som vi nu har haft ända sedan förra sommaren. Att då skapa oreda och diskussion genom att gå åt andra hållet är en slutsats som majoriteten kom fram till inte var den mest lämpliga.

Sedan gäller det frågeställningen om man skulle få en dubbeldipp. Då har kartan ritats om. Då får vi börja om från början. Då blev det inte som vi trodde. Vår utgångspunkt är att världshandeln kommer i gång igen och att vi får en global tillväxt. Konsekvensen av det är att efterfrågan förblir låg. Då blir sannolikt inflationstakten också lägre. Då förblir penningpolitiken expansiv under en längre tidsperiod än vad vi har räknat med.

Någon vägledning kanske man får i kapitel 2 i den penningpolitiska rapporten när vi tittar på alternativa scenarier som beskriver vad som händer i en värld som ser ut på det sättet. Det är inte uttryckt där som ett W, om jag använder det språkbruket. Det är mer uttryckt som ett läge när efterfrågan allmänt är låg. Då kommer man att behöva föra en penningpolitik som är expansiv, på det sätt som den har förts bakåt i tiden, under ytterligare en period för att stödja den allmänna efterfrågan i ett läge där sannolikt, i en sådan värld, inflationen ändå torde bli ganska låg.

Ulla Andersson (v): Jag har två följdfrågor. Den ena handlar om risken med nollränta. I en tidigare utfrågning var du inne på att det är okänd mark. Vi vet inte riktigt vad vi ger oss in på. Nu säger du att vi vet lite mer i dag än vad vi gjorde för något år sedan i och med att vi har haft den här utlåningen. Men det måste väl ändå fortfarande vara en utforskad mark där man inte vet effekten. Det måste på något vis väga tungt när man avvisar ett sådant förslag. Jag skulle vilja höra lite mer kring det.

När det gäller dubbeldipp har man tidigare från ganska många håll uttalat sig om att det är troligt att det kommer en. Ni gör inte riktigt den bedömningen. Jag vet att det inte går att prognostisera på så vis, men hur stor oro finns det för att den ska komma? Jag tycker ändå att det finns mycket som leder till en oroskänsla både i magen och i statistik, om jag säger så.

Riksbankschef Stefan Ingves: I ovanliga tider får man välja vilka samhälls-experiment man vill göra. Då får man också lov att bedöma de risker som finns med att göra de olika åtgärder som vidtas. Majoritetens bedömning har varit att det är bättre att hålla fast vid 0,25 procent och kombinera det med stor utlåning. Såvitt vi kan bedöma har det fungerat. Sedan är det upp till andra som har andra synpunkter att propagera för andra risker som de tycker är mer lämpliga.

När det gäller W eller inte är det för det första inte den bedömning som vi gör. Vi ser här på bilden vad vi tror om den allmänna ekonomiska utvecklingen. Då är det mer ett U – vi kanske inte ska diskutera så mycket bokstäver. Det som i så fall ligger närmare till hands och som det är större sannolikhet för än att man återigen skulle hamna i ett läge där det är negativ tillväxt i världen eller i ett större antal länder, är att man får en mer utdragen period med allmänt låg tillväxt. Men det är inte en bedömning som vi har gjort.

Det som vi har med den här gången är att vi har reviderat ned vår syn på tillväxten i euroområdet. Det är ett sätt att uttrycka att man har en rad olika bekymmer där.

Ordföranden: Tack för de svaren! Vi tar en kort kafferast och är åter här för ytterligare frågor från ledamöternas sida.

Ordföranden: Välkomna tillbaka efter kaffepausen! Det finns en hel del frågor som olika ledamöter vill ställa.

Sonia Karlsson (s): Herr ordförande! Jag vill tacka riksbankschefen för de svar som har givits. Jag vill ställa några frågor med anledning av årsredovisningen.

Den ena frågan handlar om Riksbankens uppgifter och då särskilt den del som handlar om ett säkert och effektivt betalningssystem. Riksbanken har fått riksdagens uppdrag att främja ett säkert och effektivt betalningssystem. På sidorna 43 och 44 i årsredovisningen behandlas betalningssystemet

RIX. Det understryks särskilt att RIX är ett system med kritisk betydelse för att det finansiella systemet ska fungera väl och att Riksbanken därför har satt ett högt mål för dess tillgänglighet.

Jag instämmer helt i detta. Därför blev jag fundersam när jag läste vidare och såg att Riksbanken låter en utredning se över om det är Riksbanken eller någon extern operatör som ska tillhandahålla systemet och i så fall på vilket sätt det ska ske. Sedan står det också att det är Riksbankens vision att pröva om man är den lämpligaste aktören för att utföra olika uppgifter. Vi vet sedan tidigare att det har lett till att Riksbanken har lämnat ifrån sig ett antal verksamhetsområden som mynt- och sedelframställning och dragit ned på kontanthantering.

Själv ser jag RIX inte bara som ett system utan som ett system med kritisk betydelse för att det finansiella systemet ska fungera väl, precis som ni själva skriver. Jag tycker också att betalningssystemet är så väsentligt att det bör tillhöra Riksbankens kärnuppgifter. Med hänvisning till vad som har hänt på de finansiella marknaderna känns det mer som om samhället skulle behöva stärka kontrollen i stället för att låta en extern aktör ta över. Jag vill veta hur Riksbanken tänker i den här frågan. Det var den ena frågan.

Den andra frågan handlar om valutareserven och den stora upplåning som Riksbanken gjorde förra året. Riksbankschefen säger själv i kommentaren att upplåningen via Riksgälden visade sig besvärligare än väntat. På minst tre ställen till i årsredovisningen kan vi se att man har kommit fram till att det har varit problem.

Jag skulle vilja att riksbankschefen talar om vad problemen har bestått av och beskriver hur processen gick när upplåningen skedde förra året.

Riksbankschef Stefan Ingves: När det gäller den första frågan om RIX-systemet vill jag säga att det finns två delar där. Den ena är regelverken kring betalningar och vad som gäller för hur de här betalningarna ska gå till. Det är, och kommer sannolikt alltid att vara, en del av Riksbankens verksamhet att sysselsätta sig med det.

Den andra delen i det hela är de här datasystemen som sådana. Där har vi, liksom många andra myndigheter, att ställa oss frågan: Hur kan man utföra det här arbetet på ett så effektivt och bra sätt som möjligt? Under årens lopp har vår dataavdelning krympt mycket kraftigt därför att den tekniska utvecklingen har varit sådan. Då har vi att ställa oss frågan: Har vi förutsättningar att driva detta eller finns det någon annan som kan göra det? Det kan man göra på en rad olika sätt, och det sker också på lite olika sätt i olika länder. Vi arbetar med den frågan och har att överväga hur man går till väga när det gäller detta. Det är inte säkert att det alltid är så att slutresultatet blir det bästa bara för att man gör det själv, utan vi måste också jämföra med vad andra kan göra när det gäller tjänster på det här området.

Men när det gäller de centrala delarna av detta, det vill säga regelutformningen, är det inte tal om att det skulle lämnas vidare till någon annan.

När det gäller den andra frågan om valutareserven är det så att under lång tid har valutareservens storlek och vad man kan tänkas behöva valuta till inte varit någon större fråga. Valutareserven har varit kring 200 miljarder, och sedan har det vid två olika tillfällen skett två extrautdelningar där man av olika skäl i början på 2000-talet ansåg det lämpligt att krympa valutareserven.

Det som skedde när vi gick in i den här svåra perioden bakåt i tiden var att valutareserven inte räckte till. Då var vi tvungna att swappa till oss utländsk valuta, inte minst ifrån Federal Reserve, vilket vi också gjorde. All den valutan gick ut. Det här ledde till att under loppet av förra våren hade vi att ställa oss frågan: Hur mycket valuta kan vi tänkas behöva i Sverige av olika skäl om man tittar på den svenska finansiella sektorn?

Det gjorde vi mot bakgrund av att den svenska finansiella sektorn är mycket större i dag än den var om vi går tillbaka till 90-talet och den kris som vi hade då. Den är också större när det gäller hur stor utlandsutlåningen är. Det ledde oss till slutsatsen att vi behövde öka valutareserven. Då ställs man inför frågeställningen hur det ska gå till och vem det är som bestämmer i vad mån valutareserven ska ökas eller inte. Det är i och för sig ingen ny frågeställning, men den har liksom legat i träda under ganska många år.

Då har man att ta ställning till frågan: Om det är så att Riksbanken önskar öka valutareserven ska då Riksgälden göra det? Ska Riksgälden göra det på det sätt som Riksbanken önskar eller ska Riksgälden göra det på det som Riksgälden önskar? Vem är det i slutänden som bestämmer den frågan och på vilken grund?

I det här fallet hamnar den frågeställningen i två styrelser, hos Riksgäldens styrelse och hos Riksbankens direktion. Det är viktigt att dra sig till minnes att det under förra våren också var ett svårt läge. Det var ett mycket svårt läge när det gällde situationen i Lettland. Det var svårt att veta hur det egentligen skulle komma att gå med utvecklingen i Baltikum. Det innebär också att vid den tidpunkten är det inte särskilt lämpligt att föra en offentlig debatt om den svenska valutareservens storlek om man samtidigt har kommit fram till slutsatsen att valutareserven är för liten. Det var den slutsats som Riksbanken hade kommit fram till.

Det här är en fråga som av olika skäl böljar fram och tillbaka under loppet av våren, och då kommer frågan om vem det egentligen är som ska avgöra detta upp till ytan. Men det går samtidigt inte att vid den tidpunkten, givet den mycket stora osäkerhet som råder i vår omvärld, på ett eller annat sätt bringa den frågan till ett slutgiltigt ställningstagande av någon. I slutändan måste man försöka hitta något sätt att komma framåt. Å ena sidan kan vi fylla på vår valutareserv, å andra sidan ska det ske via Riksgäldskontoret.

Den lösning som i slutändan stod till buds var kompromissen att vi ökade valutareserven med 100 miljarder. Det visade sig inte vara möjligt att göra det mer än upp till 70 miljarder via Riksgäldskontoret. Alltså åter-

stod det för oss att swappa till oss resterande 30 miljarder från den europeiska centralbanken. Det innebär att under ett antal månader medan Riksgäldskontoret skötte sin egen upplåning litade vi till den europeiska centralbanken i stället för till Riksgäldskontoret. Sedan avvecklas så småningom det lånet och ersätts med 30 miljarder som kommer från Riksgäldskontoret.

Det är i korta ordalag vad som skedde. Det väcker naturligtvis en lång rad olika frågeställningar därför att det finns lite olika regelverk här. De har också vuxit fram vid olika tidpunkter. Det är den frågan som man behöver ta sig en funderare på. Hur ser det här ut? Det är mycket rimligt och legitimt att Riksgälden är en myndighet under Finansdepartementet, och de sysselsätter sig med statens upplåning. Det innebär att de naturligtvis har synpunkter på statens upplåning.

Om Riksbanken vänder sig till Riksgäldskontoret för att låna pengar påverkar det statsskulden. Man kan säga att om upplåningen går in i valutareserven påverkas i grunden inte statsskulden netto, men brutto gör den det. Då blir det en diskussion om det och det regelverk som kommer från det hållet. Det har levt sitt liv, och det har vuxit fram i en viss tidsperiod och på sitt sätt.

Sedan har vi det andra regelverket, och det är riksbankslagen, vad Riksbanken förväntas göra och hur det ska gå till från Riksbankens håll när det gäller att ha en valutareserv som vi anser vid var tid vara lämplig så att vi kan sköta vårt uppdrag och bidra till den finansiella stabiliteten i svensk ekonomi. Det regelverket lever naturligtvis sitt liv. Det har tillkommit vid andra tidpunkter.

Under loppet av våren uppkom situationen att detta måste lösas på något sätt samtidigt som det rådde stor osäkerhet och ett svårt läge när det gällde att hantera de här frågorna. Då blev kompromissen att öka valutareserven med 100 miljarder, låna 70 omedelbart från Riksgäldskontoret, vilket såvitt jag förstår de för övrigt redan hade, och sedan, eftersom de inte tyckte att det var lämpligt att omedelbart låna upp 30 miljarder till, låna den summan pengar från den europeiska centralbanken. Så småningom lånade Riksgälden upp dessa 30 miljarder så att det under loppet av hösten fylldes på via svenska myndigheter.

Det väcker precis de här frågeställningarna om de olika regelverken. De har vuxit fram vid olika tidpunkter och med lite olika syften. Då kan man behöva ta sig en titt på det framöver.

Sonia Karlsson (s): Tack för den tydliga informationen från riksbankschefen! När man läser årsredovisningen kan man tydligt se att det har varit problem. Redan i oktober 2008 tog Riksbanken upp behovet av att öka valutareserven med oss i finansutskottet. Vi kan alltså se att Riksbanken hade önskat en större ökning än 100 miljarder och att den skulle ha skett tidigare än vad som skedde. Det är bra att vi ser över det.

Sedan gäller det det här med ett säkert och effektivt betalningssystem. Det sägs att Riksbanken har regelverket, och datasystemet kan någon annan tillhandahålla. Förklaringen skulle vara att Riksbankens dataavdelning dessutom har krympt. Den har man väl krympt själv i så fall. Jag tycker att vi kan ta ett närliggande exempel och titta på SJ och Banverket. Vi kan jämföra det här systemet med järnvägsrälsen. Jag tycker inte att det är någon bra idé att vi inför det när det gäller ett effektivt och säkert betalningssystem. Jag vidhåller att det här borde höra till Riksbankens kärnuppgift även om det handlar om att tillhandahålla datatjänsterna.

Riksbankschef Stefan Ingves: Ytterst är det en bedömningsfråga om vi bedriver verksamheten på ett effektivt och bra sätt. Det kan man göra på många olika sätt. Vårt jobb är se till att vi gör det bästa sätt.

Anna Lilliehöök (m): Herr ordförande! Jag vill ställa några frågor som rör hur viktig penningpolitiken och räntepolitiken är just nu. Den väldigt låga ränta vi har innebär att en räntehöjning lätt blir en fördubbling eller tredubbling. Det blir en väldigt stor förändring. Om vi ser på hushållen och bostadslånen visar den graf som visades här att räntebördan fortfarande inte är en så stor del av den disponibla inkomsten och att den disponibla inkomsten har ökat betydligt de senaste åren. Vad skulle hända om denna trend förändras? Jag tänker bland annat på storstadsområdena. Väldigt mycket av omsättningen av bostäder sker ju just i dessa områden.

Om till exempel skattepolitiken skulle förändras så att den disponibla inkomsten minskar i dessa områden där många har stora lån och antagligen ganska höga inkomster, som påpekas i protokollet, kan detta i sig innebära en osäkerhetsfaktor som gör att det är ännu känsligare hur räntebanan ser ut och hur den kommuniceras. Min första fråga handlar alltså om hushållen och om den disponibla inkomsten förändras på ett drastiskt sätt. Skattebesluten påverkar till stor del hur den disponibla inkomsten förändras.

Jag vill ställa samma fråga med utgångspunkt i företagssidan. Där kan vi se att, precis som hos hushållen, räntebetalningarna är en större del av omsättningen eller vinsten. Skuldsättningsgraden är högre helt enkelt genom krisen och fallet för exportindustrin. En höjning av räntan enligt den räntebana vi har sett här skulle också få effekter här. Det är sannolikt så att det vi tvärtom behöver för att få tillväxt är en ökning av kapitalstocken. Detta innebär en risk också när det gäller företagen.

Min fråga är: Hur har resonemanget gått när det gäller räntebetalningsförmågan och den belastningen både hos hushåll och hos företag i ett läge där det kanske kan vara en lite tyngre post än vad det är i dag? Redan nu har hushållen och företagen fått en ökad räntebetalningsandel.

Riksbankschef Stefan Ingves: Låt oss titta på hushållen först och referera till den bild som vi har här (bild 33). Här ser man att vi tror att räntebetalningarna kommer att stiga, och skulderna stiger också. I annan typ av statistik ser vi också att det är de som har högst inkomster som lånar

mest. Det är ju bra eftersom det betyder att rent riskfördelningsmässigt är det också de som har mest råd att betala om räntorna stiger. Jag delar den uppfattning som finns här att det är viktigt för oss att kommunicera och prata om vår räntebana så mycket som vi över huvud taget kan, så att alla är medvetna om att vi inte har ett normalläge i dagsläget. Man ska inte invaggas i tron att det är så här det kommer att se ut under mycket lång tid. Man bor ju under lång tid, så något eller några år spelar inte så stor roll. Man bör räkna med en allmänt betydligt högre räntenivå än den som vi har nu.

I en värld där av olika skäl, vilka de nu vara må, de disponibla inkomsterna faller eller blir lägre än vad de annars hade varit går naturligtvis en större andel av den inkomst man har åt till att betala räntor och amorteringar. De är ju vad de är. Det innebär att det blir mindre utrymme i övrigt till konsumtion.

Den andra delen är ett riktigt dåligt scenario. Det är inte någonting som vi egentligen ser framför oss. Om man får ett riktigt dåligt scenario med både fallande realinkomster och fallande fastighetspriser blir konsekvensen av det att det finns ett antal hushåll som kommer att bo i fastigheter med en belåningsgrad som är högre än värdet på själva fastigheten. Då inträffar det att det är svårt att sälja. Det är det traditionella förloppet när man resonerar om tillgångspriser över huvud taget. Det är det som man har sett i många andra länder på senare år, inte minst i USA. Det är någonting som vi vill undvika.

Den andra frågan gäller företagen. Där ser vi också en tudelning. Vi har pratat i lite olika former här under dagen om tudelningen i svensk ekonomi när det gäller exportindustrin och när det gäller tjänsteproduktion i Sverige. Samma tudelning kan man illustrera genom att titta på utlåningen till hushållssektorn och utlåningen till företagen (bild 34). Hushållen har fortsatt att låna, medan kreditstockarna till företagssektorn för närvarande krymper. Framgent när saker och ting normaliseras ser vi framför oss en utjämning av detta. Det är rimligt att företagen så småningom ökar sin upplåning eftersom de, när efterfrågan i den globala ekonomin kommer tillbaka, kommer att behöva investera på ett sådant sätt att de anpassar sin produktion till den framtida globala efterfrågan. Då finns det skäl att tro att den blå linjen i den här figuren så småningom på ett eller annat sätt hamnar på plussidan, det vill säga att de här båda möts.

Här finns en tudelning, och det är en tudelning som i och för sig har varit bra på senare år eftersom vi har velat hålla efterfrågan uppe. Då är det bra att den röda linjen i alla fall har legat på plus. Men när man går framåt i tiden är det förmodligen också så att det är en fördel om den röda och den blå kurvan skiftar lite.

Samtidigt är det så att när vi frågar företagen går det alltid att hitta enskilda företag som hävdar att just de inte får låna även om de själva tycker att de borde få låna. Men det är inte så att vi den här gången har hittat några alldeles unika egenskaper när det gäller kreditmarknaden som

är sådana att det skulle råda någon form av oerhört begränsande kreditrestriktioner här av olika slag. Det är i stort ungefär vad man kan förvänta sig under en djup lågkonjunktur.

Låt mig avslutningsvis kommentera frågan om vad som händer när räntorna stiger. Ja, då blir det dyrare att låna. Vi har ett inflationsmål, och det är det primära. Blir det inte dyrare att låna klarar vi så småningom inte inflationsmålet. Vi har investerat 15 års arbete i detta land med att övertyga allmänheten om att det är en inflationstakt på 2 procent som räknas. Då faller det på oss att övertyga alla om att det innebär att räntorna periodvis stiger, vilket man för övrigt ser väldigt tydligt på den här bilden där räntan sedan stannar på 4–4,75 procent (bild 35). Vi har en gång för alla att leva i en värld där man får räkna med att räntenivån rör sig någonstans från nära noll till nominella räntor som kan ligga uppåt 5–6 procent. Det gäller för såväl hushåll som företag att räkna med det i sin kalkyl.

Emma Henriksson (kd): En av de viktiga faktorerna för att vi har kunnat hantera krisen är ju att vi har gjort ganska stora insatser internationellt och till och med globalt. Man har samarbetat och därmed kunnat stabilisera snabbare. Men när vi kommer till ett läge där det är exitstrategier vi pratar om finns det en risk att egoismen, den nationella protektionismen, ökar. Karolina Ekholm lyfter upp det här i protokollet. Hon nämner bland annat risken för en ökad konflikt mellan USA och Kina. På Europaplanet kan man fundera över riskerna med Greklands situation. Det skulle vara intressant att höra några kommentarer om det. Ser du stora risker för att protektionismen ökar? Vad kan det i så fall innebära för svenskt vidkommande?

