



Penningpolitiken och Riksbankens förvaltning 2000

Sammanfattning

Utskottet redovisar i betänkandet sin årliga utvärdering i efterhand av Riksbankens penningpolitik. Utvärderingen omfattar perioden 1998–2000.

Utskottet tillstyrker att riksbanksfullmäktige och direktionen beviljas ansvarsfrihet för sin förvaltning av Riksbanken under 2000.

Utskottet ställer sig även bakom fullmäktiges förslag till disposition av Riksbankens resultat 2000 samt föreslår att riksdagen fastställer Riksbankens balansräkning och resultaträkning för 2000.

Den föreslagna dispositionen innebär att 28 200 miljoner kronor skall levereras in till statsverket, varav 8 200 miljoner kronor som reguljär utdelning och 20 000 miljoner kronor som extraordinär utdelning. Vidare skall 7 901 miljoner kronor överföras till dispositionsfonden och 15 792 miljoner kronor räknas av från resultatutjämningsfonden.

Utskottet föreslår också att riksdagen genom ett tillkännagivande skall uppmana riksbanksfullmäktige att i anslutning till nästa års bokslut lägga fram förslag om en extra inleverans i storleksordningen 20 miljarder kronor. Enligt utskottets mening kan en inleverans av denna omfattning genomföras utan att det inkräktar på Riksbankens möjligheter att fullgöra sina penning- och valutapolitiska åligganden. Den slutliga nivån på den extra inleveransen bör prövas av fullmäktige mot bakgrund av de omständigheter som då föreligger. Därmed torde man ha uppnått en långsiktigt väl avvägd konsolideringsnivå, och utskottet anser i det läget att det inte är motiverat att ompröva de principer för vinstdelning som Riksbanken tillämpat sedan 1988. De bör därför tills vidare behållas.

I betänkandet finns 6 reservationer och 2 särskilda yttranden.

Innehållsförteckning

Sammanfattning.....	1
Innehållsförteckning.....	2
Utskottets förslag till riksdagsbeslut.....	3
Redogörelse för ärendet.....	5
Utskottets överväganden	6
Utvärdering av penningpolitiken 1998–2000	6
Fördelningen av Riksbankens vinst och frågan om ansvarsfrihet för fullmäktige och direktionen	19
Riksbankens konsolideringsbehov.....	23
Tillsättning av ledamot i riksbanksdirektionen.....	29
Lagregleringen av de offentliga utfrågningarna om Riksbanken.....	31
Offentliggörandet av direktionens protokoll.....	32
Riksbankens ställning.....	34
Stödfärgade sedlar	35
Reservationer.....	38
1. Utvärdering av penningpolitiken 1998-2000 (punkt 1, motiveringen) (m, kd, c, fp).....	38
2. Riksbankens konsolideringsbehov (punkt 6) (m, kd, c, fp)	38
3. Lagregleringen av offentliga utfrågningar om Riksbanken (punkt 7) (m, kd, fp)	39
4. Offentliggörandet av direktionens protokoll (punkt 8)..... (m, v, fp).....	39
5. Riksbankens ställning (punkt 9) (v).....	40
6. Tillsättning av ledamot i riksbanksdirektionen (m, kd, c, fp)	41
Särskilda yttranden	42
1. Utvärdering av penningpolitiken 1998–2000 (punkt 1) (v)	42
2. Riksbankens konsolideringsbehov (punkt 6) (m, kd, c, fp)	42
Bilagor	
1. Förteckning över behandlade förslag.....	45
Årsredovisning för Sveriges riksbank för räkenskapsåret 2000.....	45
Riksbanksfullmäktiges förslag till disposition av Riksbankens vinst för räkenskapsåret 2000	45
Riksdagens revisorers berättelse över granskningen av Riksbankens verksamhet under 2000	45
Följdmotion med anledning av förslag RB2.....	46
Motioner från allmänna motionstiden.....	46
2. Riksbankens bokslut.....	47
3. Finansutskottets offentliga utfrågning om den aktuella penning- politiken.....	50

Utskottets förslag till riksdagsbeslut

Med hänvisning till de motiveringar som framförs under Utskottets överväganden föreslår utskottet att riksdagen fattar följande beslut:

1. Utvärdering av penningpolitiken 1998–2000

Riksdagen godkänner vad utskottet anför.

Reservation 1 (m, kd, c, fp) - motiv.

2. Ansvarsfrihet för riksbanksfullmäktige

Riksdagen beviljar riksbanksfullmäktige ansvarsfrihet för sin förvaltning av Riksbanken under 2000. Därmed bifaller riksdagen redogörelse 2000/01:RR5 punkt 1.

3. Ansvarsfrihet för Riksbankens direktion

Riksdagen beviljar direktionen i Riksbanken ansvarsfrihet för sin förvaltning av Riksbanken under 2000. Därmed bifaller riksdagen redogörelse 2000/01:RR5 punkt 2.

4. Riksbankens balans- och resultaträkningar

Riksdagen fastställer Riksbankens balansräkning och resultaträkning för räkenskapsåret 2000 som de finns återgivna i *bilaga 2*. Därmed bifaller riksdagen redogörelserna 2000/01:RB1 och 2000/01:RR5 punkt 3.

5. Dispositionen av Riksbankens vinst

Riksdagen beslutar att Riksbankens resultat, som före bokslutsdispositioner uppgår till 20 309 miljoner kronor, skall fördelas så att 7 901 miljoner kronor överförs till dispositionsfonden, att 28 200 miljoner kronor levereras in till statsverket, varav 8 200 miljoner kronor som reguljär utdelning och 20 000 miljoner kronor som extraordinär utdelning, samt att 15 792 miljoner kronor räknas av från resultatutjämningsfonden. Därmed bifaller riksdagen redogörelse 2000/01:RB2 samt avslår motion 2000/01:Fi15.

6. Riksbankens konsolideringsbehov

Riksdagen tillkännager för riksbanksfullmäktige som sin mening vad utskottet anför om att Riksbankens nuvarande vinstdispositionsprinciper tills vidare behålls men att riksbanksfullmäktige i anslutning till nästa års bokslut bör lägga fram förslag om en extra inleverans i storleksordningen 20 000 miljoner kronor.

Reservation 2 (m, kd, c, fp)

7. Lagregleringen av offentliga utfrågningar om Riksbanken

Riksdagen avslår motionerna 2000/01:Fi202 yrkande 2 och 2000/01:Fi203 yrkande 1.

Reservation 3 (m, kd, fp)

8. Offentliggörandet av direktionens protokoll

Riksdagen avslår motionerna 2000/01:Fi202 yrkande 1 och 2000/01:Fi203 yrkande 2.

Reservation 4 (m, v, fp)

9. Riksbankens ställning

Riksdagen avslår motion 2000/01:Fi213.

Reservation 5 (v)

10. Stöldfärgade sedlar

Riksdagen avslår motionerna 2000/01:Fi901 och 2000/01:Fi910.

Stockholm den 8 maj 2001

På finansutskottets vägnar

Jan Bergqvist

Följande ledamöter har deltagit i beslutet: Jan Bergqvist (s), Gunnar Hökmark (m), Lisbet Calner (s), Johan Lönnroth (v), Lennart Hedquist (m), Sonia Karlsson (s), Anna Åkerhielm (m), Carin Lundberg (s), Siv Holma (v), Per Landgren (kd), Gunnar Axén (m), Yvonne Ruwaida (mp), Lena Ek (c), Karin Pilsäter (fp), Tommy Waidelich (s), Hans Hoff (s) och Göran Hägglund (kd).

Redogörelse för ärendet

Finansutskottet har sedan 1999 på eget initiativ varje år granskat och utvärderat den av Riksbanken förda penningpolitiken under de tre närmast föregående åren. Initiativet motiverades av att Riksbanken 1999 fick en mer oberoende ställning gentemot riksdag och regering.

Författningen åligger det finansutskottet att varje år pröva om fullmäktige och direktionen kan beviljas ansvarsfrihet för sin förvaltning under det gångna verksamhetsåret. Utskottet skall i det sammanhanget också ta ställning till Riksbankens bokslut och då bedöma om balansräkningen och resultaträkningen kan fastställas och hur stort belopp som skall levereras in till statskassan.

Som underlag för prövningen har utskottet tillgång till bl.a. Riksbankens årsredovisning, fullmäktiges förslag till vinstdisposition och Riksdagens revisorers granskningsberättelse samt fullmäktiges och direktionens allmänna och särskilda (hemliga) protokoll.

Utskottets överväganden

Utvärdering av penningpolitiken 1998–2000

Inledning

Den 1 januari 1999 fick Riksbanken en mer oberoende ställning gentemot riksdag och regering. Förändringarna innebar i korthet att riksdagen i högre grad än tidigare delegerade utformningen av penningpolitiken till Riksbanken. I riksbankslagen (1988:1385) definieras målet för penningpolitiken som att Riksbanken skall upprätthålla ett fast penningvärde. Därutöver skall Riksbanken främja ett säkert och effektivt betalningsväsende. Riksbanken skall självständigt arbeta mot dessa mål och vara ansvarig inför riksdagen för sina handlingar. Den nya lagstiftningen innebar också att en ny ledningsstruktur för Riksbanken infördes. Riksbanken leds sedan drygt två år tillbaka av en direktion med sex heltidsanställda ledamöter som utses av riksbanksfullmäktige.

I samband med behandlingen av Riksbankens förvaltning våren 1999 (bet. 1998/99:FiU23) anförde utskottet att det ökade oberoendet ökar behovet av att i efterhand granska och utvärdera Riksbankens penningpolitik. Utskottet beslutade därför att varje år utföra en granskning av den förda penningpolitiken i anslutning till utskottets behandling av Riksbankens årsredovisning och Riksdagens revisorers granskning av Riksbankens verksamhet. Granskningen skall omfatta utvecklingen under de gångna tre åren. Våren 1999 gjordes en utvärdering som omfattade perioden 1996–1998 (bet. 1998/99:FiU23), och våren 2000 gjordes en utvärdering för perioden 1997–1999 (1999/2000:FiU23).