Riksbankschef Stefan Ingves: Om protektionismen skulle öka blir det naturligtvis bekymmer för en exportinriktad ekonomi som den svenska. Om så kommer att ske eller inte är svårt för mig att uttala mig om.

Låt mig börja med frågan om USA och Kina. Ett lite annat sätt att blicka framåt är att notera följande. Under många år har många pratat om de stora globala obalanserna, det vill säga att USA importerar väldigt mycket mer än vad de exporterar, och det omvända gäller i Kina. Sedan har det kombinerats med den fasta växelkursen mellan den kinesiska valutatan och US-dollar. Det är ett tillstånd som inte kan fortgå eller bevaras hur länge som helst, därför att då finns obalanserna kvar. Det kommer inte att fungera i slutändan.

Jag tror för min del att i takt med att konjunkturen förbättras kommer det globala samtalet att skifta ifrån hur vi ska hantera det mest akuta till hur vi ska hantera de här globala obalanserna på ett sådant sätt att det sker en utjämning under mer kontrollerade former. Det leder sannolikt till att frågan om växelkursen yuan-dollar kommer tillbaka i en eller annan form. Sverige är långt ifrån de diskussionerna, men de finns där. I fallet Kina kan man inte heller bygga på valutareserven hur länge som helst. Förr eller senare leder det till att penningmängden i den kinesiska ekonomin ökar. Då är det antingen så att växelkursen justeras därför att yuansen sti-

ger eller också är det så att det blir inhemsk inflation av detta på ett eller annat sätt. Det har man försökt komma undan i många länder, men i slutändan fungerar det inte.

Vad de här samtalen leder till och hur man sakta ska ta sig ur de här obalanserna är det lite för tidigt att säga. Jag tror att det blir mer fokus på det än på att man skulle införa en väldig mängd handelsrestriktioner på kort sikt. Numera är många ekonomier i världen så pass integrerade att det känns som en inte helt aktuell fråga. I så fall skulle väldigt många ta väldigt stor skada ganska snabbt.

När det gäller vad som sker i Grekland är det till en del frågeställningar som påminner om det som har skett i Lettland. Det ligger faktiskt ganska nära därför att i och med att man har en sedelfond i Lettland som är knuten till euron har man nästan euron. I Grekland har man euron. I båda fallen har man mycket stora statsfinansiella problem. I båda fallen får man bekymmer med att hantera statskulden, och då ställs man inför likartade frågeställningar när det gäller hur det ska gå till. Hur ska man balansera om statsfinanserna på ett sådant sätt att man klarar det här?

Lettland och Grekland påminner om varandra. Tidigare hade Lettland ett mycket stort bytesbalansunderskott, och Grekland har fortsättningsvis ett mycket stort bytesbalansunderskott. I det grekiska fallet märks det måhända inte så mycket eftersom man har euron som gemensam valuta, men i båda fallen leder det ändå till att för att rätta till det här kommer levnadsstandarden dessvärre att behöva sjunka. Annars går inte det här jämnt ut, och det betyder att man har ett antal år framför sig i Grekland, precis som i Lettland, med en ganska besvärlig process för att hantera detta.

Det som inträffar då är, återigen med parallellen till Lettland, frågeställningen om vilket maskineri vi har i Europa för att hantera detta. Antingen kommer man inom EU till det politiska ställningstagandet att vi ska ha ett beslutsorgan med samma kraft som Internationella valutafonden som kan ställa villkor och krav, och så sköter man finansieringen så att säga inom familjen i Europa. Eller också kommer man fram till det omvända ställningstagandet att man säger att det inte är meningsfullt att vi bygger upp ett sådant maskineri i Europa. Vi kan lika gärna lita till Internationella valutafonden eftersom den finns. Sedan är det den, som ett slags tredje part, som får vara kravställare i detta. Vilken väg man kommer att gå kan inte jag svara på i dagsläget. Det är inte klart ännu.

I fallet Lettland blev det ganska tidigt klart. Där var i varje fall vår slutsats att det här blir oerhört svårt att hantera om det inte finns en tredje part i mitten som sköter om detta på ett sådant sätt att alla kan vända sig till den, och att den sköter övervakningen på ett sådant sätt att vi också kan förvissa oss om att det här fungerar. I fallet Grekland vet vi ännu inte vilken väg detta kommer att gå.

Sedan var frågan i vad mån det här påverkar svensk ekonomi i någon större utsträckning. I ett europeiskt perspektiv är Grekland en ganska liten ekonomi. Sverige har väldigt lite export till och import från Grekland. Den

direkta effekten när det gäller vad som sker i Grekland är mycket liten för svensk ekonomi. Svenska banker är inte stora i Grekland. Där finns det egentligen inte någon koppling som utgör något bekymmer över huvud taget. Det handlar om indirekta effekter. Om det här fortgår under lång tid och man inte klarar av de här problemen kan det i ett dåligt scenario leda till smittoeffekter till andra länder i södra Europa som också har bekymmer med sin statsskuld. Det innebär att efterfrågan hålls nere. Ett sätt att beskriva detta är den nedrevidering av den europeiska tillväxten som vi har i den penningpolitiska rapporten. Då är det verkligen i allra högsta grad indirekta effekter som vi pratar om.

Carl B Hamilton (fp): Jag tycker att det är intressant att fortsätta på det europeiska spåret. Sverige kan egentligen inte växa så mycket snabbare än omvärlden och inte vara mer stabilt än omvärlden om man ser det på några års sikt. Det ligger i vårt intresse att vår omvärld, och i första hand Europa, får en högre tillväxt och en ökad stabilitet. Då kan man fråga som riksbankschefen gör att hur ska man reda upp problemet att Grekland under många år har drivit en vettlös finanspolitik och fuskat sig in i euro-samarbetet.

Vi här i Sverige kan ju fråga oss varför vi ska vara lojala med en fus-kare. Men frågan är kanske ändå: Hur ska vi vara lojala med dem som försöker stävja fusket, reda upp den grekiska situationen och få den europeiska situationen mer stabil och undvika de smittoeffekter till några andra sydeuropeiska länder som riksbankschefen var inne på? Det handlar lite om att ställa sig vid sidan av och säga att man får välja om man ska ha med IMF eller inte. Sverige har ju stött att valutafonden ska vara med men har dess värre varit i minoritet. Jag skulle vilja höra lite större inle-velse i den europeiska situationen och vad Sverige ska göra snarare än råd från läktaren från riksbankschefen. Hur kan vi stödja de goda krafterna, om jag ska uttrycka mig lite brett?

Nu har vi talat om Grekland och Lettland. Det är kanske dags att tala lite om Island också. Där har man en folkomröstning på lördag eller möjli-gen på söndag. Där kommer man att säga nej. Det innebär att den uppgö-relse som har funnits med Nederländerna och Storbritannien kommer att förkastas. Vad händer då? Det är ju ett steg ut i det okända. Finns det en plan B? Vad kommer att hända? Kommer Island att drivas i konkurs?

Det var två enkla frågor.

Riksbankschef Stefan Ingves: Hur ska man stödja de goda krafterna? Det är naturligtvis tråkigt att det har gått snett och att det har blivit en massa fel bakåt i tiden. Samtidigt är det poänglöst att av det skälet i någon slags mening, även om man kan vara arg, bestraffa länder. Det gäl-ler alltid att blicka framåt och göra det bästa av situationen. Då gäller det att på olika sätt hjälpa Grekland på ett sådant sätt att de klarar av att åstad-komma en statistik som fungerar och på olika sätt hjälpa dem vidare när det gäller att åstadkomma en finanspolitik och en statsskuldspolitik som är sådan att de tar sig ur detta.

På kort sikt finns det egentligen inget större val när det gäller vilken väg man ska gå via EU eller valutafonden (IMF). Vi har den institutionella strukturen som vi har. Då får man verka inom den strukturen så gott det över huvud taget går, vilket vi också har gjort i fallet Lettland. Det var också en väldigt trasslig process med många institutioner och länder inblandade. Men jag kan föreställa mig att man i fallet Grekland så småningom efter några ytterligare vändor under loppet av åren går mot någonting liknande. Det är det som står till buds. Då är det ju någonting som alla EU-medlemsländer ställs inför: På vilka grunder och på vilka villkor ska man vara med och hjälpa till när det gäller att reda ut bekymmer i ett land?

Då har man egentligen att överväga vad man vinner på att hjälpa till jämfört med hur man tror att det blir om man inte gör någonting över huvud taget och bara låter saker och ting vittra sönder. I de flesta fall är det ändå så att när man tar sig an vad som sker i ett land på ett seriöst sätt går det att kravla sig ur den här typen av problem. Det finns inget skäl att tro att det inte skulle vara möjligt i fallet Grekland också. Men tyvärr har vi ingen bra institutionell apparat för detta. Det betyder att alla inblandade får ägna sig åt att inom det maskineri som finns jobba med den frågan de närmaste månaderna. Då kan jag föreställa mig ett arbete som kan påminna ungefär om det som skedde när det gällde Lettland för låt oss säga ett år sedan. Det blir naturligtvis väldigt mycket diskussioner om världen ställer krav på vad Grekland förväntas göra. Omvärlden kommer inte att hålla Grekland under armarna hur länge som helst. Man förväntas göra det som åligger en som nation för att se till att statsbudgeten så småningom går jämnt upp.

När det gäller Island känner i varje fall inte jag till någon plan B. Man får vänta och se. Det blir framför allt en fråga för islänningarna själva att ta ställning till, hur de tänker hantera den situation som uppkommer. Läget i dag är ett helt annat när det gäller Island jämfört med när allt det här skedde för några år sedan. Island utgör i dag inte någon smittofaktor för resten av världen. Det är måhända en försvårande omständighet för Island självt, eftersom då faller det mer på islänningarna själva att hantera de problem som har uppkommit. Men vad det sedan innebär kan jag inte svara på i dagsläget.

Det som gäller för Riksbankens del är att det swapavtal som vi hade med Island har förfallit. Vi har inte några utestående transaktioner med den isländska centralbanken.

Carl B Hamilton (fp): Jag skulle fråga om Grekland. Det är trots allt intressant: Tidigare sade man att alla länder inom euroområdet kommer att ha samma ränta, euroräntan. Men det som har skett är att man nu ändå ser länderna som olika länder i den meningen att man i Grekland inte betalar euroränta utan en ränta som är 3–4 procent över den tyska räntan.

Får man inte åtstramning genom interna åtgärder – skattehöjningar, utgiftsnedskärningar etcetera – kommer man att få det via räntan, på det gamla sättet som rådde innan man var med i euroområdet. Vad innebär

det för risker för euroområdet att man i varje land förefaller kunna utveckla nationella räntesatser? Är det så att detta på lång sikt kommer att minska problemen inom euroområdet när det gäller att rycka ut med politiska åtgärder för att stödja och straffa de andra länderna när de gör rätt eller fel? Kan riksbankschefen genomskåda detta?

Riksbankschef Stefan Ingves: Om jag kan genomskåda det eller inte må vara osagt, men en fundering kan jag komma med.

Jag tror inte att man kan förvänta sig att alla alltid ska betala samma ränta överallt. Det är samma sak i Sverige när det gäller företag och hushåll. Om man tänker på de räntor och de räntenivåer som vi talar om och översätter dem till ett slags riskjusterad ränta är det inte särskilt konstigt att vissa kommer att betala högre räntor och andra lite lägre.

Den allmänna penningpolitiskt satta räntan blir något slags allmän räntenivå i ett system, precis på samma sätt som vi har det i den svenska ekonomin. Men därutöver kommer olika deltagare i ekonomin att betala lite olika räntor beroende på vad marknaden kräver för att justera för den risk som finns.

Ett bekymmer som brukar uppkomma när man ex post, efter att det har gått snett, tittar på räntesättning brukar vara att man finner att räntespridningen var mycket lägre än vad den egentligen borde ha varit. Förmodligen är det att dra det för långt att utgå från att alla måste betala samma ränta bara därför att man har ett valutaområde. Så är det inte. Så är det inte på hushållsnivå och inte på företagsnivå. Förmodligen ska det inte heller gälla på ländernivå. Länder är inte lika när det gäller betalningsförmåga.

Ulla Andersson (v): Först måste jag kommentera Island. Jag var på Island förra veckan och kan säga att det finns en stor vilja att göra rätt för sig. Det är villkoren man diskuterar.

Min fråga gäller IMF. I går beslöt vi att utöka limiten med 25 miljarder kronor. Det är oerhört mycket pengar. Det jag skulle vilja höra riksbankschefen kommentera är hur vår representant i IMF verkar för större öppenhet. I dag är det väldigt svårt att följa IMF:s och Världsbankens arbete. Men det är också väldigt svårt för både oss ledamöter och intresseorganisationer att påverka eller ta del av arbetet. Det är en väldigt sluten organisation. Jag menar också att arbetet i riksdagen kring dessa frågor är väldigt slutet. Vi har en intern utfrågning i utrikesutskottet och finansutskottet före Världsbankens årsmöten. Den är inte offentlig på något sätt. Det kommer en sporadisk skrivelse. Det var tre år sedan den förra kom.

Jag skulle vilja höra lite kommentarer. På vilket sätt kan Sverige agera för att IMF ska bli öppnare? Det finns ju andra länder som har väldigt mycket mer öppenhet och mycket mer debatt kring den politik som bedrivs i IMF. Det är väldigt svårt att veta vilken politik den svenska regeringen bedriver i IMF, eftersom det finns så få tillfällen att ta del av de diskussionerna.

Riksbankschef Stefan Ingves: När det gäller IMF:s interna arbete är det man kan göra att i evighet driva frågan i IMF:s styrelse och i andra sammanhang, och alltid påpeka att det är angeläget att man blir öppen. Det är den väg man kan gå. IMF har blivit betydligt öppnare än tidigare, men därmed inte på något sätt sagt att man inte kan fortsätta.

Jag kan konstatera att synen på öppenhet skiljer sig fundamentalt länder emellan. Det man kan göra är att propagera för öppenhet. Men man kan inte räkna med att alltid få sin vilja igenom, i varje fall inte på kort sikt, eftersom man ser på öppenheten väldigt olika. Man kan arbeta tillsammans med andra länder som också är för ökad öppenhet och hoppas att det så småningom blir droppen som urholkar stenen.

Den inhemska diskussionen och hur regeringen väljer att förklara hur den ser på IMF:s arbete när det gäller utfrågningar och annat är en fråga mellan riksdagen själv och regeringen, inte så mycket en fråga för mig att ta ställning till.

Agneta Gille (s): Herr ordförande! Jag tackar för en intressant förmiddag. Vi hade en gäst i finansutskottet i tisdags, LO:s chefsekonom Lena Westerland. Då diskuterade vi den kommande avtalsrörelsen en hel del. Vi har nuddat lite grann vid den nu, men jag skulle ändå vilja att riksbankschefen utvecklade lite grann hur avtalsrörelsen kommer att kunna påverka framtiden och vilket scenario han kan se.

Svante Öberg anger i protokollet att osäkerheten är stor vad gäller avtalsförhandlingarna. De kommer att få en stor betydelse. Men enligt direktionsens protokoll säger Svante Öberg också: "Hur kommer tudelningen av den svenska ekonomin att påverka löneutvecklingen i olika delar av ekonomin?" Jag skulle vilja att riksbankschefen kommenterar detta citat. Vad var hans tanke med tudelningen? Vad står det för?

Riksbankschef Stefan Ingves: Det här är vår prognos när det gäller den nominella löneutvecklingen. Vi räknar med att givet att läget är som det är i världsekonomin och i svensk ekonomi får vi måttliga löneökningar framöver. Det är den prognos vi gör. Sedan får vi se vad de olika parterna så småningom kommer fram till.

Den fråga som Svante Öberg väcker är egentligen den som jag pratade om inledningsvis. Det ser väldigt annorlunda ut den här gången när arbetslösheten ökar jämfört med på 90-talet. Vi har den här tudelningen. Det har varit ett stort efterfrågebortfall i exportindustrin och tillverkningsindustrin, men det har inte hänt alls lika mycket när det gäller detaljhandel eller tjänster i den inhemska ekonomin.

Det är ett nytt läge när det gäller vad som sker på lönesidan. Då ställs vi inför frågeställningarna: Vad innebär det här? Vilka risker finns med denna tudelning? Vilka risker finns det från Riksbankens sida ur ett inflationsperspektiv? Vad innebär detta? Det här är en osäkerhetsfaktor, och det är ett nytt läge i svensk ekonomi. Det ser annorlunda ut än tidigare. Det har förts väldigt mycket diskussioner under årens lopp om vilken del av svensk ekonomi som bör vara löneledande.

Peder Wachtmeister (m): Jag vill fråga om den svenska kronan, som stärks i förhållande till inflation eller deflation. Om vi nu har gått upp 5 procent i början på året, hur påverkar det inflationen? De franska vinerna kommer att bli mycket billigare, antar jag?

Riksbankschef Stefan Ingves: Det är en faktor som vi inkluderar i vår analys när vi pratar om att inflationstakten gick upp tidigare men nu går ned en del. Vad vi har med oss i bagaget är försvagningen av kronan bakåt i tiden. Om man med den här utvecklingen får en gradvis starkare krona innebär det att man får ett prisgenomslag via importen som inte är lika stort som tidigare. Det reducerar i någon mån inflationstrycket i ekonomin. Det är en faktor som spelar roll när vi ser framför oss en värld med en inflationstakt som kommer att ligga något under det inflationsmål som vi har om man tittar på KPIF.

Det är den bedömning vi gör. Det är rimligt om vi ser framför oss konjunkturutvecklingen och det allmänt sett stabilare läget i omvärlden. Det är så det brukar bli. Därmed inte sagt att sannolikheten är 1 att det blir på det sättet, eftersom det är kroniskt svårt att göra sådana här valutakursbedömningar.

Holger Gustafsson (kd): Vi har i dag diskuterat ett finanspolitiskt problem som är globalt, men vi har fokuserat på Europa och Sverige i första hand. Jag skulle vilja lyfta blicken lite till det globala och ställa en kunskapsfråga. Är valutornas värde endast en relation mellan olika valutor, eller kan man resonera om ett sluttande plan för alla valutor i en situation där finanskrisen detonerar bubblor av olika slag och riksbankerna sedan för ut mer pengar på marknaden?

Riksbankschef Stefan Ingves: Nej, alla valutor kan inte försämrans i värde samtidigt. Det är en omöjlighet. Om en valuta sjunker i värde stiger någon annan. Det är så det blir. Vilka valutor det sedan blir och hur förändringarna sker är svårt att bedöma. Under detta finns också de stora globala obalanserna och de korrigeringar som måste till. Låt mig också lägga till att det utöver de nominella växelkurserna också finns det som mina medarbetare brukar kalla den reala växelkursen och de prisförändringar som man har i respektive ekonomi. Det är de reala växelkursernas förändring som över tiden får genomslag i de olika ekonomierna.

Detta spelar roll på kort sikt för den allmänna konjunkturutvecklingen och den allmänna bilden, men den reala växelkursen styrs också av allmänna faktorer i en ekonomi, alltså vilken förmåga man har att producera saker och ting, hur konkurrenskraftig man är och vilken real förmåga man har. Men till del styrs den också av hur den globala efterfrågan förändras över tiden. Om man är råvaruproducent men inte själv klarar av att förädla råvarorna kommer förmodligen levnadsstandarden att sjunka i förhållande till andra länder, för man hänger inte riktigt med. Då kommer man in på begrepp som terms of trade och så vidare, och då ligger vi långt utanför penningpolitiken.

Ordföranden: Med detta vill vi rikta ett stort tack till riksbankschef Stefan Ingves. Vi tackar också dina medarbetare på Riksbanken, inte minst Petra Lennartsdotter, som återigen med bravur har skött bilderna. Vi noterar också med tacksamhet att de har utvecklats med fler pilar och fler händelser. Tack ska ni ha!

Bilder från utfrågning den 4 mars 2010

Bild 1



Riksbankschef Stefan Ingves

Bild 2

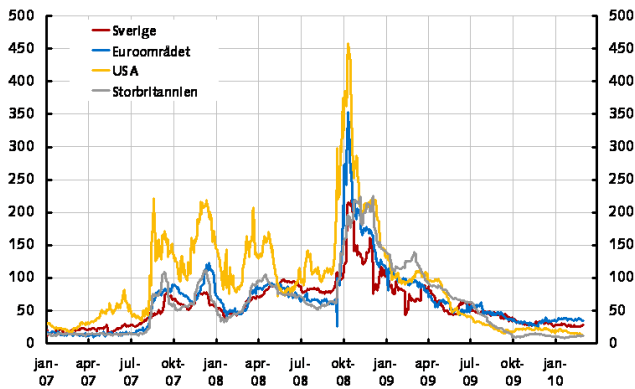




Bild 4

Stabilare finansiella marknader

TED-spread, räntepunkter



Anm. Differensen är beräknad som skillnaden mellan tre månaders interbankränta och tre månaders statsskuldväxel.

Källor: Reuters EcoWin och Riksbanken

Bild 5

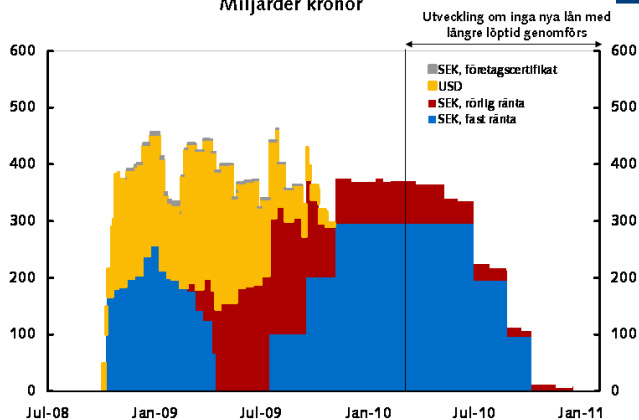
När avveckla stödåtgärderna?



- I många länder – ansträngda statsfinanser
 - Långa räntor kan stiga snabbt – hämma återhämtningen
 - Förr eller senare måste budgetunderskotten åtgärdas

- Riksbankens lån till bankerna avvecklas allteftersom behovet minskar
 - Exempel: Utlåning i USD

Bild 6 Utestående lån med längre löptider till bankerna förfaller i höst



Källa: Riksbanken

Bild 7 Frågan om tajming svår i många länder



Att dra tillbaka stöd och börja höja räntorna...

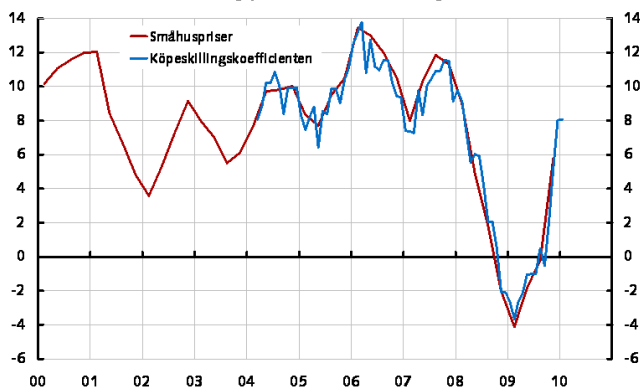
- För tidigt/i för snabb takt ⇨
 - Kan bromsa den ekonomiska återhämtningen.

- För sent/för sakta ⇨
 - Inflationen kan bli för hög
 - Risk att obalanser byggs upp t.ex. på bostadsmarknaden eller mellan olika länder.

Bild 8

Vi följer utvecklingen på bostadsmarknaden noga

Årlig procentuell förändring



Anm. Kvartalsvisa observationer av fastighetsprisindex samt månadsvisa observationer av medelvärdet för köpeskillingskoefficienten (Köpeskillning/Taxeringssvärdet).

Källa: SCB

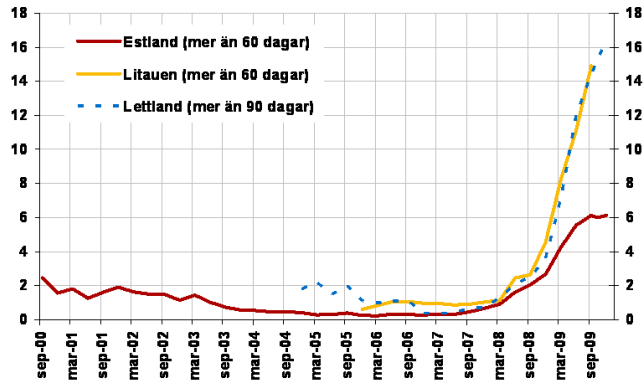
Bild 9

De baltiska länderna

Stabilare men fortfarande ett orosmoment



Försenade betalningar i procent av utlåningen



Källor: Eesti Pank, FCMC, Lietuvos Bankas

Bild 10

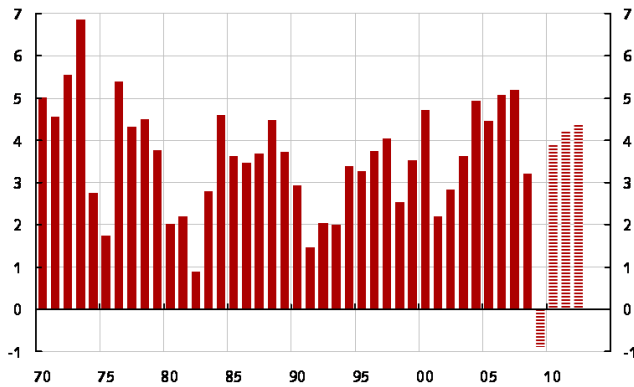


Tydligare tecken på återhämtning i konjunkturstatistiken

Bild 11

BNP i världen starkare framöver

Årlig procentuell förändring



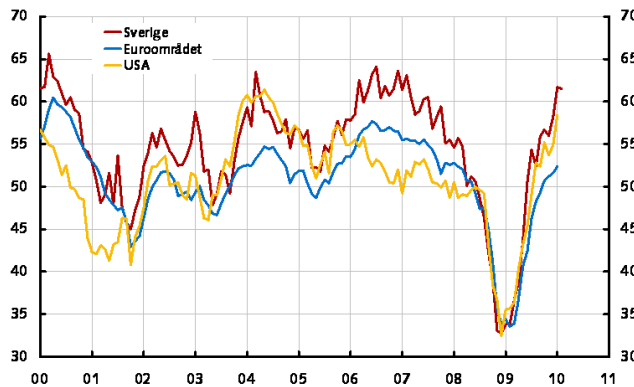
Anm. Streckad stapel avser Riksbankens prognos.

Källor: IMF och Riksbanken

Bild 12

Stigande förtroende

Inköpschefsindex



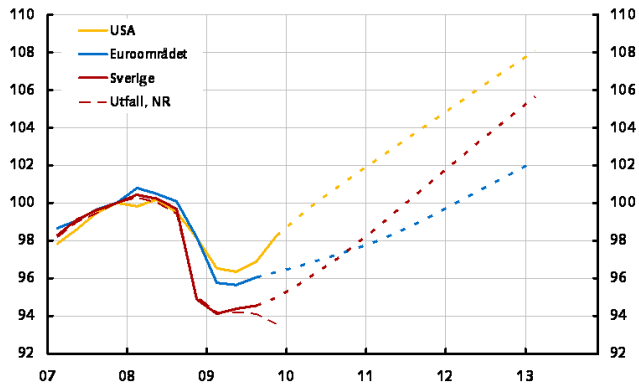
Anm. Index över 50 indikerar tillväxt

Källor: Institute for Supply Management, Markit Economics och Swedbank

Bild 13

Tillväxten ökar runt om i världen

Jämförelse av återhämtning i Sverige, USA och euroområdet
BNP-nivå, index 2007 kvartal 4 = 100



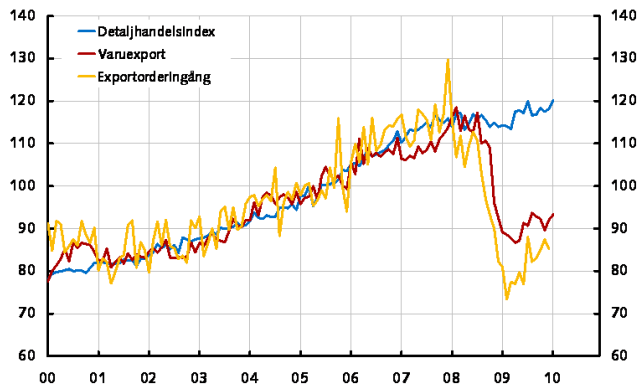
Anm. Streckad linje avser Riksbankens prognos.

Källor: Bureau of Economic Analysis, Eurostat, SCB och Riksbanken

Bild 14

Tudlad ekonomi men tecken på återhämtning

Index, 2005 = 100, säsongrensade data

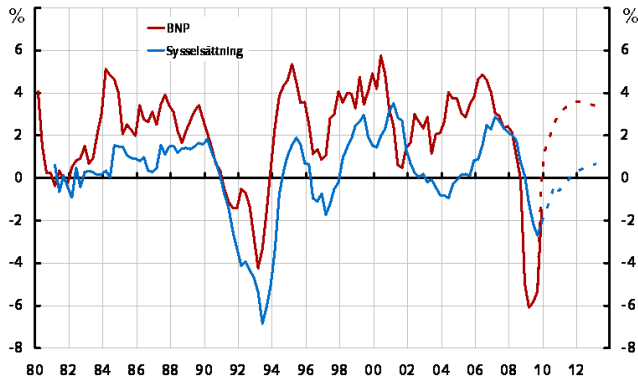


Källa: SCB

Bild 15

Sysselsättningen har fallit mindre än förväntat

Årlig procentuell förändring



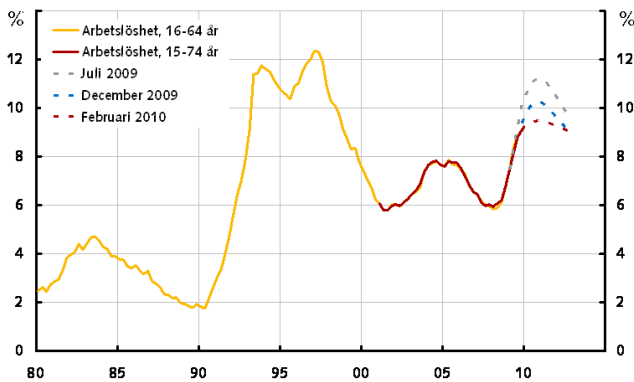
Anm. Data för sysselsättning före 2001 är länkade av Riksbanken.

Källor: SCB och Riksbanken

Bild 16

Arbetslösheten är fortsatt hög...

Procent av arbetskraften, säsongrensade data

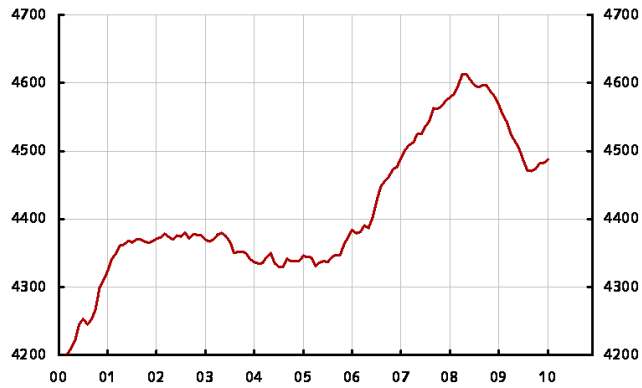


Anm. Data före 1993 är länkade av Riksbanken. Streckad linje avser Riksbankens prognos, 15-74 år.

Källor: SCB och Riksbanken

Bild 17

..men ändå positivare signaler på arbetsmarknaden



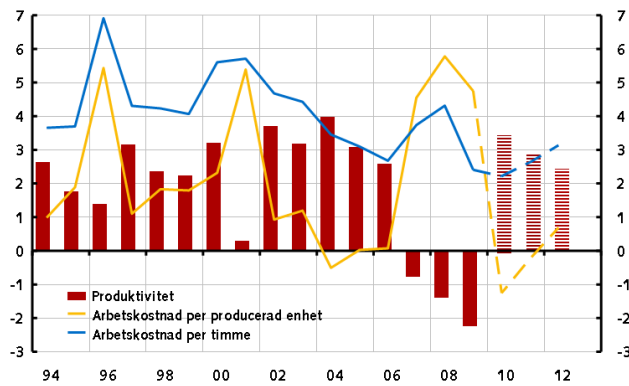
Sysselsatta, 1000-tals personer, säsongsgrensade data, 3-månaders glidande medelvärde

Källa: SCB

Bild 18

Arbetskostnad per producerad enhet i hela ekonomin

Årlig procentuell förändring



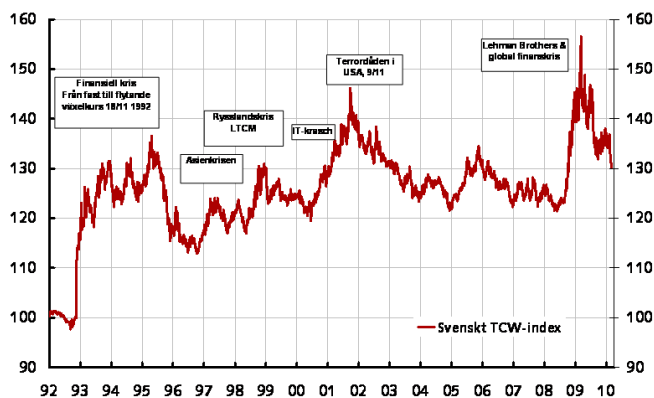
Anm. Streckad linje och stapel avser Riksbankens prognos.

Källor: SCB och Riksbanken

Bild 19

Kronan ofta svagare i orostider

Handelsvägd växelkurs, TCW, index 1992-11-18 = 100



Källa: Riksbanken

Bild 20

Starkare krona framöver

TCW-växelkurs, index 1992-11-18 = 100

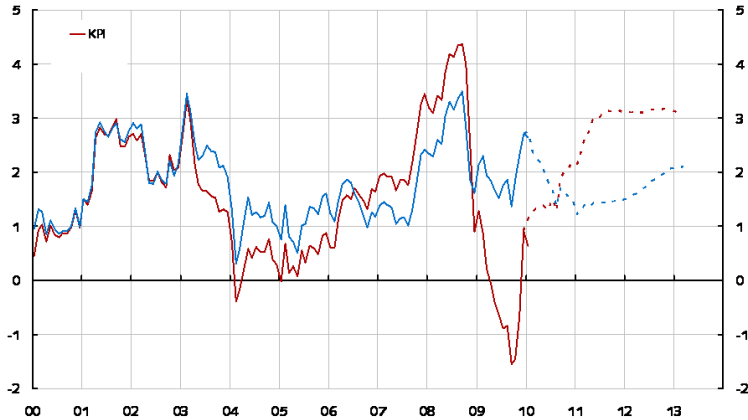


Anm. Utfällen är dagskurser och prognoserna avser kvartalsgenomsnitt. Streckad linje avser Riksbankens prognos. Källa: Riksbanken

Bild 21

Avtagande inflation

Årlig procentuell förändring

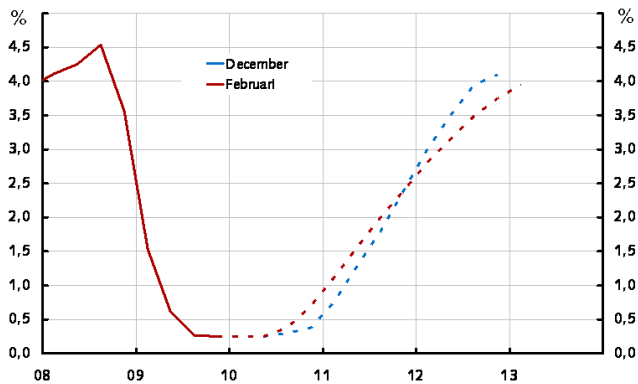


Anm. KPIF är KPI med fast bostadsränta. Streckad linje avser Riksbankens prognos. Källor: SCB och Riksbanken

Bild 22

Från krisränta till penningpolitik i lågkonjunktur

Procent, kvartalsmedelvärden



Anm. Streckad linje avser Riksbankens prognos.

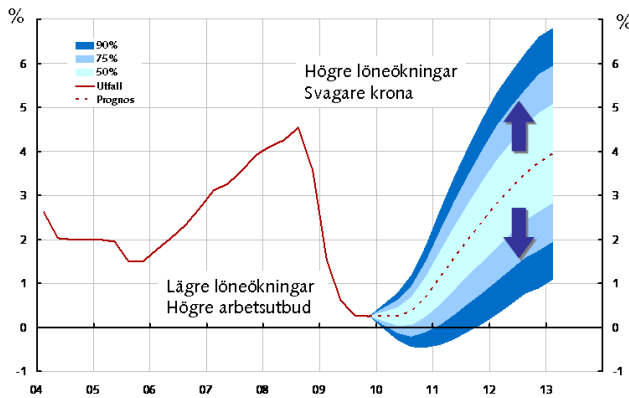
Källa: Riksbanken

Bild 23



Reporäntebanan - en prognos inte ett löfte

Procent, kvartalsmedelvärden



Källa: Riksbanken

Bild 24



Bild 25



Framställning till riksdagen

- Efter förra krisen var "minnet för kort" i vissa avseenden
 - Denna gång måste vi agera, och göra det omgående!
 - Sammanhängande och effektivt ramverk
 - Bidra till att upprätthålla finansiell stabilitet
 - Minimera kostnaderna om en kris uppstår
-

Bild 26



Några konkreta exempel

- Se över riksbankslagen
 - Riksbankens ansvar för den finansiella stabiliteten
 - Vilka verktyg Riksbanken behöver
 - Ansvarsfördelningen och samordningen mellan Riksbanken och:
 - Finansinspektionen
 - Riksgälden
-

Bild 27

Avslutningsvis

Om penningpolitiken



- Konjunkturuppgång på fastare mark
 - Börjar sannolikt höja reporäntan under sommaren eller tidig höst 2010.
 - Med den akuta krisen bakom oss väntar nya utmaningar och avvägningar
-

Bild 28

En viktig utmaning



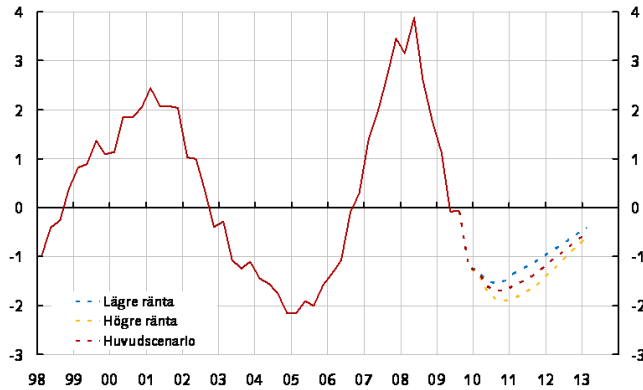
Bygga ett nytt finansiellt ramverk...

...som bättre förhindrar att onödiga risker och obalanser byggs upp

Bild 29

Arbetsmarknadsgap (arbetade timmar)

Procentuell avvikelse från HP-trend



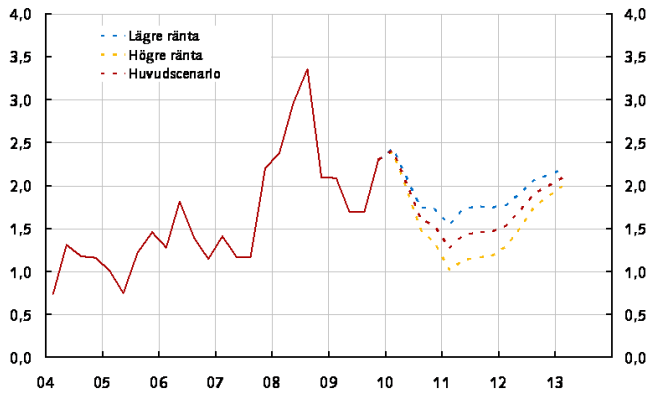
Anm. Streckad linje avser Riksbankens prognos.

Källor: SCB och Riksbanken

Bild 30

KPIF

Årlig procentuell förändring



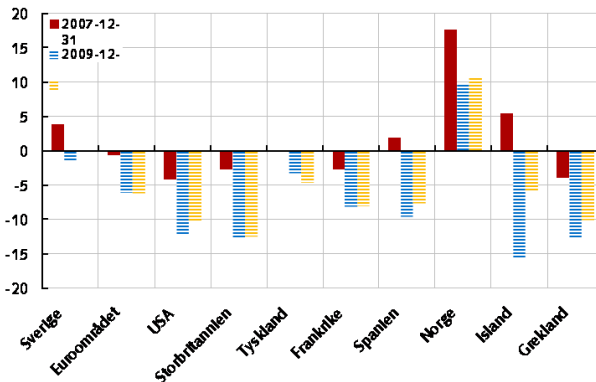
Anm. Streckad linje avser Riksbankens prognos.