För att penningpolitiken skall kunna följas av medborgarna och kunna utvärderas av både riksdagen och andra intressenter krävs stor öppenhet med information, statistik och analysinstrument. Som utskottet konstaterat i de tidigare utvärderingarna präglas den svenska riksbanken av en större öppenhet än de flesta andra centralbanker. Riksbanken offentliggör väsentlig information bl.a. i de s.k. inflationsrapporter som publiceras fyra gånger per år, i de protokoll från direktionens sammanträden som offentliggörs med viss tidseftersläpning, i de tal som direktionsledamöterna håller i olika sammanhang och i de offentliga utfrågningar som utskottet minst två gånger om året håller med riksbankschefen. Protokollen från direktionssammanträdena och de offentliga utfrågningarna av riksbankschefen behandlas nedan av utskottet. I samband därmed behandlas motionerna Fi202 av Karin Pilsäter och Lars Leijonborg (fp) och Fi203 av Gunnar Hökmark m.fl. (m). Vidare behandlas under avsnittet Riksbankens ställning motion Fi213 av Gudrun Schyman m.fl. (v). Under avsnittet Tillsättning av direktionsledamot granskar utskottet den formella tillsättningen av Kristina Persson, landshövding i Jämtlands län, som medlem i Riksbankens direktion.

Låg inflation och hög tillväxt

Inflationen i Sverige har under de senaste åren sjunkit kraftigt jämfört med de nivåer som rådde under 1970-, 1980- och början av 1990-talet. Trots en högre tillväxttakt än EU-genomsnittet och en lågt värderad krona har den svenska inflationen de senaste två åren legat under genomsnittet i EU. Inflationen har tidvis också varit den lägsta bland medlemsländerna. Under perioden 1998–2000 har den svenska inflationstakten mätt med 12-månaderstal varit lägst i EU under 12 månader. Under varje månad under 2000 hade Storbritannien den lägsta inflationstakten i EU, tätt följd av Sverige.

De senaste sju åren har Sveriges BNP ökat med i genomsnitt omkring 3,2 % per år samtidigt som inflationstakten mätt med konsumentprisindex (KPI) varit i genomsnitt ca 1,3 % per år. Detta kan jämföras med utvecklingen under 1970- och 1980-talen då tillväxten i genomsnitt var 2,4 % respektive 2,0 % per år och inflationstakten i genomsnitt uppgick till 8,6 % respektive 7,9 % per år.

Förväntningarna på inflationens utveckling bland ekonomins olika aktörer – hushåll, företag, finansmarknad och arbetsmarknadens parter – har fallit kraftigt och har sedan mitten av 1990-talet legat kring inflationsmålet och tidvis en bra bit under målet. Trots den kraftigt ökade tillväxten och den stigande sysselsättningen har även löneökningarna de senaste åren varit måttliga och inom ramen för vad som krävs för att inflationsmålet skall klaras av.

Inflationsmålet

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

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

Som utskottet framhållit vid de tidigare utvärderingarna har emellertid KPI en svaghet som målvariabel genom att indexet kan påverkas av tillfälliga faktorer som inte har någon bestående effekt på inflationen eller inflationsförväntningarna. En sådan viktig tillfällig faktor, som i slutet av 1990-talet fick ett ganska stort genomslag i KPI, är nedgången i räntenivån. Räntefallet är ju dessutom bl.a. en effekt av Riksbankens egna åtgärder. Andra tillfälliga effekter som normalt inte påverkar inflationsprocessen är förändringar i indirekta skatter och subventioner. Enligt Statistiska centralbyråns (SCB:s) och Riksbankens beräkningar bidrog lägre räntekostnader för hushållen till att minska KPI:s ökningstakt med i genomsnitt ca 0,7 procentenheter per år under peri-

oden 1998–1999. Under förra året var däremot bidraget från ränteutvecklingen noll. Ändrade indirekta skatter och subventioner har under de senaste åren påverkat KPI i olika riktningar. Under 1998 bidrog de, bl.a. till följd av saneringen av de offentliga finanserna, till att höja KPI med 0,2 procentenheter medan de under 1999 bidrog till att dämpa KPI med drygt 0,3 procentenheter. I likhet med räntekostnaderna var dock bidraget i följd från ändrade skatter och subventioner obefintligt.

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

Under 1999 och 2000 har Riksbanken löpande hänvisat till tillägget till målet. I inflationsrapporterna och protokollen från mitten av 1999 meddelas att direktionen i rådande läge bortser från tillfälliga faktorer i utformningen av penningpolitiken eftersom de inte bedöms få någon varaktig inverkan på inflationen. I praktiken har det inneburit att penningpolitiken under perioden baserats på en bedömning av inflationen mätt med det underliggande inflationsmålet, UND1X (se definition av UND1X i avsnitt nedan). Som redovisas nedan har dock skillnaden mellan KPI och UND1X under 2000 varit i stort sett obefintlig eftersom bidragen till inflationen från tillfälliga faktorer under året varit obetydliga.

Inflationen 1998–2000 enligt KPI och UND1X

Som framgår av tabell 1 har priserna mätt med konsumentprisindex (KPI) ökat med i genomsnitt 0,7 % per år under treårsperioden 1998–2000. I genomsnitt steg KPI med 0,4 % 1998, 0,3 % 1999 och 1,3 % 2000. Det innebär att inflationen mätt med KPI under perioden underskridit Riksbankens inflationsmål på 2 %. Den har också legat under det s.k. toleransintervallet på ± 1 %. Som framgår av diagram 1 har inflationstakten mätt enligt KPI inte någon gång under perioden överstigit inflationsmålet. Däremot har inflationen under ett flertal månader legat under toleransintervallets nedre gräns.

Tabell 1. Inflationen 1998–2000 enligt olika inflationsmått

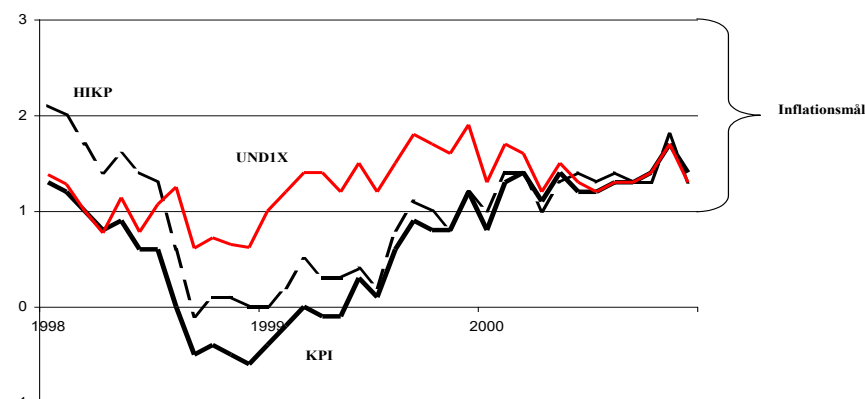
	KPI	UND1X	HIKP	UNDINH
1998	0,4	1,0	1,0	1,8
1999	0,3	1,5	0,6	1,8
2000	1,3	1,4	1,3	1,0
Snitt 1998–2000	0,7	1,3	1,0	1,5

Källa: Riksbanken

Inflationstakten mätt enligt det underliggande prismåttet UND1X, dvs. det inflationsmått som Riksbanken under de senaste två åren använt som målvariabel i penningpolitiken, bekräftar bilden av en låg och relativt stabil svensk inflation. UND1X definieras som KPI exklusive hushållens räntekostnader för egnahem och direkta effekter av ändrade indirekta skatter och subventioner. Enligt UND1X ökade priserna med i genomsnitt 1,3 % per år under perioden 1998–2000 – 1,0 % 1998, 1,5 % 1999 och 1,4 % 2000. Sammantaget innebär detta att UND1X under treårsperioden understigit inflationsmålet på 2 %. I likhet med KPI har UND1X inte heller överstigit inflationsmålet under någon enskild månad. UND1X har dock i betydligt högre utsträckning än KPI legat inom toleransintervallet.

Som tydligt framgår av bl.a. diagram 1 var skillnaden i inflationstakt enligt KPI och UND1X betydande under 1998 och 1999. Skillnaden förklaras bl.a. av sjunkande räntekostnader, vilket fick genomslag i KPI men inte i UND1X. I följd däremot utvecklades de bägge inflationsmåten enligt samma mönster. Skillnaden i inflation enligt de bägge måtten var i stort sett obefintlig.

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



Källa: SCB, Riksbanken

Andra mått på inflationen

Mätt enligt det europeiska inflationsmålet, HIKP, har den svenska inflationen varit 1 % 1998, 0,6 % 1999 och 1,3 % 2000. Det ger ett genomsnitt för hela perioden på 1 % per år, dvs. under inflationsmålet, men precis på gränsen

innanför toleransintervallet. HIKP är ett mellan länderna harmoniserat inflationsindex som utvecklats inom EU. HIKP används som målvariabel för penningpolitiken av Europeiska centralbanken, ECB, och har speciellt utformats för att fylla stabiliseringspolitiska syften. Till skillnad från KPI exkluderar HIKP räntekostnader för egnahem, bostadsrättsavgifter, avgifter för viss hälso- och sjukvård, fastighetsskatt, avskrivningar, tomträttsavgäld och försäkringar för egnahem, del av reparationer samt lotterier och tips.

Ett mått på den inhemskt genererade prisutvecklingen som Riksbanken löpande använder i sin inflationsanalys är UNDINHX. UNDINHX definieras som UNDI_X rensat för förändringar i importpriserna. Enligt detta mått har inflationen ökat med i genomsnitt 1,5 % per år under perioden 1998–2000 – 1,8 % 1998, 1,8 % 1999 och 1 % 2000. I likhet med de övriga inflationsmått- en har UNDINHX under den gångna treårsperioden understigit inflationsmålet på 2 %, men UNDINHX har legat inom toleransintervallet. Till skillnad från de övriga inflationsmått- en sjönk dock inflationstakten relativt kraftigt under 2000 enligt UNDINHX. Nedgången beror på en mycket svag prisutveckling på svenskproducerade varor och tjänster.