Källor: SCB och Riksbanken

Bild 31

Offentligt finansiellt sparande

Procent av BNP



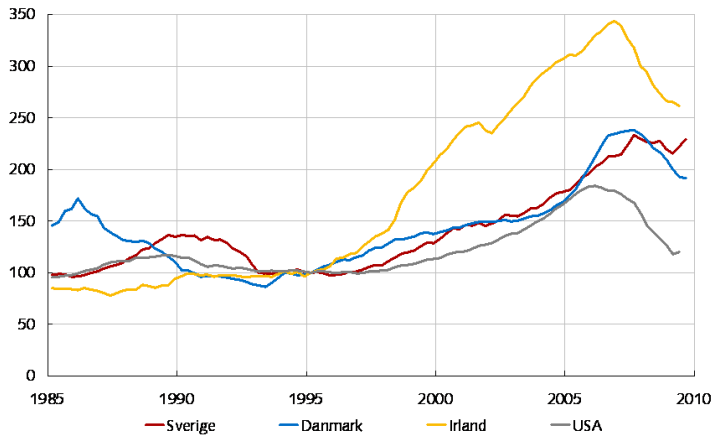
Anm. Streckad stapel avser prognos. För Sverige avses Riksbankens prognos, för övriga länder avses OECD:s prognos i Economic Outlook december 2009.

Källor: OECD och Riksbanken.

Bild 32

Reala huspriser i Sverige och omvärlden

Index, 1995 = 100

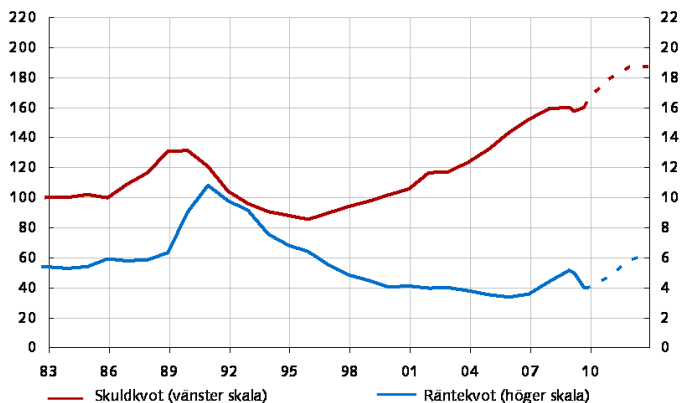


Källor: BIS, Reuters EcoWin och SCB

Bild 33

Ökad skuldkvot, men relativt låg räntekvot

Hushållens skulder och ränteutgifter efter skatt
Procent av disponibel inkomst

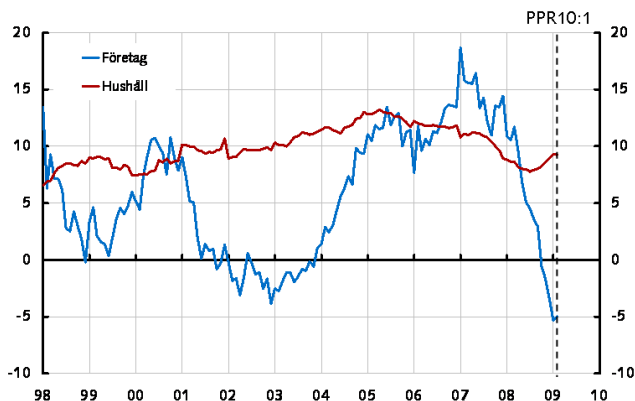


Streckad linje avser prognos i rapporten Finansiell stabilitet 09:2

Källor: SCB och Riksbanken

Bild 34

Bankutlåning till företag och hushåll Årlig procentuell förändring

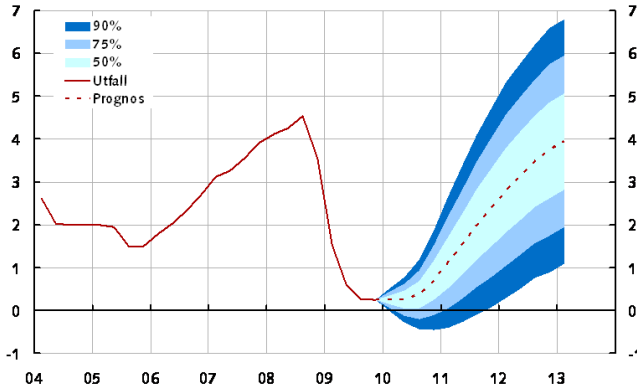


Källor: SCB och Riksbanken

Bild 35

Reporänta med osäkerhetsintervall

Procent, kvartalsmedelvärden



Anm. Osäkerhetsintervallen för reporäntan är baserade på riskjusterade marknadsräntors förmåga att prognostisera den framtida reporäntan. Detta osäkerhetsintervall tar inte hänsyn till att det kan finnas en nedre gräns för reporäntan. Streckad linje avser Riksbankens prognos i PPR-10/03.

Källa: Riksbanken

BILAGA 4

Öppen utfrågning av riksbankschefen den 5 november 2009

Finansutskottets öppna utfrågning

Den aktuella penningpolitiken

Tid:

Datum: Torsdagen den 5 november kl. 9.30–11.15

Lokal: Skandiasalen

Inbjuden:

Riksbankschefen Stefan Ingves

Deltagare:

Stefan Attefall (kd), ordförande

Thomas Östros (s), vice ordförande

Bertil Kjellberg (m)

Anna Lilliehöök (m)

Sonia Karlsson (s)

Lars Elinderson (m)

Roger Tiefensee (c)

Monica Green (s)

Hans Hoff (s)

Carl B Hamilton (fp)

Peder Wachtmeister (m)

Agneta Gille (s)

Göran Pettersson (m)

Ulla Andersson (v)

Mats Pertoft (mp)

Christina Zedell (s)

Holger Gustafsson (kd)

Närvarande ledamöter:

Tommy Ternemar (s)

Närvarande suppleanter:

Ann-Charlotte Hammar Johnsson (m)

Jörgen Hellman (s)

Elisabeth Svantesson (m)

(bild 1)

Ordföranden: Då vill jag som ordförande i riksdagens finansutskott förklara denna offentliga utfrågning med riksbankschefen för öppnad. Vi säger stort välkommen till riksbankschef Stefan Ingves med medarbetare som är här för att redovisa sin syn på penningpolitiken. Efter riksbankschefens inledningsanförande kommer utskottet att ställa frågor. Vi kommer att hålla på till senast klockan 12.

Hjärtligt välkomna till dagens överläggning! Jag lämnar ordet till Stefan Ingves. Varsågod!

Riksbankschef Stefan Ingves: Tack så mycket för det! Jag ska prata lite om penningpolitiken, men jag har den här gången också lagt till en rubrik som handlar om finansiell stabilitet.

(bild 2)

Vi kan ta avstamp i var vi befann oss för ett år sedan ungefär. Vi kan säga att vi har gått ifrån intensivvården, det vill säga den mest akuta fasen när det gäller de bekymmer som vi har råkat ut för. Dessa ledde då till att vi var tvungna att använda både nya och gamla verktyg när det gäller penningpolitik och finansiell stabilitet på ett sätt som är ganska ovanligt, i varje fall i ett historiskt perspektiv. Det har gällt att klara inflationsmålet på 2 procent i en värld där inflationstakten fallit kraftigt. Det har också gällt att värna den finansiella stabiliteten.

Nu, ett år senare, har vi gått över till ett stabilare läge där den svenska ekonomin men också världsekonomin, inte minst, har börjat återhämta sig.

Jag tänkte ta tillfället i akt och beskriva lite var vi befinner oss och också blicka lite framåt i olika avseenden när det gäller vart vi är på väg när det gäller både penningpolitik och vad som sker på området finansiell stabilitet. Det senare gäller egentligen inte enbart Riksbanken, utan det handlar också om vad som sker i Europa.

(bild 3)

Den stora frågeställningen är: Är vi på väg att landa på fötterna, givet det vi har haft att hantera under det senaste året? Det handlar om penningpolitiken och det ekonomiska läget. Var står vi? Vart är vi på väg? Det ska jag gå igenom.

När det gäller de finansiella marknaderna kommer jag att något beröra de extraordinära åtgärder som vi, och för den delen också många andra centralbanker, har vidtagit. Om de har haft den effekt man har önskat eller inte, och vad vi ser framför oss när det gäller utfasningen av de här åtgärderna.

När vi så småningom är på väg ut ur detta ställs vi också inför frågeställningen: Hur kunde det bli så här? Hur ska vi göra i framtiden, så att det inte inträffar igen? Och vad innebär det när det gäller både nationella och internationella uppgifter inom det här området, om vi ska kunna undvika den här typen av episoder i fortsättningen?

(bild 4)

Om jag börjar med penningpolitiken kan jag konstatera att den konjunkturdgång som vi har haft är den snabbaste nedgången sedan 1940-talet. Den svenska ekonomin är en liten, öppen ekonomi med export och import på ungefär 50 procent av BNP. Oberoende av vad vi gör själva får vi in den här effekten i den svenska ekonomin, på ett eller annat sätt. Och det slår hårt på den allmänna efterfrågan i den svenska ekonomin.

Under den här episoden har vi egentligen fått det här från två håll. Den ena effekten kommer via den finansiella sektorn och de, så att säga, externa effekter som vi har fått in utifrån via den finansiella sektorn. Den andra effekten i det här är det allmänna efterfrågebortfallet, eftersom exporten har fallit kraftigt under det gångna året.

Det här innebär också att det tar tid innan BNP är tillbaka på samma nivå som vi hade före krisen. Men samtidigt är vår och många andras slutsats att den här återhämtningen faktiskt har inletts. I tillväxttermer är vi tillbaka på plussidan, vilket är väldigt bra.

Det här kan man beskriva på många olika sätt. Det här är bara ett alternativ att göra det.

(bild 5)

Om vi tittar på hushållens konfidensindikator ser vi att vi nu är tillbaka på plussidan igen. Vi hade en nedgång – det ser man om man tittar på den röda kurvan – som påminde om den som vi hade i början av 90-talet, vilket kanske inte är så konstigt eftersom vi även då hade en negativ tillväxt.

Samtidigt ser vi, om vi tittar på den blå kurvan, att sparkvoten för hushållen fortfarande är hög. Hushållens inkomstutveckling under den här perioden har nämligen, oaktat vad som nu har skett, varit väldigt god. Man kan konstatera att det måhända ligger ett inte obetydligt försiktighets-sparande bakom detta.

Det kan man egentligen se från två håll. Å ena sidan kan man säga: Ja, det är bra om hushållen konsumerar, givet det ekonomiska läget. Å andra sidan är det kanske inte så konstigt om hushållen väljer att vara lite försiktiga, givet rådande omständigheter. Men summa summarum ser det bra mycket bättre ut än tidigare, och vi är på väg ut ur det läge som vi har haft.

(bild 6)

Sedan kan man fundera lite på det här med återhämtningen, hur den ser ut och hur vi föreställer oss det här. Då kan vi börja med en beskrivning av den amerikanska ekonomin. Det här är alltså inte tillväxtsiffror, utan det

här visar nivån på BNP. Den prognos som vi har är den gula streckade linjen. Då ser man att det nästan dröjer ända till 2011 innan den amerikanska ekonomin är tillbaka på den nivå man hade innan allt det här hände.

Om jag lägger till en blå kurva för Europa ser ni att den streckade blå linjen visar en återhämtning. Det är ett fall i BNP som är ungefär lika stort – för att börja där – men det är en återhämtning som går betydligt långsammare. Det tar ytterligare ett år på europeisk nivå innan man är tillbaka på den BNP-nivå som man hade innan.

Sist lägger jag till Sverige på den här bilden. Då ser vi, vilket är vad man kan förvänta sig i en liten, öppen ekonomi, att fallet i BNP blir ännu större än i de stora ekonomierna. Å andra sidan går det lite fortare att komma tillbaka. Men då ska man lägga till att det här har pågått ett bra tag i den amerikanska ekonomin.

Men det viktiga här är att även om det framgent kommer att vara mycket diskussion om tillväxt och tillväxtsiffror tar man inte omedelbart igen det produktionsbortfall som vi har haft, även om den allmänna ekonomiska utvecklingen blir bra mycket bättre än den som vi har haft.

(bild 7)

En annan faktor som vi har med oss här är att arbetslösheten släpar efter. Vår prognos säger att arbetslösheten toppar en bit in på 2010. Det är så det brukar vara i sådana här konjunkturskeenden. Det tar ett tag innan det slår på arbetslösheten. Sedan vänder konjunkturen. Men med mycket lediga resurser i ekonomin tar det ett tag innan man börjar anställa mer igen. Därför ser vi en sådan här kurva framför oss som dess värre innebär att arbetslösheten är förhållandevis hög under ett antal år.

(bild 8)

Sammantaget innebär det här att vår syn på vad som krävs av penningpolitiken i det här sammanhanget är en låg ränta under en ganska lång tidsperiod. Så småningom återgår den ekonomiska utvecklingen globalt och i Sverige till ett mer normalt läge. Det innebär att också räntan så småningom kommer att återgå till det som vi betraktar som en mer normal räntenivå, det vill säga någonstans kring 4–4,25 procent.

Ett viktigt skäl till att det är på det här sättet är att det med mycket lediga resurser i ekonomin gäller att hålla efterfrågan uppe, på ett eller annat sätt. Samtidigt har vi för närvarande egentligen inget större inflationstryck i ekonomin. Det betyder att vi, såvitt vi kan bedöma, på inflationsssidan kommer att klara inflationsmålet i alla fall.

(bild 9)

En diskussion som har funnits vid sidan om den allmänna makroekonomiska bilden är den diskussion som för närvarande pågår om vad som sker på bostadsprissidan. Där pratar vi egentligen om två olika saker när det gäller tidsperspektivet.

Det ena är hur det ser ut för närvarande. Det andra är framtiden, om några år. Det här kan beskrivas på många olika sätt. Vi kan titta på de här två kurvorna. Då ser vi hur nominella bostadspriser när det gäller småhus har utvecklats över tiden. Vi ser samtidigt utlåningen till hushållssektorn. Utlåningen till hushållssektorn har hela tiden legat på plussidan, vilket är ganska ovanligt, tror jag, givet den allmänt svaga konjunkturutveckling som vi har haft.

Det är så som det här ser ut. Vår bedömning är att det här inte är något att oroa sig för i dagsläget. Men man kan titta på vår räntebana som indikerar att vi i ett normaltillstånd har en räntenivå som är betydligt högre än vad den är i dag. Den dag det inträffar kommer det naturligtvis att påverka hushållens räntebetalningar. Det är någonting som man måste vara mycket observant på. Men det är inte ett tillstånd som rör dagsläget, utan det är då framtiden vi pratar om.

(bild 10)

Om man sedan tittar på inflationen och räknar bort ränteförändringarna ser vi i vår prognos att vi ligger ganska nära vårt inflationsmål på 2 procent, om man betraktar det på det sättet.

Men om man tittar på vårt inflationsmål som egentligen är uttryckt i termer av konsumentprisindex, som ju inkluderar räntebetalningar på boende, blir det betydligt större svängningar här. Vi har ju haft mycket kraftiga räntesänkningar. Det får man med sig i boet, så att säga, från förra året. Det leder till att KPI faller. Samtidigt blir det så att den dagen räntan börjar höjas slår det åt andra hållet. Men på några års sikt jämnar det här ändå ut sig. När vi går fram emot ett mer normalt tillstånd i svensk ekonomi kommer de här (KPI och KPIF) ändå så småningom att ligga ganska nära varandra.

(bild 11)

Osäkerheten är naturligtvis ganska stor, som alltid. Men den är kanske större denna gång än många andra gånger. Det betyder att det alltid kan hända en rad olika saker. Om de globala stödåtgärder som finns och som har satts in på olika håll i världen får större effekt än vad vi har räknat med eller om förtroendet i den finansiella sektorn eller för den allmänna ekonomiska utvecklingen stärks kommer det att gå bättre i världsekonomin än vad vi har trott. I så fall får man räkna med att räntebanan förskjuts åt vänster, det vill säga att man får snabbare räntehöjningar.

Å andra sidan vet vi, när det gäller utfasningen av de stödåtgärder som finns, att ett antal länder har problem med statsfinanserna. Är det så att man då måste dra tillbaka den stimulans som ligger där får vi en allmänt sämre ekonomisk utveckling.

Det är också så att skulle det visa sig att produktiviteten när det vänder blir högre än vad vi har räknat med, inte minst därför att det finns mycket lediga resurser i den globala ekonomin, kommer inflationstakten att bli ännu lägre än den som vi har sett. Då får man naturligtvis ett läge där den

allmänna ekonomiska återhämtningen blir långsammare. Det leder i sin tur till ett läge där räntebanan skjuts åt höger. Men icke desto mindre är det här den bästa bedömning som vi gör, att det här är den penningpolitik som vi behöver föra för närvarande.

(bild 12)

Det leder i sin tur till en BNP-utveckling som ser ut så här. Det diskuteras mycket vilken bokstav det här är, om det är ett U eller ett V eller vad det nu är för bokstav. Men vår önskan är att driva en penningpolitik som är sådan att vi undviker ett W, så att vi inte liksom ramlar tillbaka med negativ tillväxt. Det är nämligen ett tillstånd som inte är önskvärt i svensk ekonomi.

Men när man har ett produktionsbortfall som är så stort som det som vi har sett här betyder det att den här återhämtningen är ganska långsam. Vi klarar inte av att återställa detta omedelbart, givet det stora fall i efterfrågan som vi har haft.

(bild 13)

Låt mig då övergå till att prata lite om hur det står till med det finansiella systemet. Som jag konstaterade inledningsvis har vi fått gräva djupare i verktygslådan än vad man gör under normala omständigheter. Det har lett till en lång rad extraordinära åtgärder. För vår del är det dels i penningpolitiskt syfte, för att hantera penningpolitiken, dels för att värna den finansiella stabiliteten. När det gäller den senare punkten är vi ingalunda ensamma. Finansinspektionen, Riksgäldskontoret och staten i vid mening har vidtagit en lång rad olika åtgärder, så där är det mer att vi är en del i ett större paket.

Men jag håller mig i allt väsentligt till Riksbanken.

(bild 14)

Hur ser det då ut? Man kan titta på vad ett antal andra centralbanker har gjort – man skulle kunna lägga till ytterligare centralbanker i det här diagrammet. Den röda linjen visar Riksbankens åtgärder i relation till BNP jämfört med ECB och Federal Reserve. Det ser ganska lika ut i den meningen att de stora centralbankerna har vidtagit en lång rad olika åtgärder. De har faktiskt vidtagit fler åtgärder än vad vi har vidtagit, men i omfattning är det ändå ganska likt.

Det som är viktigt i dagsläget är att de här åtgärderna inte under de senaste månaderna eller någonting sådant dramatiskt har förändrats i den meningen att de helt och hållet skulle ha försvunnit eller någonting sådant, utan det här är något som lever kvar ytterligare en tidsperiod.

(bild 15)

Då ställs man inför frågeställningen: Om vi är på fastare mark nu än vad vi var för ett år sedan, vad innebär det i dagsläget? Vart är vi på väg?

Ett ord som används ofta i dag i den globala diskussionen kring detta är exitstrategi. Hur avvecklar man de olika åtgärderna?

Det kommer att se lite olika ut i olika länder därför att man har vidtagit olika typer av åtgärder. En frågeställning som finns här är om man på något sätt ska koordinera de här åtgärderna.

Ett sätt att uttrycka det är att säga: Ja, de koordineras i det globala samtalet, men de koordineras inte i den meningen att man gör samma sak vid samma tidpunkt eller någonting sådant, utan det här är ett utflöde av den globala diskussionen om vart konjunkturen är på väg och hur man liksom återgår till ett globalt normalläge.

Man kan titta på våra åtgärder när det gäller att hålla i gång den finansiella sektorn. För närvarande har vi utestående lån på ungefär 385 miljarder till de svenska bankerna. Vissa av de här åtgärderna, givet den teknik som vi har använt när vi inte har köpt värdepapper direkt från banksystemet eller någon annanstans utan har ägnat oss åt utlåning mot säkerhet, avvecklar sig själva i den meningen att det när lånen förfaller liksom är klart. Men det finns andra åtgärder. Det gäller till exempel vilken motpartskrets vi har när det gäller att låna ut och vilken typ av säkerhet vi har. Inte minst gäller det Riksgäldens garantier och det som sker på den sidan. Den typen av åtgärder kräver mer aktiva beslut för att man ska kunna återgå till ett normalläge.

(bild 16)

Det som är önskvärt i de här fallen när vi fasar ut det här är att det finansiella systemet ska vara så stabilt att det kan fungera utan stöd. Om man gör det här för tidigt tvingas man koppla på det igen och börja om från början, och det är inte bra. Det andra är att när det gäller den penningpolitiskt motiverade utlåningen ska vi klara av vårt inflationsmål och att stimulera ekonomin utan de extraordinära åtgärderna. Det är alltså en normal funktion i ekonomin i vid mening. Då behöver vi inte göra den här typen av specialutlåning till exempel som vi har ägnat oss åt på senare tid.

(bild 17)

Om man då tittar på vår utlåning totalt ser man att det har varit ganska blandat bakåt i tiden av en rad olika skäl. Det här visar hur det ser ut i dagsläget. Vi kan konstatera att om ingenting händer över huvud taget framgent – det går inte att uttala sig om det i dag, utan här får man laga efter läge och bedöma från gång till gång – är vi ute ur detta framåt nästa höst. Det är det som är innebörden i det här.

Men den här bilden återspeglar också ett slags optisk ökad finansiell stabilitet i den meningen att man på den högra sidan ser att det är betydligt färre typer av utlåning, och det hoppar inte alls upp och ned på samma sätt som det gör till vänster.

(bild 19)

Man kan titta på utbudet av krediter. Så här långt, i alla fall, har vi inte sett någon onormal kreditåtstramning, i den meningen att när vi har en lågkonjunktur faller ändå efterfrågan på krediter. Och företagssektorn kommer liksom av sig själv att efterfråga färre lån.

Här är kurvan för hushåll som jag visade tidigare. Hushållssektorn ligger ganska jämnt under ett stort antal år och har ökat sin upplåning. Och det har varit bra under den här perioden, när det har varit svårigheter i ekonomin.

På företagssidan ser vi att lånestockarna nu, men faktiskt inte förrän nu, börjar falla, eftersom det har varit en smärre utlåningsminskning på senare tid. Men de åtgärder som vi har vidtagit via bankerna har syftat till att vi skulle klara -09 på ett sådant sätt att det inte sker dramatiska förändringar här via kreditmarknaden.

(bild 20)

Finansmarknaderna fungerar också bättre om man tittar på det här i termer av räntemarginaler. Den röda kurvan visar Sverige. Den är ganska lik vad som har skett i andra delar av världen. Ni ser att det är oroligt redan från sommaren -07, inte så mycket i Sverige, utan framför allt i USA. Sedan har vi de stora bekymren under förra hösten. Det är då all världens centralbanker koordinerar sin utlåning både i inhemsk valuta och i utländsk valuta. Så småningom återställer vi då skillnaden mellan bankernas räntor sinsemellan och statens upplåningsränta.

Nu ser vi här att kurvorna börjar vara nere under en halv procentenhet. Vad det nu handlar om, om man blickar framåt, är att driva politiken på ett sådant sätt att den här avvecklingen av de extraordinära åtgärderna sker under ordnade former, så att vi inte får ytterligare något hack i de här kurvorna. Samtidigt kan vi inte vänta oss att vi skulle återgå till precis de räntemarginaler som vi hade i januari -07, eftersom det då var extrema förhållanden åt andra hållet.

I den här meningen, om man tittar på räntemarginaler, kan man säga att det ser ganska bra ut, men då gäller det också att driva en politik på ett sådant sätt att det ser bra ut även fortsättningsvis.

(bild 21)

Vi närmar oss alltså ett normalläge, men "normalt" är svårt att exakt definiera. Men vi kommer att se en högre kompensation för risk än före krisen, vilket inte är så märkligt. De åtgärder som vi och andra har vidtagit minskar i takt med att de finansiella marknaderna fungerar bättre och naturligtvis också som en konsekvens av att vi ser tydliga tecken på en återhämtning. Det gäller inte bara finansiella marknader utan också den allmänna konjunkturutvecklingen. Det här hänger ihop.

(bild 22)

Man kan då titta på våra åtgärder – det här gör jag för att återigen beskriva vad som har hänt. Jag noterade tidigare att det ser ganska hackigt ut till vänster. Ett sätt – det är något av en förenkling – är att säga att till vänster återspeglar det här i ganska stor utsträckning de åtgärder vi har vidtagit för att hantera den finansiella stabiliteten. Inte minst kan man titta på den övre delen, som visar den gula utlåningen, som är utlåning i amerikanska dollar. Den har nu försvunnit helt och hållet. Det finns nämligen inte någon efterfrågan i dagsläget på lån i dollar från oss.

Ett annat sätt att beskriva framtiden är att konstatera att den penningpolitiskt motiverade utlåningen helt och hållet dominerar när man blickar ett år framåt. Det är då ett annat sätt att säga att vi har gått ifrån hanteringen av finansiell stabilitet till ett läge där den här utlåningen i allt väsentligt syftar till att understödja den penningpolitik som förs. Det syns också ganska tydligt när man ser hur den här grafen ser ut.

(bild 23)

Är det då dags att sluta med det här? Nja, det finansiella systemet fungerar bättre, men det är inte så att allting är bra. Man kan titta på global nivå. Internationella valutafonden konstaterar i sin analys att ungefär hälften av de dåliga lånen globalt, som ska skrivas av, fortfarande återstår. Det betyder att vi har gått från ett läge som handlar om likviditetsbekymmer till att hantera de dåliga lånen. Och det kommer att ta ytterligare några år innan det här är färdigt.

Vi har fortsättningsvis komplikationer i de baltiska länderna och i Östeuropa. Det betyder att vi så småningom kan avveckla detta, men alla risker är inte över än. Det är inte helt klart. Däremot har vi nu mer fokus på dåliga lån än på likviditetsstöd jämfört med tidigare. Det är viktigt i sig när man går igenom en sådan här cykel.

(bild 24)

Det som också följer som en konsekvens av detta är en global diskussion och en europisk diskussion om vad som ska ske. Vad är det för lagstiftning som behöver ändras? Vad är det för saker och ting som behöver ändras på tillsynssidan? Det är en utmaning för många centralbanker, lagstiftare och tillsynsmyndigheter, både nationellt och globalt. Där bör Sverige vara med, och där ska vi bidra med våra alldeles speciella erfarenheter i vårt hörn av världen när det gäller detta.

(bild 25)

Det som man ser framför sig i dagsläget är att vi kommer att få hårdare regler kring likviditet och krav på bankerna att hålla likvida tillgångar.

Vi måste utveckla analyserna av finansiella marknader och tillgångspriser. Vi är på väg in i en spännande diskussion och en viktig diskussion om tillsyn och samarbete på mikronivå och på makronivå. Det kommer att leda till mer samarbete myndigheter emellan, nationellt men också inom Europa.

Sannolikt är det också så att centralbankerna behöver vassare tänder i den meningen att det inte har räckt helt och hållet med de regelverk vi har haft. Eller så finns det, givet de regelverk vi har, en hemläxa för vår del att vi måste bli tydligare när det gäller våra synpunkter på saker och ting, om vi anser att det inte står rätt till. Det innebär att alla som sysslar med det här måste samarbeta mycket närmare, både inom länder och länder emellan, än vad man har gjort tidigare.

Det här har varit känt under lång tid, och det här har diskuterats nästan hur länge som helst på europeisk nivå. Det är beklagligt att det måste gå snett innan de här processerna på det här sättet skyndas på. Det har ju varit ganska klart ganska länge att man borde ha gjort så här.

(bild 26)

Då kan jag summera det här. Det handlar om att landa men också om att behålla balansen. Vi har konstaterat, när vi har jobbat med det här, att återhämtningen har inletts. Det ska vi alla vara glada för. Men återhämtningen kommer att ta tid, för man återställer inte det stora bortfall i produktion som vi har haft hur fort som helst.

I det här skeendet konstaterar vi också att det finansiella systemet fungerar bättre, även om det fortfarande behövs en del stöd för att se till att det inte sker några misstag när vi är på väg ut ur detta. Samtidigt måste vi ta oss an frågeställningen: Vad är det som krävs i framtiden, så att vi skapar bättre förutsättningar för att behålla balansen, så att vi undviker den här typen av närmast global katastrof igen? Då måste vi värna vårt i Sverige och delta i det här arbetet på ett sådant sätt att vi löser de frågor som är angelägna för oss ur ett nationellt, ett europeiskt och – ytterst – helst faktiskt ett globalt perspektiv.

Ordföranden: Ett stort tack till riksbankschefen för den här inledningen! Då ska vi gå i gång med frågorna från utskottets ledamöter.

Lars Elinderson (m): Tack för en mycket bra genomgång. Av ert protokoll får man intrycket att ni är eniga i den ekonomiska bedömningen av den situation vi befinner oss i nu, även om ni till viss del har olika uppfattningar om hur snabbt återhämtningen kommer och vilka krav det ställer på penningpolitiken. Men på en punkt har ni väldigt olika uppfattningar, och det gäller fasträntelånen.

Några av er för ett resonemang som går ut på att den relativa stabilitet som råder på finansmarknaden nu är ett uttryck för att dessa fasta lån också har haft effekt, medan några ledamöter, framför allt vice riksbankschefen Lars Nyberg, påpekar att det dels inte finns något likviditetsbehov i dag, dels att den eventuella effekten på marknadsräntorna är väldigt kort eftersom alla vet att de här lånen utfaller inom en ganska snäv framtid.

Finns det något sätt att kvantitativt beräkna effekterna av den här typen av åtgärder? Jag undrar både om de makroekonomiska effekterna, alltså påverkan på marknadsräntorna och skillnaden mellan räntebanan och förväntningarna på marknadsräntorna, som ni åsyftar, och om andra, mer mikroaspekter på det här likviditetstillskottet.

Riksbankschef Stefan Ingves: Vi har tittat på detta på en rad olika sätt. Det är inte helt lätt att mäta detta, men såvitt vi kan bedöma har det varit framgångsrikt i den meningen att det har funnits en viss påverkan på räntorna vid de tre tillfällena som vi har gjort detta. Vi har gjort det för att stödja penningpolitiken i den meningen att i varje fall majoriteten har ansett att om vi ser till att det finns gott om likviditet i banksystemet kommer vi att få se en utveckling som är sådan att om man väljer att köpa andra värdepapper på marknaden så innebär det att räntepriset stiger för de papperen och att ränteläget alltså sjunker; vi får lägre räntemarginaler än vi annars skulle ha haft.

Vad som sker när man gör detta är att man ställs inför frågeställningen: Ska vi pröva detta eller något annat? Majoritetens uppfattning har varit att vi ännu inte är på den säkra sidan, och då är det bättre att se till att vi under en tid framöver understöder penningpolitiken med den här typen av utlåning så att det tydligt syns att vi vill att räntan ska vara låg. Penningpolitiken i form av reporäntan, räntebanan och utlåningen samverkar.

Det är svårt att mäta effekten av detta, men det har varit lyckosamt i så måtto att vi i dag har betydligt lägre räntemarginaler än vi har haft tidigare. Det är ju detta som det syftar till. Rent statistiskt är det dock svårt att säga exakt hur mycket si eller så många kronors utlåning påverkar samhället och vilken effekten blir i delar av procentenheter på räntan.

Thomas Östros (s): Ordförande! Erfarenheterna säger oss att när ekonomin går nedåt är prognoserna mer optimistiska än utfallet. Det har vi också sett under nedgången i år. Men när det sedan vänder brukar prognoserna i stället vara mer pessimistiska än utfallet.

Många bedömare tror nu att exporten kan gå bättre och att konsumtionen kan bli starkare än vad prognoserna säger. Den bedömningen verkar också två av ledamöterna i direktionen göra. De förespråkar därmed en räntehöjning redan till våren. Om man tänker sig ett scenario med räntehöjning redan till våren eller, som riksbankschefen har förespråkat, senare till hösten, trots att vi har en arbetslöshet som ligger på 10 procent och mycket ledig kapacitet, tyder det på att Riksbanken gör bedömningen att väldigt många av dem som har blivit arbetslösa inte kommer tillbaka till arbetsmarknaden och att vi har slagit ut produktionskapacitet. Är det riksbankschefens bedömning att den långsiktiga arbetslösheten framöver kommer att vara högre än den var innan krisen, och är det hans bedömning att en hel del produktionskapacitet kommer att ha slagits ut och inte kunna användas?

Riksbankschef Stefan Ingves: Jag tar min utgångspunkt i vårt uppdrag, som är att klara inflationsmålet på 2 procent och, i den mån vi gör det, därutöver stödja den allmänna ekonomiska utvecklingen. Det är ungefär så det är formulerat.

Inflationstakten är låg för närvarande, och det är vår bedömning att den kommer att vara det också framgent. Det betyder att det finns utrymme för oss att stödja den allmänna ekonomiska utvecklingen. Då blir slutsatsen att räntan bör vara låg under förhållandevis lång tid för att vi därigenom ska hjälpa till att hålla efterfrågan uppe, givet det stora produktionsbortfallet.

Den andra delen i det, som också är ett skäl till att återhämtningen går långsamt, är att när vi får ett sådant här stort fall i efterfrågan och man så småningom återställer den globala efterfrågan kommer den globala efterfrågans sammansättning inte att vara exakt identisk med hur den såg ut före konjunkturedgången. Inte minst kommer man att ha en lägre efterfrågan i USA och helst en högre efterfrågan i Kina. Om man har en stor exportsektor och är en liten, öppen ekonomi är det svårt att i dagsläget säga exakt vilken sammansättning på produktionskapaciteten som behövs. Liksom vid tidigare konjunkturedgångar står vi inför en strukturomvandling. När man går igenom en sådan omvandling kommer också arbetslösheten att stiga. Det påverkar också hur lång tid det tar innan arbetslösheten sjunker igen. Detta är element som i grunden ligger utanför penningpolitiken. Där ställs ekonomins flexibilitet i centrum. Vi kommer inte så värst mycket längre med penningpolitik, utan detta är frågor och frågeställningar som ska skötas på annat håll.

På den här kurvan (bild 7), som visar arbetslösheten sedan 80-talet, ser vi hur detta har sett ut. Det har tagit ett tag att återställa nivån efter konjunkturedgångar. Arbetslösheten har så att säga krupit uppåt och varit kvar på den nivån också vid en god konjunktur.

Roger Tiefensee (c): Tack för en bra genomgång. Riksbankschefen säger här att Riksbanken följer utvecklingen på bostadsmarknaden noga. Ni skriver i rapporten att det finns tecken på att svenska huspriser ligger över en nivå som är långsiktigt hållbar och att en fortsatt uppgång skulle riskera instabilitet i vår reala ekonomi. Jag skulle vilja att riksbankschefen utvecklar det resonemanget. Ser ni tendenser till bubblor på kredit- och bostadsmarknaden? Vad får det i så fall för implikationer för kommande penningpolitik?

Kopplat till hushållens upplåning och bostadspriser kan man konstatera att väldigt många ligger rörligt med sina bostadslån nu. Jag tror att det är uppåt 90 procent som ligger rörligt. Det innebär naturligtvis en risk för bubblor, men det innebär ur Riksbankens perspektiv samtidigt en möjlighet. Förändringar av reporäntan får ju då ett snabbare och kraftigare genomslag. Beaktar ni detta faktum i den tidshorisont ni styr på? Annars

är ju nyckeln att man styr två år framåt i tiden. Beaktar ni det faktum att många ligger rörligt och att reporänteförändringar skulle få ett snabbare genomslag?

Riksbankschef Stefan Ingves: Bostadspriserna i Sverige har ju ända sedan 90-talet stigit. Ett skäl är att vi kom från en värld med hög inflation och går in i en värld med låg inflation och det betyder att vi har nominellt sett lägre räntor än vi hade tidigare. Det kombineras med en period där de reala investeringarna i bostäder inte har varit särskilt stora. Tillsammans leder det till att priserna stiger.

Vi konstaterar att detta inte är något bekymmer i dagsläget, men det är naturligtvis något som man får hålla ett öga på och se hur det utvecklas framöver. Man ska komma ihåg att vår önskan och strävan med den förda penningpolitiken under det gångna året är att hålla efterfrågan i ekonomin uppe. Vi har mycket lediga resurser, och då måste man välja vad penningpolitiken är till för – allmän ekonomisk utveckling eller en specialdesign för att hantera den svenska bostadsmarknaden. Penningpolitiken är inte specialdesignad för det senare ändamålet. Den spelar en roll för den allmänna efterfrågan, men räntan är inget särskilt effektivt verktyg för att hantera just bostadsmarknaden.

Med den utgångspunkt som finns i frågan tror jag att det är bra att vi har kommit till ett läge där vi har räntebanan som vi publicerar. Den visar tydligt att på några års sikt kommer räntenivån att vara en helt annan. När nu en betydande del av de svenska hushållen har valt att låna till rörlig ränta måste var och en ta sig en funderare på vad det innebär när man så småningom kommer att leva i en helt annan värld med andra räntenivåer.

Skulle detta visa sig bli ett bekymmer vid någon framtida tidpunkt är det mig inte främmande att föra en diskussion om till exempel krav på amortering eller att helt enkelt sänka belåningsgraden. Det är åtgärder som måste hanteras någon annanstans, för med den lag som vi har i dag ska vi värna ett säkert och effektivt betalningsväsen. Vi har inte rätt att införa den typen av åtgärder. Skulle vi vid någon framtida tidpunkt komma till slutsatsen att detta bör göras kommer vi att säga så, och vi kommer att vara tydliga. Det är inget bekymmer vi ser i dagsläget, för nu gäller det att hålla efterfrågan uppe.

Carl B Hamilton (fp): Herr ordförande! Detta senaste var väl en indikation på att man ska räkna med 5 ½ procents ränta om man ska köpa bostad. Men jag skulle vilja fråga om något annat, nämligen det som har skett i det nordiska och baltiska området – vår del av den globala finanskrisen.

När det gäller de svenska bankernas agerande i Baltikum är det väl, tycker jag, snart dags för både ansvarsutkrävande och att dra lärdomar av det som har skett. Jag har skrivit i Dagens Industri om detta.

Åren 2006–2008 drevs det en icke-hållbar finanspolitik i de baltiska staterna. Det var många som insåg det och talade om det. I de länderna är de svenska bankerna helt dominerande. 70–90 procent är svenska banker, och de blir en del av betalningssystemet. Sverige, den svenska regeringen, Riks-

banken och Finansinspektionen har ett ansvar för de svenska bankerna. De har ansvar för betalningssystemen i tre suveräna länder. Dessa länder är inte så starka, därmed blir hela stabiliteten i dem beroende av betalningssystemet, de svenska bankerna och hur den svenska staten backar upp dessa banker.

För ett år sedan briserade krisen i Baltikum. Utan att det togs beslut här i riksdagen eller i regeringen kom Sverige att ha ansvar för stabiliteten i tre suveräna länder på andra sidan Östersjön. Som riksdagsledamot kan man tala om ett enormt demokratiskt underskott, men det medför naturligtvis också ekonomiska problem.

Min fråga till riksbankschefen är lite mer allmän: Vilket ansvar hade de svenska bankerna och myndigheterna, och vilka lärdomar ska vi dra för egen del av det som har skett?

Riksbankschef Stefan Ingves: Vad vi har eftersträvat i de här sammanhangen – jag börjar med Island – är att hålla Islandsproblemet borta från Sverige. Det ledde dels till att vi ingick ett swapavtal med Island, dels till hanteringen av Kaupthing. I den hanteringen hade vi också ett nationellt problem. Vid den tidpunkten fanns nämligen ingen fungerande insättarförsäkring och inget regelverk i övrigt för att hantera finansiella kriser, för det försvann efter vår egen kris i början på 90-talet. Det innebar att läget var prekärt, och det gällde att hantera det med de medel som stod till buds.

På samma sätt gällde det att hålla Baltikums problem borta från den svenska ekonomin och det svenska inhemska banksystemet. Under de här åren har det både i våra stabilitetsrapporter, i olika EU-sammanhang och i många bilaterala, mycket raka möten påtalats att det som pågick i Baltikum inte var hållbart. Dessvärre ledde det inte till några förändringar i de baltiska länderna. Det leder till eftertanke inför hur vi ska hantera mellanstatliga relationer av den här typen i framtiden.