Reporäntan

Som framgår av tabell 2 kan utvecklingen av Riksbankens styrränta, den s.k. reporäntan, under perioden 1998–2000 grovt delas in i fyra delperioder. Den första perioden sträcker sig från början av 1998 till mitten av 1998 då reporäntan låg stilla efter en höjning i slutet av 1997 på 0,25 procentenheter. Den andra perioden omfattar tiden från mitten av 1998 till första kvartalet 1999, då Riksbanken successivt sänkte reporäntan med knappt 1,5 procentenheter, från 4,35 % till 2,9 %, till följd av bl.a. svagare inflationstryck och sämre tillväxt- utsikter i spåren av Asienkrisen. Från april 1999 till senhösten 1999 låg reporäntan ånyo stilla på 2,9 %. I november 1999 påbörjades en period av räntehöjningar då reporäntan sammanlagt höjdes med 1,1 procentenheter. Den senaste höjningen gjordes vid mitten av december i fjol då reporäntan justerades upp med 0,25 procentenheter till 4 %. Omläggningen av penningpolitiken i slutet av 1999 och under första delen av 2000 förklaras framför allt av den allt starkare konjunkturen i både Sverige och internationellt och av att Riksbanken i slutet av 1999 och under 2000 bedömde att inflationen på två års sikt något skulle överstiga inflationsmålet.

Trots räntehöjningarna sedan slutet av 1999 är den svenska reporäntan den lägsta i EU och en av de lägsta bland länderna i OECD-området. Vid mitten av april 2001 låg styrräntan i USA, efter den amerikanska centralbanken Federal Reserves sänkningar under första tertialet, på 4,5 %. I euroområdet låg styrräntan vid samma tidpunkt på 4,75 %.

Tabell 2. Riksbankens reporänta 1998–2000

Datum	Förändring	Nivå efter förändringen
1998-06-10	-0,25	4,10
1998-11-04	-0,25	3,85
1998-11-25	-0,25	3,60
1998-12-16	-0,20	3,40
1999-02-17	-0,25	3,15
1999-03-31	-0,25	2,90
1999-11-17	+0,35	3,25
2000-02-09	+0,50	3,75
2000-12-13	+0,25	4,00

Källa: Riksbanken

Vid sitt sammanträde den 6 december 2000 beslutade direktionen att den s.k. räntekorridoren, dvs. Riksbankens in- och utlåningsräntor inte längre skall vara ett signalinstrument för Riksbanken. Enligt direktionens beslut saknas behov av att signalera den långsiktiga inriktningen av penningpolitiken via korridoren. In- och utlåningsräntan skall i framtiden i stället ligga symmetriskt kring reporäntan och ändras när reporäntan ändras. I början av april låg in- och utlåningsräntan på 3,25 % respektive 4,75 %, dvs. 0,75 procentenheter under respektive över reporäntan.

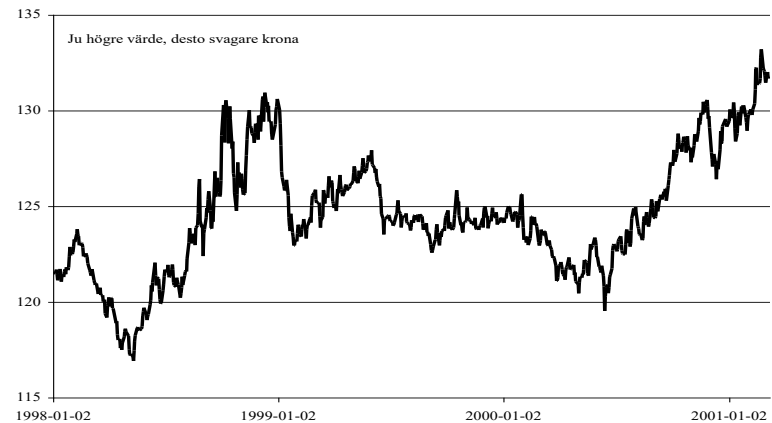
Kronan

Efter en kort period av starkare krona under våren 1998 försvagades kronan kraftigt under hösten och vintern 1998 när den internationella oron på finansmarknaderna tilltog på grund av bl.a. Rysslands betalningsinställelse av den inhemska statsskulden och kollapsen i den amerikanska hedgefonden, Long Term Capital Management (LTCM). I början av 1999, när euroländernas valutor låstes mot euron, låg kronans värde, mätt enligt det s.k. TCW-indexet, på ett indexvärde på omkring 130 (ju högre värde på TCW-index, desto svagare krona). Under våren 1999 minskade den finansiella oron i takt med att farhågorna om en djup internationell nedgång avtog, och kronan stärktes relativt kraftigt.

Efter att ha varit relativt stabil från sommaren 1999 till sommaren 2000 sjönk den svenska kronans värde på den internationella valutamarknaden kraftigt under sensommaren och hösten/vintern 2000. Som framgår av diagram 2 har försvagningen fortsatt under inledningen av 2001. En del av kronans försämrade värde kan förklaras av eurons fall mot USA-dollar. Kronan är på den internationella valutamarknaden relativt intimt sammankopplad med euron och när eurons värde sjunker mot dollarn försvagas också kronan mot dollarn. Som framgår av diagram 3 har kronan sedan senhösten 2000 även försvagats mot euron. Som orsaker till den utvecklingen brukar anges nedgången på Stockholmsbörsen, stora köp av utländska tillgångar i samband med starten av premiepensionssystemet, en ökad skillnad mellan den svenska reporäntan och euroräntan och en svagare svensk utrikeshandel. Kronans värde mot euron steg kraftigt efter EMU:s bildande den 1 januari 1999, från en kurs på

9,49 kronor per euro i slutet av 1998 till som lägst 8,10 våren 2000. Sedan dess har euron stadigt stärkts mot kronan till en kurs på mellan 9,00 och 9,10 vid mitten av april 2001.

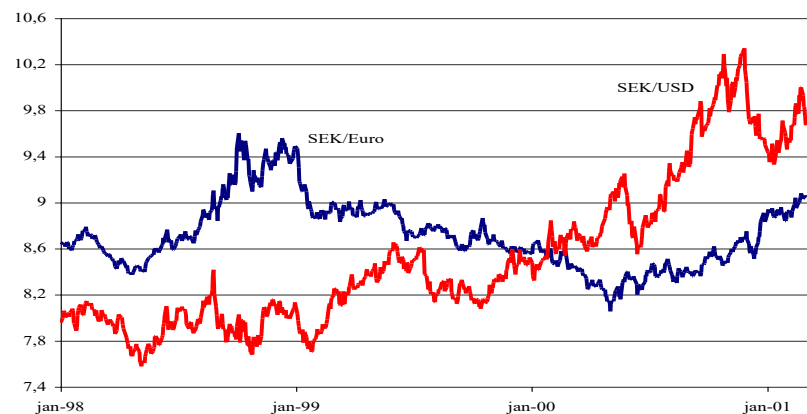
Diagram 2. Kronans värde enligt TCW-index perioden 1998–2000



Källa: Riksbanken

Mätt enligt TCW-index låg kronans värde i början av april 2001 (någon vecka efter det att företaget Ericsson varnat för en svagare vinstutveckling under första kvartalet) på ett indexvärde på omkring 134. Tidvis låg index på drygt 135. Det är det högsta index som noterats sedan sommaren 1995, då kronan nådde sin lägsta nivå sedan den fasta växelkursen släpptes i november 1992. Vid mitten av april hade kronan stärkts något, efter nedgången i början av månaden.

Diagram 3. Kronans kurs mot euro och USA-dollar



Källa: Riksbanken

I Riksbankens inflationsrapport från mars 2001 redovisas en jämförelse mellan kronans och andra valutors volatilitet på den internationella valutamarknaden, dvs. hur mycket värdet på respektive valuta svänger eller varierar. Riksbankens slutsats är att svängningarna i kronans värde under de senaste

två åren, från januari 1999 till januari 2001, varit förhållandevis små i ett historiskt perspektiv. Samtidigt har svängningarna inte varit anmärkningsvärt stora i jämförelse med svängningarna i valutor i länder som i likhet med Sverige har en rörlig växelkurs. Den svenska kronans svängningar har dessutom varit betydligt mindre än eurons, vars svängningar ökat kraftigt sedan starten i januari 1999.

Inflationen, inflationsprognoserna och penningpolitiken för 2000

Nedan görs en översiktlig genomgång av ekonomin, penningpolitiken, inflationen och inflationsprognoserna för 2000. Genomgången har som utgångspunkt att det kan ta omkring ett till två år innan penningpolitiska åtgärder får fullt genomslag i ekonomin och på inflationen. Speciellt intressant blir då de överväganden, de prognoser som gjorts och de åtgärder som vidtagits under 1998 och 1999.

Bedömningar av 2000 gjorda 1998

I början av 1998 börjar effekterna av Asienkrisen som tog fart under sensommaren 1997 att synas alltmer. Det internationella pristrycket försvagas och räntorna i både Sverige och omvärlden sjunker. Den reala ekonomin i både Sverige och övriga industriländer är emellertid fortfarande ganska opåverkad. Uppgången i den svenska industrikonjunkturen som påbörjades under första halvan av 1997 fortsätter. Företagens produktions- och ordertillväxt betecknas som god i Konjunkturinstitutets (KI:s) barometrar från inledningen av 1998. Även hushållens konsumtion utvecklas gynnsamt samtidigt som inflationstalen sjunker under våren.