Om man till exempel ingår ett swapavtal och motparten sedan inte gör det man hade väntat sig ställs man inför frågan: Hur gör man då? Det är inte helt lätt att hantera.

Hösten -07 ingick vi ett swapavtal i euro med den europeiska centralbanken. Det var innan alltihop rasade. Vid samma tid förde vi mycket tydliga samtal med de svenska bankerna och sade tydligt att den röda lampan blinkar i Baltikum. Vi väntade oss att man skulle vidta någon åtgärd till följd av detta, men det skedde dessvärre inte, eller tiden räckte kanske inte till innan problemen blev akuta. Våren -08 vände vi oss till Finansinspektionen och sade att det var dags att öka kapitalkravet på de svenska banker som var verksamma i Baltikum.

De slutsatser jag drar av detta är att vi på olika sätt har tagit upp dessa frågor i offentligheten eller i slutna rum, men det har inte räckt. Det är ett nog så viktigt skäl att fundera över hur våra regelverk ser ut, vem som gör vad, vad vi ska göra och hur vi kan bli tydligare. Hur ska den här typen av samarbeten se ut framöver – nationellt och inte minst över gränserna?

Ytterst är det ju inte vi som styr över finanspolitiken i Baltikum. Det har många gånger för dessa länder påpekats att den politik som har bedrivits inte har varit hållbar, och det har många gånger från deras sida tillbakavisats med orden: Det löser sig. Vi är annorlunda. Dessvärre är det en vanlig fras i finansiella kriser. Man är sällan annorlunda när siffrorna pekar åt fel håll.

Holger Gustafsson (kd): Ordförande! Tack, riksbankschefen, för en mycket intressant föredragning! Jag vill fråga om valutakurser och valutareserven. Den svenska kronan har varit låg, och det gynnar naturligtvis exportindustrin i ett återhämtningsläge. Men det är också ett sätt för hela svenska folket att vara med och betala krisen på importsidan. Min fråga är: Är fokus så starkt på inflationsutvecklingen att valutakursen blir sekundär i agerandet?

Riksbanken beslutade i våras att förstärka valutareserven med 100 miljarder kronor. Kan riksbankschefen återge skälen till den förstärkningen och hur pengarna har kommit till användning hittills?

Riksbankschef Stefan Ingves: Vi har ett inflationsmål och ett verktyg för att hantera det, nämligen att sätta räntan. Det är svårt att ha två mål, inflationen och växelkursen, och ett medel. Därför har Riksbanken sedan 90-talet valt att agera på det här sättet. Det har fungerat väl. Det betyder att växelkursen fluktuerar och blir vad den blir. Det är många år sedan Riksbanken agerade på valutamarknaden, för slutsatserna av de interventioner som gjordes på 90-talet var inte särskilt goda. Det var inte möjligt för oss att styra valutakursen på ett varaktigt sätt.

I en liten, öppen ekonomi som den svenska får man räkna med att valutatan påverkas i tider av osäkerhet, men det är inget som vi kan gå in och styra på kort sikt, och det är heller inte önskvärt att vi gör det. I dagsläget är dessutom kursförändringarnas genomslag på prisläget betydligt mindre än de var tidigare. Man har vant sig vid att valutatan fluktuerar över tiden, så man justerar inte priserna omedelbart. Vi har i dag inte alls den diskussion som vi hade under fastkursregimen, där man omedelbart översatte varje växelkursförändring till inhemska priser.

Detta är ett system som såvitt vi kan bedöma har fungerat väl. Jag kan inte se att det nu skulle vara aktuellt att ändra på det och ägna sig åt någon form av dubbelmål eller valutakurspolitik. Den politik som vi för – inflationsmålet, med räntan som styrmedel – har tjänat Sverige väl.

När det gäller frågan om valutareserven kan jag säga att synen på varför man har en valutareserv har ändrats ganska kraftigt över åren. En gång i tiden mätte man behovet av valutareserv efter hur många månaders import man behövde. Ytterligare ett skäl till att ha en valutareserv är att man ska kunna intervensera. Det är ju något som vi inte har gjort på många år. Av det skälet är måhända valutareserven något begränsad.

I dagens värld är den svenska banksektorn stor i förhållande till den svenska ekonomin, och den har en betydande upplåning i utländsk valuta. Då måste det finnas någon som är yttersta garant för att det fungerar. Av det skälet har det under det senaste året funnits mycket goda skäl för oss att öka valutareserven.

Via det swapavtal som vi har med Federal Reserve bereddes vi möjlighet att öka på vår valutareserv med 30 miljarder dollar. Det är en summa som är större än den valutareserv som vi gick in i, och de pengarna lånades också ut. Framgent ställs vi inför frågeställningen: Ska vi lita på oss själva och se till att vi har en valutareserv som är tillräckligt stor, givet storleken på den svenska ekonomin, dess öppenhet och storleken på det svenska banksystemet och dess utlandsupplåning, eller ska vi lita till andra centralbanker? Vi vet av erfarenhet att man inte alltid får låna från andra centralbanker. Därför har vi som nation att ställa oss frågan hur stor valutareserv vi ska ha i framtiden. Den kommer vi så småningom att återkomma till.

Ulla Andersson (v): Tack för en intressant föredragning och intressanta svar!

Sverige har ju enligt Konkurrensverket en oligopolistisk bankstruktur på inlåningsmarknaden. Med tanke också på Carl B Hamiltons tidigare fråga om de svenska bankernas agerande i Baltikum undrar jag om riksbankschefen anser att man borde begränsa bankers möjlighet att växa sig så stora att de faktiskt kan sätta hela medlemsstater och deras befolkning helt ur spel. På vilket sätt borde man i så fall göra det?

Min andra fråga handlar om det lån som Riksbanken har beslutat om. Det verkar som om det i sin tur kommer att öka bankernas vinster och inte komma företagen till del i form av lägre ränta. Det är väl egentligen det som Riksbanken vill med lånet. Då blir min fråga: Skulle Riksbanken ha kunnat agera på något annat sätt för att tillgodose att företagen får lägre ränta?

Riksbankschef Stefan Ingves: Den första frågan är en mycket bra fråga. Vi har i Europa skapat ett system där vi är för en europeisk intern marknad. Det innebär att europeiska banksystem kan växa sig stora inom Europa på alla möjliga sätt. Samtidigt har vi i Europa inte förmått att låta regelverken ändras och växa i takt med denna ekonomiska förändring, och det är inte bra. Det innebär att om en banksektor tenderar att bli för stor i förhållande till det enskilda landets storlek har vi i dagsläget stora svårigheter att reglera det eller att få banksektorn att krympa.

Vi har i Europa ett strategiskt beslut framför oss som ser ut ungefär så här: Antingen får vi ordning på de europeiska regelverken på ett sådant sätt att det är möjligt att styra detta. Då kan vi leva med en finansiell sektor i Europa som inkluderar betydande gränsöverskridande element, vilket jag tror i grunden är bra. Om jag tar de baltiska länderna som exempel kan jag säga att min uppfattning är att det ur välfärdssynpunkt har tjänat dem väl – trots att det är stora bekymmer i dag – att det har funnits en

utländsk banksektor där som har vuxit snabbt. Alternativet hade varit att mycket långsammare skapa en liten och kanske inte så väl fungerande nationell banksektor.

Av det skälet är det viktigt att fortsätta i den riktningen. Om vi i Europa inte förmår att fortsätta i den riktningen löper vi risken att olika banksektorer på olika håll i Europa behöver nationaliseras innanför nationsgränserna i större utsträckning än tidigare. Det är en utveckling som inte är bra, enligt mitt sätt att se det.

Just av det skälet är det väldigt viktigt att vi med kraft driver de här processerna i Europa på ett sådant sätt att regelverken håller jämn takt med den allmänna ekonomiska utvecklingen. Så har det inte varit bakåt i tiden, och det är väldigt synd. Nu ställs vi inför detta, och det är en mycket viktig frågeställning inte bara för Sverige utan också för en lång rad andra länder.

Den andra frågan var hur man kan gå till väga när det gäller det här med lån. Ja, penningpolitiken är generell, och vad vi är ute efter när det gäller att hålla räntan låg är att se till att den låga ränta som vi har sprider sig i ekonomin. Då ägnar inte vi oss åt att specialdestinera utlåning till företag eller någon annan sektor i ekonomin, utan det bygger på att det här sprider sig i systemet någorlunda jämnt.

Låt mig bara parentetiskt lägga till att när vi lånar ut pengar tjänar vi pengar på den utlåningen. Det här är en utlåning som går med betydande överskott för Riksbanken och skattebetalarna. Det är inte så att vi i det här sammanhanget inte får kompensation för det som vi gör.

Om man då önskar göra någonting annat när det gäller mer direkt utlåning till företagen bör det ske via andra finansinstitut. Enligt mitt förmenande är Riksbanken inte skapad eller designad för att ägna sig åt det, utan man får söka sig andra verktyg för att hantera den frågan. Det är inte vårt jobb med vårt uppdrag i dagsläget. Vi hjälpte till i viss mån under loppet av förra året när vi tog de här företagscertifikaten som säkerhet, men den delen av det hela har i stort sett rättat till sig.

Mats Pertoft (mp): Tack för en väldigt intressant dragning! När jag har lyssnat på det här har jag hört att det redovisas ganska tydligt att problem-bilden när det gäller utlåning både för stora företag och för familjer och privatpersoner verkar vara ganska lugn. Men en sak som jag har funderat mycket över, och som vi har fått flera påstötningar om, är likviditetssituationen för mindre företag och deras problem, ofta med banker som inte är lika villiga att låna ut för överlevnaden för de företagen, och i samband med krisen och efterverkningarna får de väldigt akuta likviditetssituationer.

När vi nu funderar över hur dessa extraordinära åtgärder kan avvecklas och hur den här trappan långsamt fhas ut på sikt, hur ser man då från Riksbankens sida just på de mindre företagens situation? Det verkar som att de fortfarande är i en situation där det behövs hjälp och stöd, och de verkar inte alltid få det.

Riksbankschef Stefan Ingves: De mindre företagens kreditförsörjning ska ske via den finansiella sektorn, inte från Riksbanken. Det är inte vår roll, och det är inte vårt uppdrag. Vad vi kan göra är att hålla reda på vad som sker i det finansiella systemet. Vad vi ser framför oss nu är ungefär det som det brukar vara i en konjunkturnedgång. Det kommer alltid att finnas enskilda företag som hävdar att de inte får låna, även om i vid mening kreditstockarna i grunden ser ganska bra ut.

Det är frågor som ska och bör skötas någon annanstans. Där är det upp till bankerna att göra den kreditbedömning som de bör göra när det gäller att bedöma vilka projekt som ska finansieras eller inte.

Christina Zedell (s): Jag skulle vilja återgå till frågan om bostadspriserna, och jag har fyra frågor.

Vi kan nu se att hushållens skuldbörda i relation till inkomsten har ökat drastiskt. I den penningpolitiska rapporten säger Riksbanken med anledning av bostadsprisutvecklingen att alla aktörer som påverkar bostadsmarknaden måste ta ansvar för att utvecklingen blir långsiktigt hållbar. Jag undrar: Hur ska det gå till?

Jag skulle också vilja fråga om riksbankschefen tycker att tillsynsmyndigheterna har de verktyg som behövs för att påverka utlåningen.

Kan man också utgå från att bankerna tar det ansvaret när konkurrensen om krediterna stiger?

Lars Nyberg påpekar i sammanträdesprotokollet att den engelska tillsynsmyndigheten i dagarna har infört tydliga incitament för bankerna att begränsa utlåningen till hushållen genom att bland annat öka amorteringskraven eller minska belåningsgränserna. Jag undrar om riksbankschefen anser att den svenska inspektionen skulle följa det exemplet.

Riksbankschef Stefan Ingves: När det gäller skuldbördan har den stigit över årens lopp, och till en del har det att göra med att man med låga nominella räntor kan låna mer än med höga räntor. När vi har studerat det här – det finns i tidigare stabilitetsrapporter – visar det sig att det är de hushåll som har de högsta inkomsterna som lånar mest. I den mening som förefaller detta i dagsläget inte vara något större problem.

När det sedan gäller Finansinspektionen och vad den gör står det i dagens tidning att Finansinspektionen som bäst håller på att granska hur bankerna sköter sin utlåning till bostäder i hushållssektorn. Det är en mycket rimlig åtgärd, och det är bra att inspektionen gör det. Det är en naturlig åtgärd, givet den diskussion som nu är om vart bostadspriserna är på väg och hur mycket hushållen lånar.

Det viktiga från Finansinspektionens utgångspunkt är inte bara vad det är just de gör. I slutänden är det ändå så att det finns en långivare och en låntagare, och det är där det börjar. Ytterst vilar det också ett ansvar på det enskilda hushållet att räkna efter vad man klarar av. Det vilar ett ansvar på bankerna att låna ut på ett sätt som man kan betrakta som sunt.

Det ligger i uppdraget när man bedriver bankverksamhet att man ska låna ut på ett sådant sätt att man räknar med att få tillbaka sina pengar. I grunden är det där det ska börja.

Jag har inget skäl i dagsläget att tro någonting annat än att bankerna tittar mycket noga på det här, för de är naturligtvis också väl medvetna om att den räntenivå som vi har i dag inte är den som man kan förvänta sig på lång sikt. Men i det stora hela är Finansinspektionens åtgärd att titta på det här mycket lämplig.

För att referera till Lars Nyberg och hans utsaga i protokollet och den engelska tillsynsmyndigheten: Ja, det är precis den här frågan. Skulle det vid en framtida tidpunkt vara så att man är orolig ställs vi inför frågeställningen: Vem ska då göra någonting och vad? Det är det vi har att hantera.

Där ska man kanske också komma ihåg att bostadspriser inte är enbart en fråga om penningpolitik, tillsynsmyndighet och bankernas utlåning. Det finns också en lång rad andra faktorer som påverkar bostadspriserna, till exempel fastighetsbeskattning och den typen av åtgärder. Det här är ett ganska komplicerat paket, där det inte är någon enskild som styr helt och hållet.

Anna Lilliehöök (m): Tack för en bra genomgång!

Jag vill rikta uppmärksamheten mot detta hur vi ska lämna stödåtgärderna och hur vi ska se till att vi inte behöver höja räntan så väldigt mycket, vilket ju kan begränsa tillväxten och begränsa framför allt möjligheterna att få nya jobb i Sverige.

Jag funderar lite över hanteringen av dåliga lån, som riksbankschefen tog upp. Hur ser man på detta som faktor för högre ränta? Det här att det blir dyrare och att man blir räddare, är det någonting som kommer att vara en faktor som kan höja räntan? Finns det några reflexioner runt det?

Det andra är på lite längre sikt: Hur påverkar till exempel arbetsmarknadens funktionssätt behovet av räntehöjningar? En högre ränta betyder kanske att man får mindre möjlighet att göra nya investeringar och få de nya företagen och nya inriktningar som kanske behövs.

Riksbankschef Stefan Ingves: När det först gäller hanteringen av dåliga lån ska vi vara väldigt glada för att vi inte har mycket dåliga lån i Sverige, så här långt i alla fall. Det är anmärkningsvärt, och det är väldigt bra, eftersom utvecklingen har varit sådan. Det vi tror är att vi inte ska behöva uppleva samma isberg, om man kallar det så, som vi hade på 90-talet – jag kan ta graferna som en illustration. Det finns ingenting i dag som talar för det.

När det gäller de dåliga lånen är det naturligtvis så att de leder till förluster, och det innebär att de förlusterna ska täckas någonstans. Det betyder att räntemarginalerna blir större än vad de annars hade varit. Men det är i grunden egentligen inte en fråga för penningpolitiken, för det här ska hanteras någonstans ute i det finansiella systemet.

Man kan säga att när det gäller Sverige är inte det här något större bekymmer i dagsläget. Det som sker under en sådan här episod är att man också ska hantera de dåliga lånen, det vill säga man tar över panten i form av företag, fastigheter eller vad det nu är. Lärdomarna från 90-talet är att det är viktigt att man hanterar de där lånen, det vill säga att man inte bara sitter på dem och hoppas att problemet ska försvinna, därför att det brukar inte göra det.

Sedan har vi ett slags extern effekt för Sveriges vidkommande när det gäller dåliga lån, i den meningen att de dåliga lån som finns i Baltikum också ska täckas någonstans. Det är en nyhet, om jag beskriver det på det sättet, i förhållande till tidigare ekonomiska episoder för Sveriges räkning. Då får vi in den kostnaden utifrån i vårt system, men icke desto mindre ska det betalas någonstans. Det påverkar naturligtvis också bankerna till en del, för de måste göra nyemissioner för att hantera detta.

En allmänt låg räntenivå är en fördel under de här omständigheterna. Om räntan sjunker som den har gjort under de senaste åren motverkar det behovet av räntemarginaler som är sådana att man täcker in förlusterna, så att de går åt olika håll. Men ytterst är det inte penningpolitiken som är till för att hantera dåliga lån, utan det är sådant som verkligen ska hanteras på mikronivå. Men det lönar sig, och det lönar sig för alla, för både enskilda och folkhushållet, om man gör det fort och med kraft och inte sitter på de dåliga lånen hur länge som helst.

Den andra frågan gällde arbetsmarknaden. Ja, penningpolitiken kan något påverka den allmänna efterfrågan i ekonomin. Men vi kan inte styra arbetsmarknaden, för det är inte det som penningpolitiken är till för. Det betyder att vi kan parera det här lite grann, men vi kan framför allt se till att vi klarar vårt inflationsmål, för det skapar god stabilitet i ekonomin. Men det som är i övrigt måste andra hantera på annat sätt, och det har att göra med arbetsmarknadsflexibilitet, strukturomvandlingen i svensk ekonomi och hur de sakerna fungerar. Det är inte vårt ämnesområde.

Ordföranden: Jag ska själv ställa en fråga. Jag vill be riksbankschefen utveckla resonemangen kring Riksbankens prognoser. I den penningpolitiska rapporten gör Riksbanken i ganska viktiga delar annorlunda bedömningar av ekonomins utveckling än vad regeringen gjorde i sin budgetproposition. I regeringens prognoser, som grundar sig på de underlag man hade i augusti, räknar man med en tillväxt på ungefär 0,6 procent 2010 och en arbetslöshet på över 11 procent 2010. Riksbanken räknar med en BNP-ökning på 2 ½ procent 2010, alltså mycket optimistiska prognoser 2010, och en arbetslöshet på strax över 10 procent, alltså betydligt lägre än regeringens bedömningar.

Det finns två frågor utifrån det. Här finns en tidsrymd på ungefär två månader i underlaget för bedömningen: Är det den enda faktorn som föranleder en så kraftigt annorlunda bedömning av utvecklingen nästa år? Eller finns det andra faktorer, enligt Riksbankens bedömningar?

Den andra frågan gäller att Riksbanken, trots en kraftigt mer optimistisk prognos för 2010 jämfört med den förra bedömningen i september, inte har gjort någon förändring av sin reporänteprognos. Varför inte det? Kan riksbankschefen utveckla det resonemanget lite mer?

Riksbankschef Stefan Ingves: Det är svårt för mig att svara på frågan hur Finansdepartementet kom fram till sin prognos eftersom vi inte konfererar med dem i de här frågorna över huvud taget. Jag kan inte svara för det. Den prognos som vi har gjort är lite senare i tiden, så på något sätt har det kommit ny information, och vi har dragit slutsatsen att det ser lite bättre ut i världen. Om man tittar på figuren ser man att det mellan september och oktober inte är så stora skillnader. Det är lite bättre i närtid, men sedan är vår prognos i stort sett densamma. Det som spelar stor roll är naturligtvis utvecklingen i omvärlden, vad som sker på världshandelssidan, vad som sker när det gäller tillväxt i Europa, USA och Asien, och sedan är det vår samlade bedömning som har gett detta. Vi har helt enkelt sett en allmänt lite bättre utveckling.

Den andra frågan: Om det är så att man gör en BNP-prognos som ser annorlunda ut, och i detta fall bättre än tidigare, leder det per automatik till att man ändrar räntebanan, det vill säga att man börjar höja räntan tidigare? Mitt svar på det är nej. Samtidigt är det så att givet det mycket stora produktionsbortfall som vi har i svensk ekonomi, och givet de stora lediga resurser som finns, är det angeläget att vi återställer produktionsnivån i svensk ekonomi. Och givet att vi samtidigt klarar vårt inflationsmål finns det inte anledning, bara för att man justerar upp prognosen på BNP-sidan lite grann, att ändra penningpolitiken och börja höja räntan tidigare. Vi klarar ju ändå det mål som vi har, det vill säga inflationen och att allmänt stödja den ekonomiska utvecklingen. Det betyder att prognosjusteringarna inte har varit tillräckligt stora för att det skulle ge anledning för majoriteten i Riksbanken att ändra vår syn på vilken räntenivå som vi behöver hålla ett bra tag framöver.

Roger Tiefensee (c): Jag skulle vilja följa upp den fråga som Mats Pertoft ställde om de mindre företagens lånemöjligheter. Det är riktigt, som riksbankschefen säger, att de mindre företagens upplåning inte är Riksbankens ansvar. Men ni gör ändå analyser. När finanskrisen var som mest akut var det väldigt tydligt att storföretag som normalt sett fixar sin upplåning på andra marknader kom hem till den svenska bankmarknaden och började konkurrera med mindre företag, och då fungerade inte företagscertifikat och andra marknader. Regeringen mötte det här bland annat genom att förbättra Almilånen. I stället för att bara ha 20 procent Almifinansiering och 80 procent banklån ändrade man det till att kunna ha 50-50.

Min fråga är: Hur ser företagsupplåningen ut i dagsläget? Vilka indikatorer får Riksbanken på det här, till exempel i era företagsintervjuer?

Riksbankschef Stefan Ingves: Den slutsats vi har dragit är att vi ser ett fall i utlåning till företagssektorn, som man brukar under en lågkonjunktur. Det betyder att vi inte har sett några väldigt annorlunda förhållanden än de som brukar finnas. När vi frågar företagen finns det naturligtvis alltid de som säger att de inte får låna, men företagen säger också att det är lättare i dag än vad det var för ett år sedan, vilket inte är så konstigt eftersom hela systemet då höll på att stanna. Det är den bild som vi ser.

Men oaktat det – då pratar jag om utlåning på makronivå – finns det alltid, särskilt i en konjunktursvacka, enskilda företag som av olika skäl hävdar att de har en bra affärsidé och att just de inte får låna. Men när vi tittar på de stora aggregaten kan vi inte se att det skulle vara något större bekymmer i dagsläget.

Roger Tiefensee (c): Det är helt rätt. Jag tror att vi hade den här diskussionen vid en tidigare utfrågning också, om att titta på företagsutlåningen på makronivå. Men det är en distinktion från makro till att bara prata om enskilda företag. Ser ni i era intervjuer skillnaden mellan mindre företag som grupp och större företag som grupp, som tillsammans aggregerar till makronivå?

Riksbankschef Stefan Ingves: Vi har dess värre inte haft siffror på just småföretag, utan vi håller reda på systemet i dess helhet. Vi har inte heller när vi gjort våra företagsintervjuer haft skäl att göra någonting annat. Det som kommer tillbaka är ju, givet vårt makroekonomiska uppdrag, att kreditförsörjningen är ganska god. Vi gör inte specialstudier av småföretag och i vad mån just de har några särskilda bekymmer eller inte. Såvitt vi kan se har det här fungerat hyggligt, givet de mycket svåra omständigheterna det senaste året.

Carl B Hamilton (fp): Jag skulle vilja fortsätta diskussionen om ansvarsutkrävande och erfarenheter, vad man ska dra för lärdomar av det som har skett i Baltikum.

Man kan säga att den svenska staten, svenska skattebetalare, Sveriges regering och riksdag, blev försatta i en utpressningssituation hösten 2008. Det vill vi inte bli igen. Då svarar riksbankschefen med att redogöra för hur Riksbanken har agerat, vilket jag tycker är mycket bra. Jag tycker att även Finansinspektionen ska visa samma öppenhet och tala om vilka åtgärder de vidtog, huruvida de inte var lyssnade till och så vidare.

Den första frågan är då: Skulle ni i Riksbanken inte ha varit mer offentliga i er kritik? Det här med tydlighet, som riksbankschefen var inne på tidigare, innebar det inte att ni skulle ha varit mer offentliga?

Sedan använde riksbankschefen uttrycket att man behövde vassare tänder. Ja, förvisso, det är väl alldeles klart. Men det är väldigt svårt, som riksbankschefen var inne på. En suverän stat sätter inte vassa tänder i en annan suverän stat utan vidare. Min fråga är: Hur ska detta lösas?

Internationella valutafonden är ganska tuff, och den spelar rollen av "the bad guys" i den globala ekonomin när länder går över styr. Men inom den europeiska familjen har vi inte den traditionen. Hur ska vi lösa det här, herr riksbankschef?

Riksbankschef Stefan Ingves: Jag kan bara konstatera med facit i hand att det förmodligen hade varit bättre om vi hade varit än mer offentliga än vad vi var. Det räckte inte att i ett antal stabilitetsrapporter skriva att det här inte ser bra ut. Det räckte inte att i ett antal stabilitetsrapporter producera bankspecifika stresstest. Vi är rätt unika i världen om att göra det, och vi ådrar oss en hel del kritik från annat håll för att vi har dristat oss att göra detta. Vi borde ha varit ännu skarpare i våra utsagor, givet att det såg ut så som det gjorde. Det är en av de lärdomar vi får dra när det gäller hur vi för de här samtalen i framtiden.

När det sedan gäller att hantera de här frågorna på europeisk nivå får vi se vad som kommer att ske. Ett steg i den riktningen är den nya myndigheten eller gruppen, European Systemic Risk Board. Där är tanken att centralbanker och tillsynsmyndigheter ska komma samman och ska yttra sig till länder och banker på ett mycket tydligare sätt än vad man har gjort tidigare, och där man också har ett uppdrag, där man förväntas att göra detta. Det är bra. Det är definitivt ett steg i rätt riktning.

Det vi har framför oss under det kommande året – då förhandlingarna slutförs, vilket såvitt jag kan bedöma håller på att ske – är att år 2010 blir ett mycket viktigt år. Då gäller det att skapa den här nya tillsynsstrukturen i Europa på ett sådant sätt att den också verkligen används och nyttjas i de här sammanhangen.

Det som återstår därutöver – det ligger utanför det man sysslar med som centralbanksperson – är mer vilken institutionell struktur vi ska ha inom EU när det gäller att hantera synpunkter på EU-medlemmars budgetunderskott och liknande och hur man gör när man ska rätta till de budgetunderskotten. Det regelverk som vi har i dag bygger i rätt stor utsträckning på att man för ett samtal, och på basen av detta samtal rättar man till de bekymmer man har på nationell nivå. Men om så inte sker tarvar det sannolikt ytterligare en eller flera diskussioner om hur man ska hantera en sådan situation. Ingen har riktigt räknat med att det skulle kunna inträffa. Det är en stor fråga som vi inom EU har att resonera vidare om, för att ta ställning till hur man ska hantera det.

Ulla Andersson (v): Jag tänker fortsätta med mina frågor om systemviktiga banker. Systemviktiga banker blir det i och med att det har funnits en outtalad, numera uttalad, ambition från stater att täcka upp deras förluster. Man socialiserar förlusterna och privatiserar vinsterna. På så vis snedvrider man konkurrensen, eftersom de här bankerna då dels kan låna billigare, dels blir mindre granskade av investerare, eftersom man hela tiden utgår från att det finns stater som täcker upp om det skulle gå snett.

Dessutom finns det en tydlig tradition, eller hur man ska uttrycka det, att lyfta upp riskerna ur balansräkningen för att på så vis leva upp till de kapitaltäckningsregler som finns.

Riksbankschefen pratar om att vi måste bli bättre på att reglera, och det tror jag att vi är helt överens om. Men jag ser vissa problem. Det är ett system som blir kvar med systemviktiga banker, och jag har väldigt svårt att förstå hur demokratiska institutioner, som är mer långsamma i sin process just på grund av att de är demokratiska, ska kunna hänga med och kunna reagera på det sätt som skulle behövas.

Egentligen borde det vara bättre med både mindre banker och ökad konkurrens, i stället för att behålla de systemviktiga bankerna och begränsa hur stor en bank får vara. Några kommentarer kring det vore bra, riksbankschefen.

Sedan har jag en sista fråga om utlåningen på 100 miljarder. Ser riksbankschefen någon risk med att det sänker priset på risk för bankerna, så att vi snart är tillbaka igen i det låga pris på risk som var en av orsakerna till att vi är där vi är i dag?

Riksbankschef Stefan Ingves: Frågan gällde systemviktiga banker och hur man ska hantera dem. Det kommer att ta några år, men vi är på väg in i en värld där kapitaltäckningskraven på bankerna kommer att bli betydligt högre än vad de har varit. Det är mycket rimligt att det är så. Det som är svårigheten i dagsläget är att det av konjunkturskäl inte är lämpligt att öka kapitaltäckningskraven just nu. Vi kan inte ha ett samtal om hur utlåningen fungerar och i samma stund höja kapitalkraven. Men när saker och ting normaliseras kommer det att bli så. Det vore lämpligt att då till exempel – det är en diskussion som förs – införa ett krav på att ha konvertibla skuldebrev som man enkelt kan omvandla till aktiekapital. Då kommer den privata sektorn att bära en större del av risken än vad den gör i dag. Det är rimligt att skapa system på det sättet. Hur utformningen ska se ut är för tidigt att uttala sig om eftersom Sverige inte kan avvika från EU och vad man kommer överens om globalt, men riktningen är entydig. Vi kommer också att få fler regler när det gäller att hantera bankers likviditet och vilka likvida tillgångar de är skyldiga att hålla för att klara eventuella snabba utbetalningar. Det är också rimligt att titta noga på frågan om hur likviditet och likviditetsreglering ska hanteras när det gäller upplåning och utlåning i utländsk valuta. Som nationell centralbank kan vi skapa svenska kronor, men vi kan inte skapa euro, dollar och andra valutor. Det är också rimligt att titta på till exempel hur stor andel av en dotterbanks upplåning utomlands som bör komma från den lokala marknaden.

Jag har inga svar på dessa frågor i dag utan det är frågor som finns där och som behöver hanteras under de närmaste åren för att skifta riskfördelningen så att det tar ett tag innan det allmänna tvingas att stiga in. Det är bättre att börja i den ändan än att ha någon form av administrativt tak på bankers storlek eftersom det är svårt att veta hur det ska skapas.

Konkurrensen tar hand om en del av detta. Vi har sett till att i Sverige ha en sådan lagstiftning att det inte är så hemskt svårt att etablera ny bankverksamhet. Vi har faktiskt ganska många små banker i Sverige, även om det är de stora bankerna som är riktigt dominerande. Det finns en möjlighet för den enskilde i Sverige att byta bank, även om det ibland visar sig i praktiken att enskilda hushåll tar gott om tid på sig innan de flyttar sina pengar från en bank till en annan. Det viktiga där – och det är mer en tillsynsfråga än en konsumentpolitisk fråga – är att det är rimligt i sådana sammanhang för att konkurrensen ska fungera att det ska vara enkelt att byta bank.

Ulla Andersson (v): Ursäkta! Det var också frågan om risk!

Riksbankschef Stefan Ingves: Ursäkta! Det här är en period där vi har gått igenom en global finansiell kris. Då brukar det vara så att man under en generation kommer ihåg en kris, men tyvärr brukar minnet inte vara längre än så. Det är därför vi behöver regelverken och regleringarna. Minnen förbleknar, och då behöver vi ha den extra strukturen kring den finansiella sektorn. Men jag tror inte att man i närtid skulle återgå till den låga kompensationen för risk.

Mats Pertoft (mp): En annan fråga som Carl B Hamilton var inne på tidigare och som jag har funderat över gäller vilken effekt man på lång sikt kan se när man tittar på att åtskilliga även större länder ökar sitt budgetunderskott rejält. Även före krisen fanns ett antal stora länder som inte hade särskilt stora ambitioner att minska budgetunderskottet. Tyskland är ett sådant exempel. Över huvud taget verkar ambitionerna – riksbankschefen var nyss inne på det – att åtgärda budgetunderskott inom euroområdet inte vara de största. På vilket sätt kan detta påverka den framtida utvecklingen – även Sverige? Sverige är ett öppet och känsligt land.

Riksbankschef Stefan Ingves: Det gäller frågan om exitstrategi. Ju större budgetunderskott, ju större statsskuld i förhållande till BNP, desto färre frihetsgrader har man. Sverige är en liten, öppen ekonomi, och vi kan som nation se till att vi sköter oss. Resten måste andra hantera. Ju bättre man har skött sig bakåt i tiden, desto fler frihetsgrader har man. Det är rimligt med de budgetunderskott och den aktiva penningpolitik som för närvarande har bedrivits globalt. Samtidigt är det en viktig faktor för framtiden att se till att man klarar de finansiella problem som olika länder har. Det är säkert en diskussion som vi kommer att leva med många år framöver. Det var ingen liten process i Sverige under 90-talet att återställa statsfinanserna efter de bekymmer vi hade då. För vår del är det bra att ha det utgångsläge vi har, men sedan är det upp till andra länder att vidta sådana ekonomisk-politiska åtgärder på sikt att de återställer sina statsskulder till något mer lagom. Det är ingen enkel åtgärd.

Återigen kommer vi tillbaka till diskussionen om bostadspriserna och räntan. På kort sikt, för närvarande, behövs stimulansen antingen via penningpolitiken eller via finanspolitiken. Samtidigt måste man ha en vision,

idé, om hur man ska ta sig ur detta. Vad som sker i de stora länderna är naturligtvis en viktig fråga för de små länderna eftersom vi är en stor exportör till många stora länder.

Sonia Karlsson (s): Herr ordförande! Tack till riksbankschefen för svar på alla frågor som har ställts!

Jag vill ta upp frågan igen angående utlåningen av de 100 miljarderna till fast ränta. Direktionen är delad. Beslutet fattades med hjälp av ordförandens utslagsröst. De som ansåg att man inte behöver låna ut tycker att de finansiella marknaderna fungerar bättre och att utlåningen var onödig.

Vad är det som inte fungerar normalt? Är det kreditgivning mellan bankerna eller är det utlåningen till företag och hushåll?

Sedan har jag en fråga angående det Svante Öberg befarade, nämligen att det finns en risk för att förlusterna ökar för Riksbanken när lånen sträcker sig så pass långt fram.

I protokollet har jag också läst att riksbankschefen säger att den fortsatta hanteringen av problemen i Europa är en viktig faktor för utvecklingen av den svenska exporten. Vilka problem är det som riksbankschefen menar i det här fallet?

Riksbankschef Stefan Ingves: Först var det frågan om de 100 miljarderna. Att driva politik och att bedriva penningpolitik är att välja. Majoritetens uppfattning i frågan – min uppfattning – är att det var angeläget att bedriva den extra utlåningen också med någon varaktighet för att det skulle få någon effekt. Vi kan inte samtidigt ha en diskussion om i vad mån räntan ligger på den nivå som vi önskar att den ska ligga, det vill säga 0,25 procent. Om man funderar kring den diskussion som har varit och en allmän debatt om vart räntan borde ta vägen av en rad olika skäl, är det lämpligt att stödja räntesättningen med utlåningen för att penningpolitiken på ett eller annat sätt i den svenska finansiella sektorn ska få det genomslag och den effekt som vi önskar. Enligt mitt sätt att se hade det varit för tidigt att dra tillbaka likviditetsstödet.

Jag har också tidigare konstaterat att under det kommande året finns det en del risker kvar. Det här är inte med säkerhet över än. Det är min uppfattning att det är lämpligt att se till att den svenska banksektorn är överlikvid under det kommande året. Dels uppnår vi vad vi önskar när det gäller penningpolitiken, dels vet vi samtidigt att det inte torde bli några bekymmer när det gäller att hantera likviditet i svenska kronor. Det betyder att åtgärden verkar i den riktningen.

Detta är naturligtvis en bedömningsfråga, men det är den uppfattning jag har. Det var lämpligt att göra, och det behövde göras vid det tillfället.

Sedan var det Svante Öbergs fundering över förluster. Om vi håller oss till den ränta vi ser framför oss, den prognos som har lagts fram, leder det här inte till några förluster över huvud taget. Det här är i enlighet med den penningpolitik som vi önskar föra. Om det mot förmodan skulle ske något annat kommer den förlusten i så fall att bli mycket begränsad. Om man ser det här under en längre tidsperiod, från det att vi gick in i detta under

förra hösten till att vi går ur detta helt och hållet, kan vi ännu inte veta hur det kommer att gå. Min bedömning är att vi kommer att ha gjort en vinst på mellan 2 och 3 miljarder. Vi får naturligtvis finräkna på detta. Med det som utgångspunkt är det en risk vi kan ta. Det är en risk vi kan ta därför att vårt jobb är att se till att den allmänna makroekonomiska utvecklingen i Sverige blir bra. Givet vad vi har tjänat på annat håll är det över huvud taget inte något större bekymmer att göra detta.

Därmed inte sagt att det inte är klokt och bra att räkna efter hur det här ser ut. Det är naturligtvis viktigt att vi vet hur vår balansräkning kan tänkas bete sig över tiden. I den meningen är det rimligt att Svante Öberg ställer frågan hur det ser ut om det blir på ett annat sätt.

Det var en fråga till om vad som sker i Europa. Europa är vårt största exportområde. Det betyder att vad som sker i Europa i stor utsträckning påverkar oss. Det som sker i Europa påverkar oss från åtminstone två olika håll. Det ena är den allmänna ekonomiska utvecklingen i Europa. Ett skäl till att återhämtningen blir långsam i Sverige är att om vi tittar på kurvorna som beskriver hur många år det tar innan man kommer tillbaka till ursprunglig BNP-nivå ser vi att det går sakta i Europa. Det påverkar naturligtvis oss. Det betyder att den allmänna ekonomiska politiken i Europa är viktig.

I ett antal länder i Europa har man bekymmer med stora dåliga lån. En bedömning är att hälften ännu återstår att beta av. Det betyder att det för Sverige är angeläget att man i Europa hanterar de dåliga lånen på ett effektivt sätt och inte bara sitter på dem. Vi vet också av erfarenhet att ju fortare man tar sig an de dåliga lånen, desto snabbare kommer sannolikt en god ekonomisk utveckling tillbaka. Det är egentligen de båda faktorerna som är av betydelse för oss. Varje gång någon i något land i Europa delar på en bank i två delar, rekapitaliserar den, slår ihop den med en annan eller vad de nu gör för att hantera problemen, är det något som är till nytta för Sverige.

Göran Pettersson (m): Herr ordförande! Jag har en fråga om motpartsretsen. Nu när man har skapat fasträntelånen kan väl det upplevas som att det är fördelaktigt att tillhöra motpartsretsen. Hemma i kommunen i Norrtälje har vi en lokal sparbank. De har frågat mig vilka kriterier som gäller för att få tillhöra kretsen.

Riksbankschef Stefan Ingves: När man lånar ut på det sätt som vi gör är många intresserade. Det är en evig fråga var man ska dra gränsen.

En viktig fråga, och ett skäl till att det ibland inte fungerar med alla motparter, är att vi tar en säkerhet för den utlåning som sker. Då måste man normalt sett lämna statsobligationer eller bostadsobligationer som säkerhet. Det är inte något som små enskilda sparbanker har. Då får de komma åt likviditeten via någon annan. Det är så vi har valt att konstruera systemet. Jag kan inte i dagsläget se något skäl att ändra på det.

Vi har utvidgat motparts-kretsen något under det senaste året när vi har funderat på hur vi ska hantera detta. Det är väl snarare så, men jag ska inte ta ut något i förskott, att när allt har återgått till det normala ställs vi inför frågan om vi ska begränsa den motparts-krets som vi utvidgar och återgå till hur vi en gång hade det. Där vill jag inte säga att det kommer att gå i den ena eller andra riktningen. Det är en öppen fråga för en framtida diskussion. En springande punkt är alltid säkerheter och typer av säkerheter.

Ordföranden: Jag har en fundering kring riksbankschefens resonemang om obalanserna i de baltiska länderna. Vi kan också vara tydliga och markera att det inte ser likadant ut i de tre baltiska länderna. Situationen i Estland är mindre dramatisk och betydligt bättre än i exempelvis Lettland.

Riksbankschefen pekade på att man har varit tydlig i sina relationer med hur utvecklingen har varit i de baltiska länderna. Man tycker att man har varit öppen med sina resonemang. Samtidigt förstod jag på riksbankschefen att mer av öppenhet hade varit på sin plats för att sätta större tryck på att förebygga en del av de problem vi i dag brottas med.