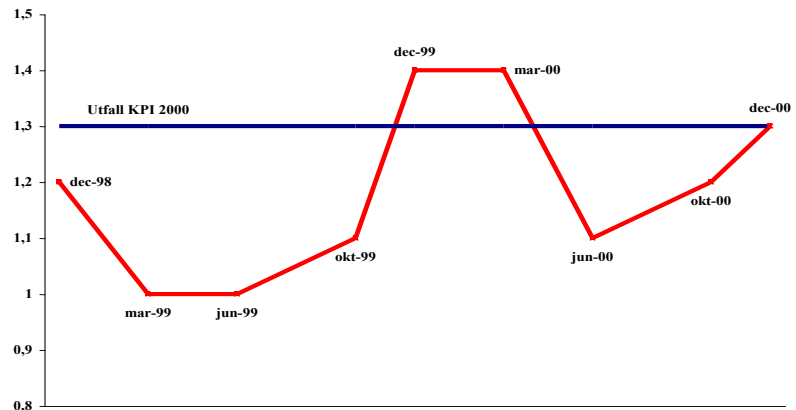
I inflationsrapporten från mars 1998 skriver Riksbanken ned sin prognos över framför allt inflationen under de kommande två åren. BNP bedöms stiga med ca 3 % 1999 och tillväxten förväntas bli god även under 2000. KPI väntas nu stiga till 2,1 % i december 1999 och mars 2000 (räknat som tolv månaderstal). Det är en nedjustering med 0,4 procentenheter jämfört med bedömningen i december 1997 då Riksbanken höjde reporäntan med 0,25 procentenheter. UND1X bedöms nu stiga till 2,3 % i slutet av 1999 och 2,6 % i mars 2000, vilket kan jämföras med 2,5–3 % i inflationsrapporten från december 1997. Enligt Riksbanken är också risken stor för att Asienkrisens återverkningar på den internationella och svenska konjunkturen kan bli betydligt mer omfattande än vad som bedöms i huvudscenariot.

Under senvåren och sommaren 1998 börjar industrin känna av Asienkrisen alltmer. Produktion och orderingång utvecklas inte som förväntat. Den inhemska konsumtionen fortsätter emellertid att stiga.

I inflationsrapporten från juni 1998 konstaterar Riksbanken att inflationen utvecklats svagare än väntat bl.a. på grund av lägre importpriser i Asienkrisens spår. Detta i kombination med sänkta indirekta skatter som bl.a. presenterades i den ekonomiska vårpropositionen 1998 gör att prognosen för inflationen de kommande två åren sänks kraftigt. KPI väntas nu stiga till 1,6 % i

juni 2000 (räknat som tolv månaderstal). Den underliggande inflationen bedöms nu öka med 1,8 % i juni 2000. Riksbanken räknar också med att det kommer att finnas överkapacitet i ekonomin under de kommande två åren, bl.a. på grund av en stigande produktivitet i näringslivet. I början av juni 1998 sänker Riksbanken reporäntan med 0,25 procentenheter.

Diagram 3. Riksbankens prognoser i inflationsrapporterna över KPI 2000 jämfört med utfallet (årsgenomsnitt)



Källa: Riksbanken

Under hösten utvidgas Asienkrisen till Ryssland och andra tillväxtområden, vilket ökar osäkerheten på de internationella finansmarknaderna. Oron förstärks kraftigt av kollapsen i den amerikanska hedgefonden LTCM. Kronan försvagas relativt kraftigt och industrikonjunkturen försämras. På hemmaplan fortsätter emellertid efterfrågan att utvecklas väl trots den finansiella oron. Hushållens förtroende för den ekonomiska utvecklingen är fortsatt högt.

I inflationsrapporten från september skriver Riksbanken upp inflationsprognosen något bl.a. med motiveringen att aktiviteten i den svenska ekonomin stiger. KPI väntas nu ligga på 1,9 % i september 2000 (tolv månaderstal) och UNDIKX på 2,0 % vid samma tidpunkt.

I rapporten från december 1998 justeras emellertid både inflations- och tillväxtbedömningen nedåt ganska kraftigt. Riksbanken räknar nu med att BNP stiger med ca 2,5 % 2000, jämfört med en prognos på omkring 3 % i de inflationsrapporter som publicerats tidigare under 1998. Inga kapacitetsproblem väntas uppstå i ekonomin under de kommande två åren. KPI bedöms uppgå till 1,4 % i december 2000 och 1,2 % räknat som genomsnitt under 2000. Nedjusteringen beror på den svagare konjunkturutvecklingen men också på de förändringar i indirekta skatter och subventioner som presenteras i regeringens budgetproposition för 1999.

Under november och december sänker Riksbanken reporäntan vid tre tillfällen med sammanlagt 0,7 procentenheter, till en nivå i slutet av december på 3,4 %.

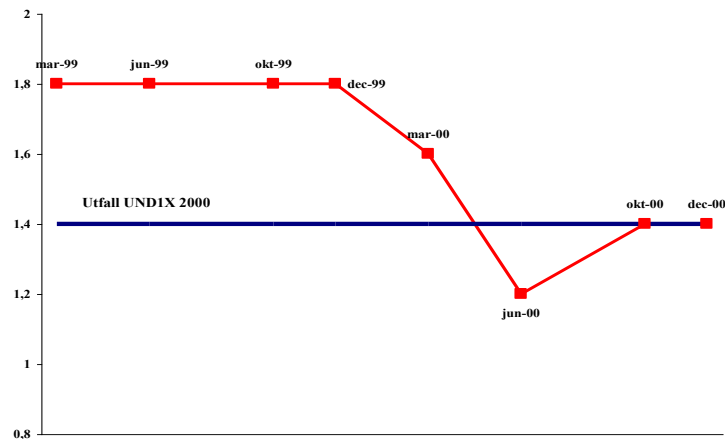
Bedömningar av 2000 gjorda 1999

Även inledningen av 1999 präglas av Asienkrisens följder. Aktiviteten i den internationella ekonomin avtar och den svenska industrikonjunkturen försämras ytterligare, enligt KI:s barometrar.

I inflationsrapporten från mars konstaterar Riksbanken att förutsättningarna för den svenska tillväxten fortfarande är goda, men att avmattningen i världsekonomin ger en lägre tillväxt och ett svagare både svenskt och internationellt inflationstryck. Som framgår av diagrammen 3, 4 och 5 räknar Riksbanken med att BNP stiger med ungefär 2,5 % 2000 och att inflationen mätt enligt KPI i genomsnitt ökar med 1 % och att UND1X stiger med 1,8 %. Riksbanken gör också bedömningen att det, trots en ganska god tillväxt, på två års sikt kommer att finnas kvar lediga resurser i den svenska ekonomin. Det s.k. produktionsgapet kommer sannolikt inte att slutas. Det finns, enligt Riksbanken, också en risk för att inflationen blir ännu lägre än i huvudscenariet till följd av den svagare internationella utvecklingen. Den nya direktionen i Riksbanken, som tillträdde den 1 januari 1999, drar slutsatsen att den underliggande inflationen, UND1X, på två års sikt något kommer att underskrida Riksbankens inflationsmål.

Under februari och mars sänker Riksbanken reporäntan med ytterligare 0,5 procentenheter, till en nivå på 2,9 %. Vid ett möte i slutet av april beslutar direktionen att hålla reporäntan oförändrad på 2,9 %. En ledamot av direktionen reserverar sig mot beslutet och menar att reporäntan bör sänkas med 0,25 procentenheter eftersom inflationen på två års sikt kommer att underskrida inflationsmålet.

Diagram 4. Riksbankens prognoser i inflationsrapporterna över UND1X 2000 jämfört med utfallet (årsgenomsnitt)



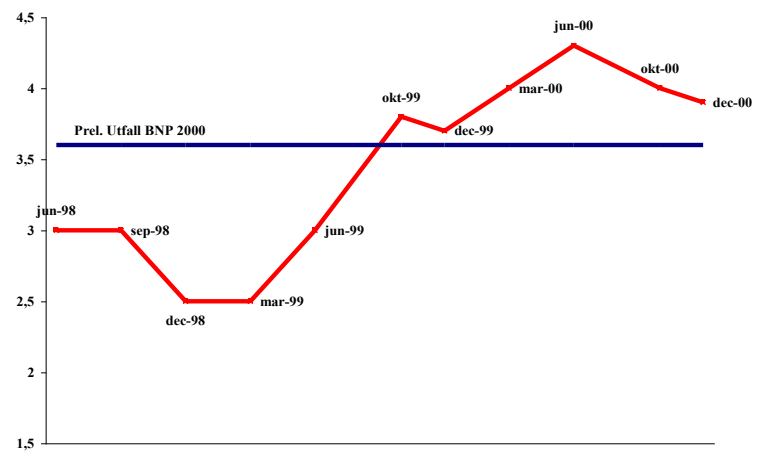
Källa: Riksbanken

Under senvåren kommer tydliga signaler om en förbättrad internationell konjunktur. I USA fortsätter den ekonomiska aktiviteten att öka, trots utbredda förväntningar om motsatsen. Från Japan och flertalet övriga länder i Sydosta-

sien kommer flera tecken på återhämtning. Även den svenska industrikonjunkturen förstärks, och sysselsättningen fortsätter att öka efter uppgången under 1998. De internationella obligationsräntorna stiger kraftigt, vilket är en ytterligare signal om ökad aktivitet i världsekonomin.

I inflationsrapporten från juni skriver Riksbanken upp tillväxtprognosen för 2000 med 0,5 procentenheter till en uppgång i BNP på 3 %. Däremot justeras inte inflationsbedömningen utan KPI och UNDIKX bedöms i likhet med i marsrapporten uppgå till i genomsnitt 1,0 % respektive 1,8 % under 2000. Riksbanken konstaterar dock att risken för en djup och långvarig internationell nedgång minskat. För första gången i en inflationsrapport anges också att Riksbankens penningpolitik för tillfället baseras på en bedömning av utvecklingen i den underliggande inflationen, UNDIKX. Direktionen räknar med att UNDIKX kommer att underskrida inflationsmålet på två års sikt. Reporäntan lämnas oförändrad på 2,9 %.

Diagram 5. Riksbankens prognoser i inflationsrapporterna över BNP 2000 jämfört med utfallet



Källa: Riksbanken

Uppgången i den internationella konjunkturen förstärks ytterligare under sommaren och hösten. Såväl svenska som internationella prognosmakare skriver kraftigt upp sina prognoser för utvecklingen under både 1999 och 2000.

I inflationsrapporten från oktober reviderar även Riksbanken sina bedömningar. Till följd av den ljusare internationella konjunkturen och den starka inhemska efterfrågan och den kraftigt stigande sysselsättningen bedöms BNP nu stiga med 3,8 % 2000. Riksbanken konstaterar också att det fortfarande finns lediga resurser i den svenska ekonomin, men att dessa kommer att tas i anspråk i en snabbare takt än vad som tidigare antagits. Den starkare konjunkturen ökar inflationstrycket i ekonomin, men enligt Riksbanken är den s.k. utväxlingen mellan tillväxt och inflation lägre än vad man tidigare räknat med. KPI väntas nu stiga med 1,1 % under 2000 medan UNDIKX bedöms öka

med 1,8 %, dvs. samma prognos som gjordes i både mars- och junirapporterna. Den största risken bedöms vara att bristerna på arbetsmarknaden blir mer markerade, vilket skulle kunna leda till högre löneökningar och ett ökat inflationstryck.

Direktionens slutsats i anslutning till oktoberrapporten är att UNDI_X, vid oförändrad reporänta, kommer att marginellt överstiga inflationsmålet på två års sikt. Reporäntan lämnas emellertid oförändrad på 2,9 %. Av direktionens protokoll framgår att två direktionsledamöter reserverar sig mot beslutet och anför att reporäntan bör höjas med 0,25 procentenheter. Den ena av ledamöterna reserverar sig också mot inflationsbedömningen i inflationsrapporten och anför att inflationen blir högre än vad som antas i huvudscenariet.

Direktionen beslutar dock vid ett möte i november att höja reporäntan med 0,35 procentenheter till en nivå på 3,25 %. En ledamot reserverar sig mot höjningen och anför att reporäntan bör hållas kvar på 2,9 %. Enligt ledamoten bör en höjning anstå tills det finns tydliga tecken på att inflationsmålet riskerar att överskridas.

Både de svenska och internationella konjunkturutsikterna fortsätter att förbättras i slutet av 1999 och inledningen av 2000. Industrikonjunkturen förstärks och den inhemska efterfrågan tilltar. I inflationsrapporten från december gör Riksbanken några marginella justeringar av inflationsprognoserna, bl.a. höjs KPI-inflationen till en uppgång på i genomsnitt 1,4 % under 2000. Anledning är bl.a. högre räntekostnader. Vidare höjs bedömningen av UNDI_X utveckling på två års sikt. Med beaktande av risken för en högre inflation förväntar sig Riksbanken att UNDI_X något överstiger inflationsmålet i slutet av 2001. Direktionen beslutar dock att hålla reporäntan oförändrad efter höjningen i november. Av direktionens protokoll framgår att en ledamot av direktionen reserverar sig mot inflationsrapportens prognoser och anför att inflationen på ett och två års sikt blir högre än vad som antas i huvudscenariet.

I februari 2000 höjer Riksbanken reporäntan med ytterligare 0,5 procentenheter till en nivå på 3,75 %.

Under inledningen av 2000 justerar Riksbanken upp BNP-prognoserna för 2000 ytterligare samtidigt som inflationsprognoserna revideras ned något bl.a. med motiveringen att lönerna ökar långsammare och produktiviteten stiger snabbare än vad som tidigare antagits. Riksbanken gör emellertid bedömningen att inflationen överstiger målet på två års sikt.

Riksbanken lämnar emellertid reporäntan oförändrad fram till december 2000, då den höjs med 0,25 procentenheter till 4 %. Vid utskottets offentliga utfrågning av riksbankschefen tisdagen den 27 mars 2001 kallar riksbankschefen decemberhöjningen för en försiktighetsåtgärd.

Under 2000 avlämnas sju reservationer mot direktionens penningpolitiska beslut. En ledamot står för sex av de sju reservationerna. Ledamoten reserverar sig vid de direktionsammansåttnaderna som äger rum från mars 2000 till november 2000. Vid dessa sex sammanträden anför ledamoten att inflationen kommer att utvecklas starkare än i Riksbankens huvudscenario och menar att reporäntan bör höjas med 0,5 procentenheter. En ledamot reserverar sig mot

direktionens beslut i december 2000 att höja reporäntan med 0,25 procentenheter. Ledamoten delar inte inflationsrapportens bedömning att riskerna för högre inflation är större än riskerna för lägre inflation. Enligt ledamoten talar i stället nyinkommen information om en svagare konjunktur för att riskbilden är symmetrisk. Detta innebär, enligt ledamoten, att reporäntan bör lämnas oförändrad på 3,75 %.

Finansutskottets ställningstagande

Utskottet konstaterar att den svenska inflationen under de senaste tre åren varit låg och en av de lägsta i den industrialiserade världen, trots den historiskt höga svenska tillväxten och en kraftigt ökad sysselsättning. Inflationsförväntningarna hos de olika aktörerna i samhällsekonomin har stabilt legat kring och tidvis under inflationsmålet. Utskottet noterar också att de viktigaste måtten på inflationen – konsumentprisindex, KPI, och index över den underliggande inflationen, UNDIX – mot slutet av den undersökta perioden legat på i stort sett samma nivå, efter att under en följd av år ha uppvisat relativt stora skillnader.

Enligt utskottets mening är den låga och stabila inflationsnivån till stor del en följd av de samlade effekterna av penning- och finanspolitiken. Trovärdigheten för låginflationspolitiken och Riksbankens inflationsmål har ökat starkt. Detta är enligt utskottets mening en viktig förutsättning för en fortsatt god prisstabilitet i den svenska ekonomin.

Vid en genomgång av de enskilda åren under perioden 1998–2000 kan utskottet i efterhand konstatera att Riksbanken i slutet av 1997 och början av 1998 överskattade inflationen under 2000. I början av 1998 bedömde Riksbanken att inflationen, mätt enligt både KPI och UNDIX, i inledningen av 2000 skulle överstiga inflationsmålet på 2 % med några tiondelar. Som redovisades ovan steg KPI med i genomsnitt 1,3 % medan UNDIX i genomsnitt gick upp med 1,4 %. Detta berodde bl.a. på att den internationella prisutvecklingen till följd av Asienkrisen blev betydligt svagare än vad Riksbanken förväntade sig i slutet av 1997 och början av 1998. Vidare ökade produktiviteten mer och lönekostnaderna i ekonomin steg långsammare än vad banken räknade med vid prognostillfället. Utskottet kan dock också konstatera att Riksbankens bedömningar i början av 1998 delades av de flesta övriga prognosmakare, såväl utländska som svenska. Till exempel räknade de svenska storbankerna i inledningen av 1998 i genomsnitt med att KPI-inflationen under 2000 skulle stiga med omkring 2,2 %.

Samtidigt visar det sig att både Riksbanken och övriga bedömare i början av 1998 underskattade tillväxttakten i den svenska ekonomin under 1999 och 2000. Det tyder, enligt utskottets mening, på att de prognoser som gjordes i början av 1998 byggde på en överskattning av tillväxtens effekter på inflationen.

Utskottet kan i likhet med förra årets utvärdering av penningpolitiken konstatera att inflationsbenägenheten i den svenska ekonomin har minskat under senare delen av 1990-talet. Det verkliga utfallet i inflationen har ofta blivit

lägre än vad Riksbanken och andra prognosmakare räknat med, bl.a. beroende på avregleringarna av olika branscher och ett allmänt ökat konkurrenstryck i ekonomin samt att inflationsförväntningarna bland ekonomins olika aktörer sjunkit kraftigt. Det faktum att den svenska ekonomin under de senaste tre åren vuxit kraftigt utan att inflationen stigit är ytterligare en signal som tyder på att inflationsbenägenheten minskat. Eventuellt kan också effekter av den s.k. nya ekonomin – dvs. en högre produktivitet i ekonomin till följd av bl.a. informationstekniken och därmed också en högre möjlig tillväxt utan stigande inflation – ha bidragit till ett nytt inflationsmönster. Utskottet konstaterar att Riksbanken i inflationsrapporterna, protokollen och talen under perioden 1998–2000 löpande utvärderat och diskuterat inflationsbenägenheten i ekonomin och beslutsunderlaget för penningpolitiken. I t.ex. inflationsrapporten från oktober 1999 justerades också den s.k. utväxlingen mellan tillväxt och inflation ned.

I takt med att de internationella tillväxtutsikterna försämrades under våren 1998 justerade Riksbanken kraftigt ned sina inflationsprognoser. Utskottet kan i efterhand konstatera att de prognoser (inklusive bedömningarna av riskerna för att inflationen skulle bli högre eller lägre än prognosen) över inflationens utveckling under 2000 som Riksbanken gjorde från andra halvan av 1998, under 1999 och även under 2000 stämmer relativt väl med vad som sedan blev utfallet.

Fördelningen av Riksbankens vinst och frågan om ansvarsfrihet för fullmäktige och direktionen

Utskottets förslag i korthet

Utskottet föreslår att riksbanksfullmäktige och Riksbankens direktion beviljas ansvarsfrihet för sin förvaltning av Riksbanken under 2000. Utskottet föreslår också att riksdagen fastställer Riksbankens balans- och resultaträkningar samt godkänner fullmäktiges förslag till disposition av 2000 års resultat. Det innebär att Riksbanken skall leverera in 28,2 miljarder kronor till statsverket, varav 8,2 miljarder kronor som reguljär utdelning och 20,0 miljarder kronor i form av en engångsutdelning.

En i sammanhanget väckt motion avstyrks.

Fullmäktiges förslag till disposition av 2000 års resultat

I sitt förslag till disposition av 2000 års resultat föreslår riksbanksfullmäktige dels att 8,2 miljarder kronor skall levereras in till statsverket i enlighet med tidigare fastställda riktlinjer, dels att Riksbanken därutöver skall göra en engångsutdelning på 20 miljarder kronor.

Riktlinjer för Riksbankens inleveranser till staten

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

- Inleveranserna till statsverket skall varje år motsvara 80 % av de fem senaste årens genomsnittliga resultat före bokslutsdispositioner. Det inlevererade beloppet skall avrundas till jämnt 100-tal miljoner kronor.
- Till dispositionsfonden skall årligen avsättas 10 % av samma genomsnittliga resultat. Sådana avsättningar till dispositionsfonden skall dock bara göras i den mån årets resultat överstiger den beräknade inleveransen till staten.
- Återstoden av årets resultat före bokslutsdispositioner skall föras till/från en resultatutjämningsfond.
- Den ökning eller minskning av årets resultat som en eventuell ned- eller uppskrivning av kronans värde gav upphov till skulle enligt de ursprungliga riktlinjerna räknas bort från det årsgenomsnitt som ligger till grund för inleveranserna till statsverket. Vid en av fullmäktige beslutad devalvering eller revalvering skulle i stället dispositionsfonden utnyttjas.

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

I 1999 års bokslut har riktlinjerna modifierats i ytterligare ett avseende. Riksbankens guldinnehav marknadsvärderas sedan 1998 års bokslut, och den realiserade värdestegring som under 1999 och 2000 uppkommit på marknadsvärdet av detta innehav har i praktiken behandlats som en valutakurseffekt. I och med det utgörs underlaget för inleveranserna numera av de fem senaste årens genomsnittliga resultat före bokslutsdispositioner *med valutakurseffekten och guldvärdeseffekten borträknade*.

Beräkningen av årets inleverans till statsverket

Fullmäktiges förslag innebär att överskottet och engångsutdelningen disponeras på följande sätt.

Riksbankens resultat för 2000 uppgår före bokslutsdispositioner till 20 309 miljoner kronor. Från detta överskott har fullmäktige i enlighet med de tidi-

gare återgivna riktlinjerna räknat bort dels bokförda valutakursvinster, vilka uppgår till 6 224 miljoner kronor, dels bokförda guldprisvinster, som är uppförda med 654 miljoner kronor. Båda dessa belopp har i stället förts till dispositionsfonden.

Resultatet före bokslutsdispositioner men exklusive valutakurseffekter och omvärderingen av guld tillgångarna uppgår därmed till (20 309–6 224–654=) 13 431 miljoner kronor. Detta resultat skall tillsammans med de fyra närmast föregående årens motsvarande resultat ligga till grund för beräkningen av inleveransen och föreslås bli fördelat på så sätt att:

- en post motsvarande 80 % av de fem senaste årens genomsnittliga resultat före bokslutsdispositioner (avrundad till närmast 100-tal mkr) levereras in till statsverket,
- en post motsvarande 10 % av samma underlag sätts av till dispositionsfonden,
- en extraordinär utdelning på 20 miljarder kronor levereras in till statsverket,
- resterande belopp, som är negativt, tas från resultatutjämningsfonden.

De fem senaste årens genomsnittliga resultat före bokslutsdispositioner uppgår till 10 228 miljoner kronor och 80 % härav, eller avrundat 8 200 miljoner kronor, skall levereras in till statsverket. Eftersom inleveransen är mindre än årets resultat skall ett belopp motsvarande 10 % av samma genomsnittresultat, eller 1 023 miljoner kronor, sättas av till dispositionsfonden. Resterande belopp av årets resultat, 4 208 miljoner kronor, skulle normalt ha förts till resultatutjämningsfonden och där bidragit till att förstärka det egna kapitalet. Nu föreslår emellertid fullmäktige att en engångsutdelning på 20 000 miljoner kronor skall göras, och för att kunna leverera in detta belopp behöver Riksbanken i stället utnyttja resultatutjämningsfonden och från den föra 15 792 miljoner kronor.

I sammandrag innebär detta följande för 2000 års resultat:

Resultat före bokslutsdispositioner	20 309 mkr
Reguljär inleverans till statsverket (80 % av genomsnittsvinsten)	–8 200 mkr
Engångsvis gjord inleverans till statsverket	–20 000 mkr
Avsättning till dispositionsfond (10 % av snittvinsten)	–1 023 mkr
– dito (motsv. valutakurseffekten)	–6 224 mkr
– dito (motsv. guldvärdeeffekten)	–654 mkr
	<u>–7 901 mkr</u>
Avräkning från resultatutjämningsfond	–15 792 mkr

De föreslagna åtgärderna leder således till att dispositionsfonden ökar med 7,9 miljarder kronor samtidigt som resultatutjämningsfonden minskar med 15,8 miljarder kronor. Det innebär alltså att Riksbankens eget kapital minskar med (7,9–15,8 =) 7,9 miljarder kronor.

Riksdagens revisorers granskning

Riksdagens revisorer har med stöd av anlitad expertis från revisionsbyrån KPMG granskat Riksbankens verksamhet under 2000. Revisorerna tillstyrker att fullmäktige och direktionen beviljas ansvarsfrihet för sin förvaltning under

detta år. De tillstyrker också att balans- och resultaträkningarna för 2000 fastställs.

Motionen

I motion Fi15 föreslår Bengt-Ola Rytter (s) att ytterligare 20 miljarder kronor skall levereras in till statsverket (yrkande 1) samt att frågan om Riksbankens inleveranser skall utredas utifrån de förutsättningar som råder i dag (yrkande 2). Enligt motionären är det uppenbart att Riksbanken med nuvarande riksbankslag och i avsaknad av växelkursmål inte är i behov av de dryga 200 miljarder kronor som man nu disponerar.

Finansutskottets ställningstagande

Motionären föreslår att ytterligare 20 miljarder kronor skall levereras in till statsverket, dvs. sammanlagt 48,2 miljarder kronor. Förslaget motiveras med att Riksbanken inte behöver en balansomslutning på drygt 200 miljarder kronor. Enligt utskottets mening kan det finnas skäl att diskutera Riksbankens konsolideringsbehov, och utskottet återkommer också till denna fråga i efterföljande avsnitt av betänkandet. Utskottet har emellertid vid sin granskning av Riksbankens verksamhet och resultat inte funnit anledning att frågå fullmäktiges enhälligt framlagda förslag till vinstdisposition, som ju redan i sig innefattar en betydande engångsöverföring. Utskottet ser heller inte anledning att föreslå att man nu skall utreda de tillämpade riktlinjerna för vinstdisposition. Finansutskottet avstyrker därför motion Fi15.

Finansutskottet har alltså inget att invända mot fullmäktiges förslag till disposition av 2000 års resultat. Liksom Riksdagens revisorer tillstyrker utskottet också att riksdagen fastställer de balans- och resultaträkningar för 2000 som finns intagna i Riksbankens årsredovisning. Balansräkningen och resultaträkningen återges också som *bilagor* till detta betänkande.

Riksbanksfullmäktige uppger att engångsutdelningen på 20 miljarder kronor i huvudsak skulle kunna ske genom att den inhemska värdepappersportföljen avvecklas samtidigt som det egna kapitalet minskas genom en extra utdelning till staten. Även i detta avseende tillstyrker utskottet fullmäktiges förslag.

Utskottet har vid sin granskning av Riksbankens verksamhet under 2000 inte heller i övrigt funnit något som motiverar att bankens ledning inte beviljas ansvarsfrihet. I likhet med Riksdagens revisorer tillstyrker utskottet därför att Riksbanksfullmäktige och Riksbankens direktion beviljas ansvarsfrihet för sin förvaltning under 2000.

Sammanfattningsvis föreslår utskottet:

- att Riksbanksfullmäktige beviljas ansvarsfrihet för sin förvaltning under 2000,
- att Riksbankens direktion beviljas ansvarsfrihet för sin förvaltning under 2000,
- att balans- och resultaträkningarna för 2000 fastställs,

- att 2000 års resultat fördelas på så sätt att 8 200 miljoner kronor levereras in till statsverket i enlighet med de fastlagda riktlinjerna, att statsverket tillförs ytterligare 20 000 miljoner kronor i form av en extraordinär utdelning, att 7 901 miljoner kronor sätts av till dispositionsfonden och att 15 792 miljoner kronor förs från resultatutjämningsfonden,
- att den extraordinära utdelningen i huvudsak ges formen av en överföring av värdepapper samt
- att motion Fi15 avslås.

Riksbankens konsolideringsbehov

Utskottets förslag i korthet

Utskottet föreslår att nuvarande principer för Riksbankens inleveranser tills vidare behålls och att riksdagen genom ett tillkännagivande uppmanar riksbanksfullmäktige att i anslutning till nästa års bokslut lägga fram förslag om en extra inleverans i storleksordningen 20 miljarder kronor. Enligt utskottets mening kan en inleverans av denna omfattning genomföras utan att det inkräktar på Riksbankens möjligheter att fullgöra sina penning- och valutapolitiska åligganden. Den slutliga nivån på den extra inleveransen bör prövas av fullmäktige mot bakgrund av de omständigheter som då föreligger.

Jämför reservation 2 (m, kd, c och fp).

Bakgrund

När finansutskottet för ett år sedan behandlade fullmäktiges förslag till disposition av 1999 års resultat, delade utskottet fullmäktiges uppfattning att Riksbanken bör ha ett eget kapital som säkerställer stabila inleveranser och som ger banken möjlighet att möta kraftiga fluktuationer i resultatet. De tillämpade riktlinjerna hade som fullmäktige framhöll inneburi att staten fått en jämn inleverans av överskottsmedel, vilket utskottet fann värdefullt. De hade emellertid också resulterat i att Riksbanken i betydande grad kunnat konsolidera sitt eget kapital. Bortsett från en bokföringsmässig effekt av marknadsvärderingen av guldinnehavet hade det egna kapitalet ökat realt med närmare 30 %. Riksbanken hade dessutom under åren 1995–1997 avvecklat en inom linjen redovisad terminsskuld i utländsk valuta på 145,0 miljarder kronor. Utskottet noterade att Riksbanken i sin analys kommit fram till att banken var väl konsoliderad och att man inte fann det nödvändigt med någon ytterligare konsolidering. Å andra sidan, påpekade utskottet, förde Riksbanken inte något resonemang om vilken nivå det egna kapitalet bör ligga på i dagens situation och i en framtida situation med eventuellt andra växelkursarrangemang. Ej heller kommenterades närmare i vad mån de tillämpade principerna eventuellt kunde komma att leda till att det egna kapitalet inte bara hålls realt oförändrat utan också fortsätter att växa i reala termer. Med tanke på att dessa principer

tillkommit i ett läge när det rådde andra förutsättningar för penning- och valutapolitiken ansåg utskottet att det inte var självklart att de också borde gälla i framtiden.

Riksbanksfullmäktiges syn på konsolideringsbehovet

Som bakgrund till den nu föreslagna engångsutdelningen tar fullmäktige i sin framställning till riksdagen upp en diskussion om nivån på det egna kapitalet och framhåller i det sammanhanget följande:

Vad gäller frågan om hur stort Riksbankens eget kapital bör vara handlar det om svåra avvägningar där behovet av stabilitet och trovärdighet i Riksbankens verksamhet bör vara det som väger tyngst.

Riksbankens eget kapital kan bokföringsmässigt ses som en restpost som svarar mot skillnaden mellan balansräkningens tillgångssida och utelöpande sedlar och mynt på skuldsidan. På tillgångssidan i balansräkningen dominerar valutareserven. Omfattningen av valutareserven bedöms av Riksbanken svara mot det behov som föreligger för att ha beredskap för att kunna intervensera på de internationella valutamarknaderna, när behov av interventioner uppkommer. Även om interventioner med nuvarande penningpolitisk regim förekommit sparsamt, kommer valutareserven att behövas vid ett eventuellt svenskt deltagande i ERM II inför ett inträde i EU:s valutaunion.

Riksbanken har behov av eget kapital för att kunna hantera svängningar i resultatet till följd av ränteförändringar, guldvärdes- och valutakursförändringar i tillgångsförvaltningen samt för att kunna ge nödkrediter i likviditetsstödjande syfte.

Efter att ha tagit hänsyn till dessa aspekter och även jämfört med situationen i andra centralbanker finner fullmäktige, i likhet med direktionen, att en engångsutdelning på 20 miljarder kronor bedöms vara möjlig. Den skulle i huvudsak kunna ske genom att den inhemska värdepappersportföljen avvecklas samtidigt som det egna kapitalet minskas genom en extra utdelning till staten. Det egna kapitalet, inklusive resultatutjämningsfond, skulle efter en sådan minskning uppgå till ca 100 miljarder kronor. Denna engångsutdelning förutsätter dock att regeln för vinstdisposition inte ändras.

Finansutskottets ställningstagande

När Riksbanken 1988 lade fast det nuvarande vinstdelningssystemet skapades ett tydligt regelverk som gav staten långsiktigt stabila inleveranser samtidigt som Riksbankens uppbyggnad av det egna kapitalet följde klara principer som var enkla att följa. Så länge växelkursen var fast ifrågasatte riksdagen aldrig detta system.

Förhållandet blev delvis annorlunda efter det att kronan släppts fri hösten 1992. Då anpassades systemet till den nya situationen, och varje förändring av kronans värde kom att påverka underlaget för inleveranserna. Om kronan försvagades, skulle underlaget för inleveransen begränsas med växelkurseffekten och ett motsvarande belopp i stället läggas till det egna kapitalet. Visserligen var detta inte något nytt. En motsvarande regel hade funnits även före 1992, men hade då aldrig tillämpats eftersom någon uppskrivning eller ned-

skrivning av kronan inte var aktuell under dessa år. Denna tidigare regel var dessutom avsedd att användas endast vid förändringar som hade beslutats av fullmäktige.

Den modifierade principen i kombination med en successivt allt svagare krona har bidragit till att det egna kapitalet ökat med 29 miljarder kronor fram till utgången av förra året. Dessutom har nivån på det egna kapitalet påverkats av att guld tillgångarna marknadsvärderas sedan utgången av 1998, vilket bidragit med ytterligare drygt 14 miljarder kronor av uppbyggnaden.

Riksbanken använder sig sedan 1994 av penningpolitiska repor¹ för att styra räntenivån i ekonomin. En faktor som inte direkt inverkat på det egna kapitalet, men väl på inleveransernas storlek är att Riksbanken under 1997 gick över från att använda sig av riksbankscertifikat till repor, dvs. man började då styra räntenivån genom att *tillföra* banksystemet mer eller mindre likviditet i stället för som tidigare ha styrt genom att *dra in* mer eller mindre likviditet med hjälp av riksbankscertifikat. Detta skifte från inlåning till utlåning har positivt påverkat Riksbankens resultat och därmed även nivån på inleveranserna.

Genom att variera de veckovisa repornas storlek fångar Riksbanken upp förändringar i likviditetssläget i banksystemet. Sett över en längre period har Riksbanken dock möjlighet att själv bestämma vilken genomsnittlig omfattning som de penningpolitiska reporna skall ha. Riksbanken har sett det som angeläget att volymen på reporna är så stor att man undviker att transaktionerna skiftar mellan ut- och inlåning i Riksbanken från en vecka till en annan. Banken har därför valt att ha en förhållandevis hög volym på reporna, och volymen har vid bokslutstillfället under de fyra senaste åren varierat mellan 36 och 46 miljarder kronor. Denna volym svarar på andra sidan av balansräkningen mot ett eget kapital av samma omfattning.

Omständigheter som dessa har bidragit till att underlaget för Riksbankens inleveranser blivit mer svårtolkat, och finansutskottet har därför vid de båda senaste årens granskning pekat på behovet av fördjupade analyser från Riksbankens sida. Och i sitt nu framlagda förslag till fördelning av Riksbankens vinst ger fullmäktige ett något fylligare underlag för sitt förslag. Frågan kom också att beröras vid den utfrågning som utskottet hade med riksbankschefen den 27 mars.

Utskottet vill för egen del framhålla följande i denna fråga. Det är en självklar utgångspunkt att Riksbanken skall ha ett så stort eget kapital att den kan full-

¹ En repa – från engelskans repurchase agreement, dvs. återköpsavtal – är ett köp av värdepapper med ett samtidigt avtal om att köpet skall gå tillbaka efter ett bestämt antal dagar till ett i förväg överenskommet pris. Om banksystemet har ett underskott på likviditet tillför Riksbanken likviditet genom de veckovisa reporna, dvs. Riksbanken köper värdepapper. Om banksystemet i stället har ett överskott på likviditet, dränerar Riksbanken överskottslikviditeten genom att ge ut riksbankscertifikat.

För närvarande har banksystemet som helhet ett underskott av likviditet, och Riksbanken tillför därför likviditet i de veckovisa reporna. Vid det senaste årsskiftet uppgick denna repoutlåning inklusive finjusteringar till ca 43 miljarder kronor.

göra sina penning- och valutapolitiska åligganden på ett trovärdigt och självständigt sätt. Det egna kapitalet skall också säkerställa stabila inleveranser och ge Riksbanken möjlighet att möta kraftiga fluktuationer i resultatet.

Insatt i ett större sammanhang måste man emellertid också beakta att det kapital som Riksbanken förvaltar kan användas på ett annat sätt, och så länge avkastningen på denna alternativa användning är större än den avkastning som Riksbanken kan uppnå, finns det skäl att pröva om kostnaderna för Riksbankens fonduppbyggnad framstår som rimliga och vilka möjligheter det finns att begränsa kostnaderna utan att bankens självständighet och trovärdighet urholkas.

En naturlig grund för en sådan bedömning är att ställa den avkastning som Riksbankens eget kapital ger mot kostnaderna för statsskulden. I genomsnitt har Riksbanken en lägre avkastning på sina tillgångar än vad som motsvarar kostnaderna för statsskulden. Det kan således vara ekonomiskt fördelaktigt att omfördela resurser från Riksbanken till staten i den mån detta inte inkräktar på Riksbankens självständighet och förmåga att agera i penning- och valutapolitiska avseenden.

När de nuvarande riktlinjerna för vinstdisposition lades fast bedömde riksbanksledningen att banken var väl kapitaliserad men att ytterligare fonderingar behövdes. Under de 13 år som riktlinjerna därefter tillämpats, har bankens eget kapital inklusive årets resultat mer än fördubblats och ökat från 58 till 125 miljarder kronor. Hela denna ökning på 67 miljarder kronor har i praktiken infallit efter det att kronan släpptes fri hösten 1992. Som delvis redan har berörts är det framför allt tre faktorer som har bidragit till uppbyggnad av det egna kapitalet, nämligen den från början förutsatta reguljära avsättningen motsvarande i genomsnitt 20 % av överskottet, den fallande kronkursen samt en bokföringsmässig omvärdering av Riksbankens guldinnehav.

Efter det att kronan släpptes fri har dess värde fallit med ungefär 30 % fram till det senaste årsskiftet. Ökningen av det egna kapitalet beror till drygt 40 % på denna kronförsvagning. Detta något paradoxala förhållande sammanhänger med att när kronan försvagas ökar Riksbankens utländska tillgångar i värde mätt i kronor och därmed även det egna kapitalet. I den mån Riksbanken inte räknar med att kronan skall återta sitt ursprungliga värde kan det ifrågasättas om det är nödvändigt att bibehålla hela denna överkonsolidering. Utgår man från den reala jämviktskurs som Riksbanken använder sig av i sina inflationsrapporter uppgår överkonsolideringen enbart av denna anledning till mellan 10 och 15 miljarder kronor.

Sedan 1998 bokförs Riksbankens innehav av guld till marknadsvärde. Guld tillgångarna, som tidigare varje år förts upp med ett fast värde på i runt tal 1 miljard kronor, kom efter den då gjorda uppskrivningen att redovisas till ett betydligt högre belopp. Efter uppskrivningen ökade guldinnehavet nominellt med 12,7 miljarder kronor, och inklusive en fortsatt värdestegring under 1999 och 2000 har denna i och för sig rent bokföringsmässiga invärdering medfört att det egna kapitalet ökat med drygt 20 %. Riksbankens fysiska innehav av guld har under dessa år varit oförändrat 185,4 ton.

Resterande knappt 40 % av ökningen av det egna kapitalet sammanhänger med de reguljära avsättningarna till dispositionsfond och resultatutjämningsfond.

Syftet med det nuvarande vinstdelningssystemet har varit att ge statsverket stabila inleveranser och att reellt vidmakthålla Riksbankens eget kapital. Systemet har fungerat väl när det gäller stabiliteten i inleveranserna. Men på grund av kronfallet och invärderingen av guldets har Riksbanken inte bara reellt vidmakthållit det egna kapitalet utan också kraftigt förstärkt det.

Följande exempel belyser det förhållandet. Som tidigare nämnts har i princip hela ökningen av det egna kapitalet infallit efter det att kronan släpptes fri. Vid utgången av 1992 uppgick Riksbankens eget kapital inklusive årets resultat till 59 miljarder kronor. Omräknat till dagens penningvärde motsvarar det drygt 66 miljarder kronor, vilket kan jämföras med motsvarande eget kapital vid utgången av 2000 på drygt 125 miljarder kronor.

Kronfallet och de årliga omvärderingarna av guld tillgångarna har dessutom medfört att Riksbankens reguljära inleveranser till statsverket inte kommit att motsvara 80 % av bankens resultat. Under perioden 1993–2000 uppgick Riksbankens resultat före bokslutsdispositioner till sammanlagt 115 miljarder kronor. Av detta belopp har eller skall sammanlagt 67 miljarder kronor levereras in till statsverket som reguljär utdelning. Det motsvarar 58 % av resultatet. Om även fullmäktiges nu föreslagna engångsuttalning på 20 miljarder kronor beaktas i detta sammanhang kommer sammanlagt drygt 75 % av bankens resultat att ha levererats in till statsverket under denna period.

I sin framställning uppger Riksbanken att det samlade egna kapitalet måste vara så stort att det kan säkra bankens verksamhet. Tre typer av svängningar skall kunna hanteras utan att inleveranserna till staten påverkas, nämligen svängningar i valutareserven, svängningar i räntan samt kostnader i samband med att Riksbanken ger nödkrediter i likviditetsstödande syfte. Vad händer om dessa svängningar skulle samverka fullt ut?

Att Riksbankens eget kapital ökat kraftigt under senare år beror som nämnts i stor utsträckning på att kronan försvagats. Om kronan skulle förstärkas och dess värde skulle återgå till en från jämviktssynpunkt mer rimlig växelkurs skulle, enligt vad Riksbanken själv uppger i anslutning till fullmäktiges förslag, en sådan återhämtning motsvara en förlust på i runt tal 19 miljarder kronor.

Valutareserven är främst placerad i utländska statsobligationer, vilket medför att vinster/förluster uppkommer när marknadsräntan ändras. Enligt Riksbanken kan det inte uteslutas att räntenivån kan öka med 2 procentenheter, vilket enligt banken skulle motsvara en resultatförlust på omkring 15 miljarder kronor. Eftersom resultatförändringar av detta slag inte räknas bort från underlaget för inleveranser till staten kommer Riksbanken, trots negativt resultat, att i ett sådant läge få leverera in en utdelning till staten. Det är en konsekvens av att inleveranserna baseras på ett femårsgenomsnitt av bankens resultat. I genomsnitt uppgår Riksbankens resultat till ungefär 10 miljarder

kronor, och vid en större ränteuppgång skall alltså Riksbanken utöver resultatförlusten på 15 miljarder kronor kunna klara en inleverans på i runt tal 8 miljarder kronor.

Riksbankens behov av nödkrediter i likviditetsstödjande syfte preciseras inte i fullmäktiges framställning till riksdagen. Det kan konstateras att Riksbanken numera i princip endast ger nödkrediter till solida företag och att Riksbanken i dag ställer höga krav på säkerheter i sin utlåning via repor.

Tagna tillsammans uppgår alltså de av Riksbanken kvantifierade, potentiella förlusterna som mest till drygt 40 miljarder kronor. Till detta kommer eventuella nödkrediter. Det bör också noteras att förluster från ränterörelser är orealiserade och tas tillbaka när räntenivåerna normaliseras. Vidare gäller att effekten av olika resultatpåverkande åtgärder fördelas över en femårsperiod, och sett över hela denna period drabbar en resultatförsämring till 80 % staten och till 20 % Riksbanken.

Internationellt sett har Riksbanken en stark ställning. Riksbankens eget kapital är i förhållande till nettovalutareserven större än flertalet andra jämförbara länder, och betydligt större än i exempelvis våra grannländer Norge och Danmark.

Sammanfattningsvis finner utskottet att Riksbanken har en god kapitalstyrkebalans, såväl internationellt sett, som sett i ljuset av de penning- och valutapolitiska åligganden som banken har. Kreditriskerna i Riksbankens verksamhet är i dag också mindre än de var för tio år sedan. Mot denna bakgrund finns det enligt utskottets mening utrymme för Riksbanken att nästa år göra ytterligare en extraordinär överföring till statsverket. Utskottet delar fullmäktiges uppfattning att man vid en prövning av hur stort eget kapital som Riksbanken skall ha måste tillgodose Riksbankens behov av stabilitet och trovärdighet i sin verksamhet. Med hänsyn till detta har utskottet kommit fram till att det borde vara möjligt för Riksbanken att nästa år tillföra statsverket i storleksordningen 20 miljarder kronor i extra utdelning utöver den på sedvanligt sätt beräknade reguljära inleveransen. Ett förslag till slutlig nivå på denna extra inleverans bör utarbetas av fullmäktige mot bakgrund av de omständigheter som föreligger vid denna tidpunkt. Därmed torde man ha uppnått en långsiktigt väl avvägd konsolideringsnivå, och utskottet anser i det läget att det inte är motiverat att ompröva de nuvarande principerna för vinstdelning. De bör därför tills vidare behållas.

Vad utskottet här har framhållit om betydelsen av att Riksbanken på ett trovärdigt och självständigt sätt skall kunna fullgöra sina penning- och valutapolitiska åligganden, om en extra utdelning i anslutning till 2001 års bokslut och om att nuvarande principer för vinstdelning tills vidare bör behållas bör riksdagen som sin mening ge till känna för fullmäktige i Riksbanken.

Tillsättning av ledamot i riksbanksdirektionen

Utskottets bedömning i korthet

Enligt utskottet kan det i vissa sammanhang vara ofrånkomligt att det tar tid att rekrytera och anställa en ledamot av Riksbankens direktion. Utskottet konstaterar också att direktionen enligt riksbankslagen är beslutsför när minst hälften av ledamöterna deltar i sammanträdena. Någon allvarlig olägenhet av att direktionen under perioden januari till april 2001 bestått av fem i stället för sex ledamöter har därför inte uppstått.

Jämför reservation 6 (m, kd, c, fp).

Redogörelse för ärendet

Enligt 9 kap. 12 § regeringsformen skall Riksbanken ledas av en direktion som utses av fullmäktige. Enligt 1 kap. 4 § riksbankslagen skall direktionen bestå av sex ledamöter som utses för en tid av sex år.

Kerstin Hessius utsågs i slutet av 1998 till ledamot i riksbanksdirektionen för en mandatperiod på två år. Den 27 september 2000 meddelade Kerstin Hessius riksbanksfullmäktiges ordförande att hon inte stod till förfogande för omval när mandatperioden gick ut den 31 december 2000.

Vid ett extra fullmäktigesammanträde den 18 oktober 2000 beslutade fullmäktige att föreslå riksdagen att riksbankslagen ändrades så att antalet ledamöter i Riksbankens direktion från den 1 januari 2001 fastställs till högst sex och lägst tre ledamöter (förslag 2000/01:RB3). Om riksdagen antog förslaget avsåg fullmäktige att under våren 2001 inleda en översyn om hur många ledamöter direktionen bör ha och presentera sina bedömningar för riksdagen i god tid före höstriksdagen 2001.

Finansutskottet och riksdagen avstyrkte fullmäktiges förslag med motiveringen att det för närvarande inte fanns några starka skäl att ändra riksbankslagen vad gäller antalet ledamöter i direktionen. Utskottets betänkande (bet. 2000/01:FiU14) justerades den 30 november 2000, och beslut fattades i kammaren den 12 december 2000.

Vid sammanträde den 26 januari 2001 beslutade fullmäktige att utse Kristina Persson, landshövding i Jämtlands län, till ny ledamot i Riksbankens direktion efter Kerstin Hessius. Kristina Persson utsågs för en mandatperiod på sex år fr.o.m. den 1 februari 2001. Fyra ledamöter i fullmäktige reserverade sig mot beslutet, bl.a. med motiveringen att utnämningen av Kristina Persson bröt mot den samsyn som rått i fullmäktige när det gäller kriterierna för val av direktionsledamot.

Den 2 februari 2001 meddelar fullmäktiges ordförande via ett pressmeddelande att Kristina Persson tillträder sin befattning den 1 maj 2001. Vid möte den 14 februari 2001 beslutade fullmäktige att ändra mandatperioden för Kristina Persson till sex år fr.o.m. den 1 maj 2001. I protokollet från samman-

trädet förklaras förändringen med att majoriteten i beslutet den 26 januari 2001 förutsatte att Kristina Persson under en övergångsperiod skulle kunna delta i direktionens sammanträden och parallellt därmed avveckla sitt uppdrag som landshövding i