Samtidigt jobbar vi under det svenska ordförandeskapet med att få till stånd en ny finansiell tillsynsstruktur på Europeanivå. I de rapporter vi får i finansutskottet går arbetet framåt, och det finns goda förutsättningar att ro det här i land. Där finns dels mikrotillsyn, de tre olika myndigheterna, dels ett makrotillsynsorgan som ibland har till uppgift att peka på den typen av problem och obalanser på ett tidigt stadium. Där jobbar Sverige för en ökad öppenhet, men det är inte så att det finns enbart ett öppet sinne för det synsättet bland de andra europeiska länderna och inte heller bland de andra europeiska centralbankscheferna.

På vilket sätt förmedlar du erfarenheterna för att öka förståelsen för viken av mer öppenhet i sammanhanget som ett medel för att tidigt påvisa obalanser och skapa det tryck som behövs på de länder och de institutioner som riskerar att bete sig på ett sådant sätt att det skapar problem som inte bara drabbar det enskilda landet utan kanske också hela europeiska området?

Riksbankschef Stefan Ingves: På något sätt är det droppen som urholkar stenen. Man får lov att upprepa den position man har om och om igen och försöka använda de goda exempel som vi tycker att vi finner i olika sammanhang.

Låt mig ta två exempel där diskussionerna har ändrats över årens lopp. Om man för tio år sedan väckte en fråga om systemrisk var normalt sett svaret att man inte ska prata om det. Det hanterar man den dagen problemet dyker upp. Nu när ett antal länder har hanterat systemrisk, och i vissa fall utan att ha pratat om dem så mycket i förväg, är det okej att prata om dem. Det är ett framsteg.

En annan fråga som har diskuterats mycket i många år är stresstest. I vad mån är det lämpligt och rimligt att tillkännage resultaten av stresstesten? Det samtalet har flyttat sig i den meningen att vi har gjort våra stresstester. De har tilldragit sig uppmärksamhet i den meningen att andra har undrat hur vi gör.

I närtid gjorde man stresstest i USA. De blev mycket lyckosamma i den meningen att ganska fort efteråt rekapitaliserades ett antal amerikanska banker via nyemissioner för att reducera osäkerheten. Något senare, för någon månad sedan, producerade man i Europa en form av ganska aggregerade stresstest där resultaten publicerades. Det var inte bankspecifika stresstester eller något sådant. Det rör sig en hel del om man diskuterar frågorna tillräckligt länge och förhoppningsvis har tillräckligt goda argument för varför vi tycker att det ska göras på ett visst sätt.

Ordföranden: Ett stort tack till riksbankschefen för informativa och intressanta både föredragningar och svar på frågor. Jag tackar också utskottet för detta, och jag förklarar utfrågningen för avslutad.

Riksbankschef Stefan Ingves: Tack.

Bilder från utfrågning den 5 november 2009

Bild 1



Riksbankschef Stefan Ingves

Bild 2

Drygt ett år sedan krisen drabbade oss på allvar...



- Från "intensivvård" i den akuta fasen...
Nya och gamla verktyg nödvändiga för att:
 - klara inflationsmålet på 2 procent
 - värna den finansiella stabiliteten
- ...till ett stabilare läge och där ekonomin börjat återhämta sig

Tid för avstämning och framåtblick

Bild 3

Bild 2. Så är vi på väg att landa på fötterna?

Penningpolitiken och det ekonomiska läget...

Var står vi och vart är vi på väg?

Hur står det till på de finansiella marknaderna?

Har de "extraordinära" åtgärderna haft effekt?
Hur fasas de ut?

Hur ser vi till att behålla fotfästet i framtiden?

En uppgift vi måste ta oss an med kraft
både nationellt och internationellt



Bild 4

Konjunktunedgången har varit snabb och kraftig...



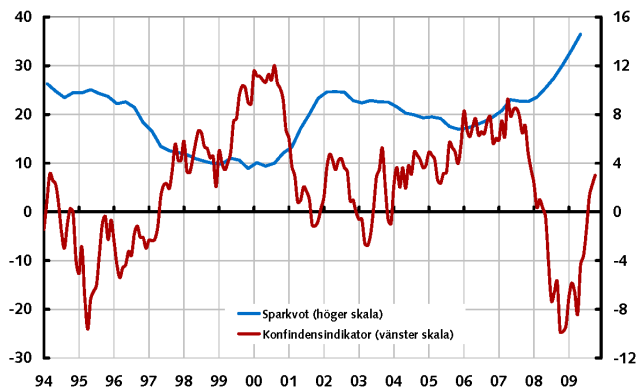
- Snabbaste nedgången sedan 1940-talet
 - En exportberoende ekonomi som den svenska drabbas hårt
 - Tar tid innan BNP är tillbaka nivån före krisen...
 - ...men återhämtningen har inletts
-

Bild 5

Ökad framtidstro

Konfidensindikator och sparkvot hos hushållen

Nettotal respektive procent



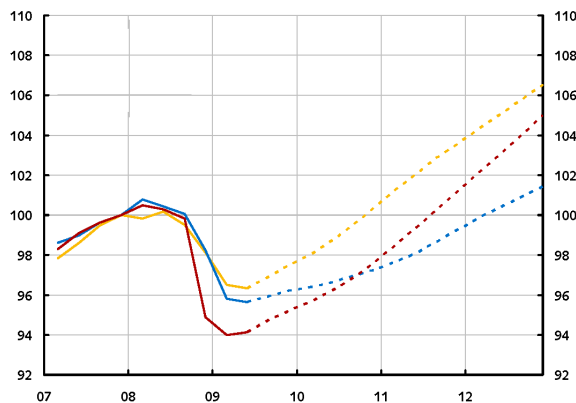
Anm. Fyra kvartals glidande medelvärde för sparkvot.

Källor: Konjunkturinstitutet och SCB

Bild 6

Återhämtningen från låg nivå - tar tid...

Jämförelse av återhämtning i Sverige, euroområdet och USA, BNP-nivå, index 2007 kvartal 4 = 100

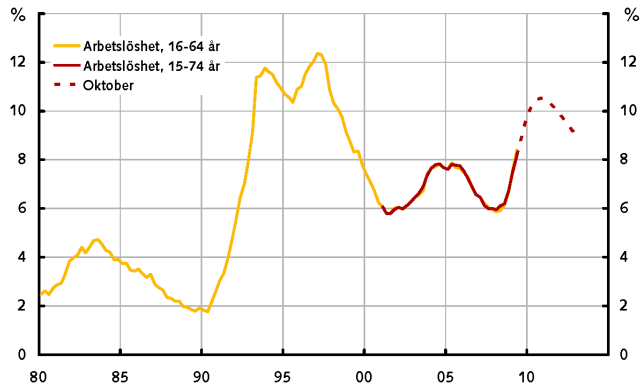


Källor: Bureau of Economic Analysis, Eurostat, SCB och Riksbanken

Bild 7

Arbetslösheten "släpar efter" ...

Procent av arbetskraften, säsongrensade data



Anm. Data före 1993 är länkade av Riksbanken. Streckad linje avser Riksbankens prognos, 15-74 år.

Källor: SCB och Riksbanken

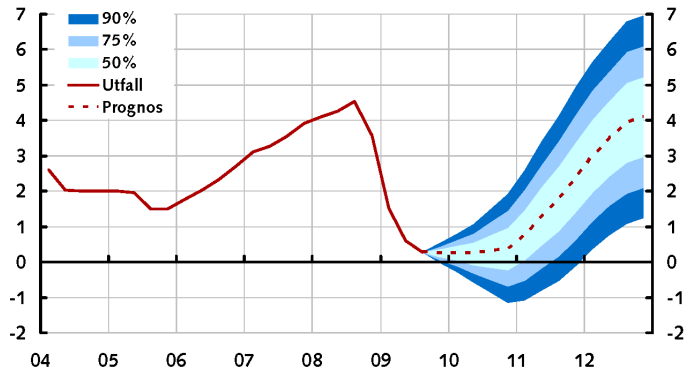
Bild 8

Reporäntan – prognos och inget löfte

Fortsatt låg till hösten 2010...

-för att klara inflationsmålet på 2 procent

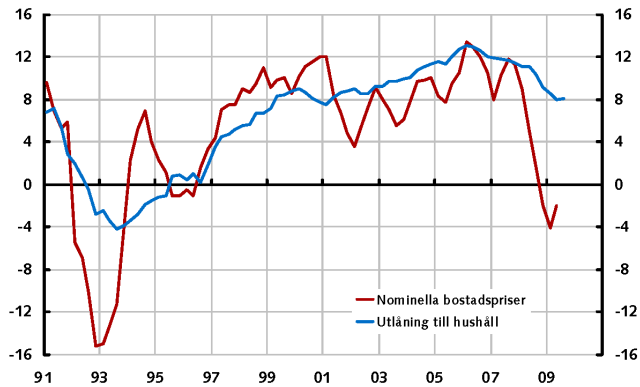
-för att ge återhämtningen tillräckligt stöd



Anm. Osäkerhetsintervallet tar inte hänsyn till att det kan finnas en nedre gräns för reporäntan. Osäkerhetsintervallen visar det intervall inom vilket inflationen med 50, 75 och 90 procents sannolikhet bedöms hamna. Streckad linje avser Riksbankens prognos.

Bild 9 Många faktorer påverkar bostadspriser och utlåning...

Småhuspriser och total utlåning till svenska hushåll
Årlig procentuell förändring

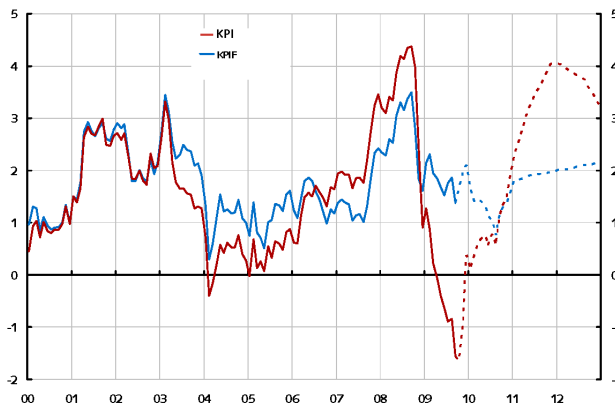


Källa: SCB

Bild 10

Stabil underliggande inflation

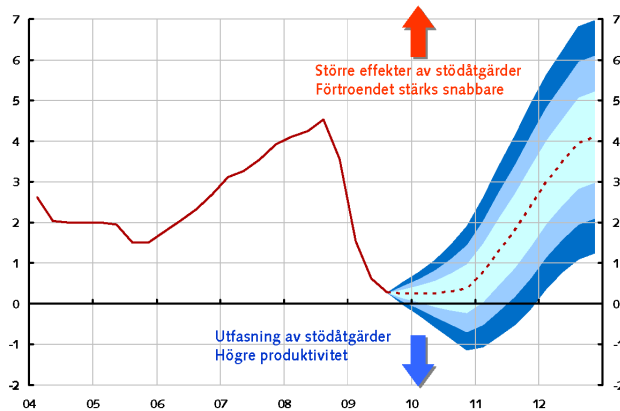
Årlig procentuell förändring



Anm. KPIF är KPI med fast bostadsränta. Streckad linje avser Riksbankens prognos.

Källor: SCB och Riksbanken

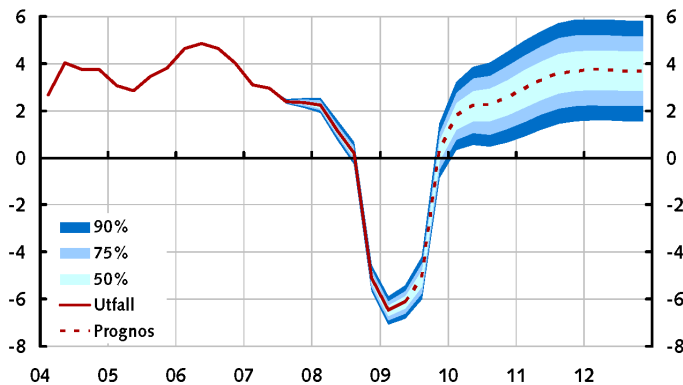
Bild 11 Osäkerheten fortfarande stor... Reporäntan – prognos och inget löfte procent



Anm. Osäkerhetsintervallet tar inte hänsyn till att det kan finnas en nedre gräns för reporäntan. Osäkerhetsintervallen visar det intervall inom vilket inflationen med 50, 75 och 90 procents sannolikhet bedöms hamna. Streckad linje avser Riksbankens prognos. Källa: Riksbanken

Bild 12

BNP med osäkerhetsintervall Årlig procentuell förändring, säsongrensade data



Källor: SCB och Riksbanken

Bild 13

Hur står det till med det finansiella systemet?

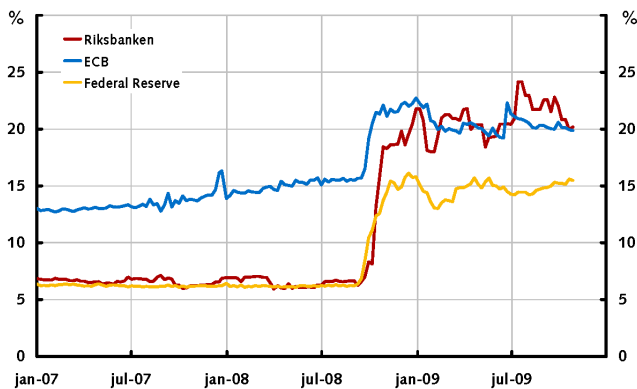


- Att gräva djupare i verktygslådan...
- Extraordinära åtgärder
 - i penningpolitiskt syfte
 - för att värna den finansiella stabiliteten
- Så hur ser det ut?

Bild 14

Fortfarande stort statligt stöd

Centralbankers balansomslutning, procent av BNP



Källor: Bureau of Economic Analysis, Eurostat, Office for National Statistics, SCB samt respektive centralbank

Bild 15



Så hur ska åtgärderna avvecklas?

- Exitstrategi – ett nytt "buzzword"
 - Behov av att koordinera?
 - Riksbankens åtgärder
 - Utestående lån på 385,3 miljarder kronor till de svenska bankerna
 - Vissa åtgärder avvecklar i princip sig själva...
 - ...medan andra kräver mer aktiva beslut
-

Bild 16



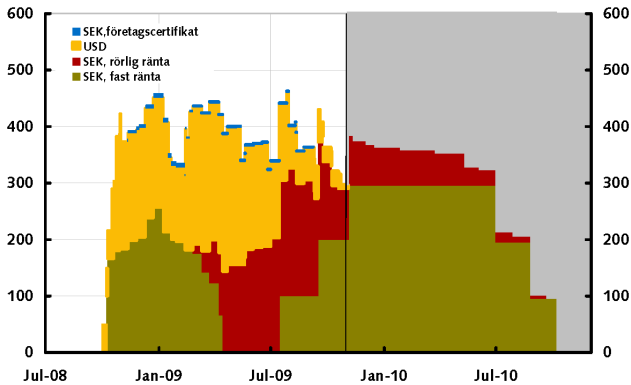
Två nödvändiga villkor för att åtgärderna ska kunna fasas ut...

- Finansiella systemet måste vara stabilt och kunna fungera normalt *utan* stöd
 - Kunna räkna med att klara inflationsmålet och stimulera ekonomin tillräckligt *utan* de extraordinära åtgärderna
-

Bild 17

Riksbankens utlåning totalt

Miljarder SEK



Anm. Skuggat område visar utvecklingen om inga nya lån tas.

Källa: Riksbanken

Bild 18

Har åtgärderna haft någon effekt?

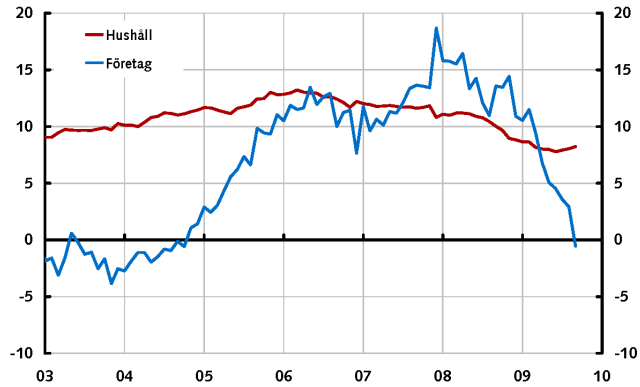


- Att gräva djupare i verktygslådan...
- Extraordinära åtgärder...
 - ...i penningpolitiskt syfte
 - ...för att värna den finansiella stabiliteten
- Så hur ser det ut?

Bild 19

Ingen "onormal" kreditåtstramning

Hushållens och icke-finansiella företags totala upplåning från kreditinstitut
Årlig procentuell förändring

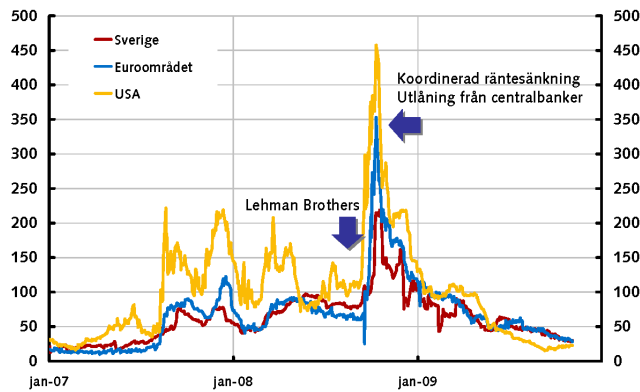


Källa: SCB

Bild 20

Finansmarknaderna fungerar bättre ...

TED spread, räntepunkter



Anm. Differensen är beräknad som skillnaden mellan tre månaders interbankränta och tre månaders statskuldväxel.

Källor: Reuters EcoWin och Riksbanken

Bild 21

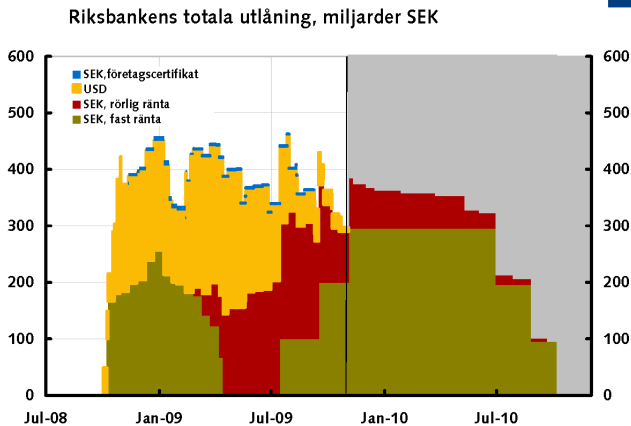
Från "intensiven" till ett stabilare läge...



- Vi närmar oss ett mer normalt läge...
 - "Normalt" svårt att definiera exakt men...
 - Högre kompensation för risk än innan krisen
- Behovet av åtgärderna minskar i takt med
 - ...att de finansiella marknaderna fungerar bättre
 - ...tydligare tecken på återhämtning

Bild 22

Vissa åtgärder fasar i princip ut sig själva...



Anm. Skuggat område visar utvecklingen om inga nya lån tas.

Källa: Riksbanken

Bild 23

Är kriterierna för att släppa stödet redan uppfyllda?



- Det finansiella systemet fungerar bättre
 - Kan dock inte utesluta komplikationer
 - T.ex. Baltikum och Östeuropa
 - Går allt bra och förblir läget stabilt är det dags att gå vidare utan stöd...
 - ...men där är vi inte ännu.
-

Bild 24

Möjligheten att bygga något nytt och bättre *Vi måste vara med och förändra!*



- Reformert – lagstiftning och tillsyn
 - Utmaning för centralbanker, lagstiftare och tillsynsmyndigheter
 - Nationellt och globalt
 - Sverige bör vara med och påverka!
-

Bild 25



Reformer och en ny tillsynskarta

- Hårdare regler kring likviditets och vilken buffert en bank behöver för att klara störningar
 - Utvecklad analys av finansiella marknader och tillgångspriser
 - Mikro- och makroperspektiv
 - Samarbete
 - Centralbankerna behöver "vassare tänder"
 - Tillit och samverkan
-

Bild 26

Om att landa på fötterna och *behålla* balansen...

- Återhämtningen har inletts men kommer att ta tid
- Det finansiella systemet fungerar bättre, även om det fortfarande behöver "stöd"
- Reformerna som skapar bättre förutsättningar för att behålla balansen när vi väl landat stadigt

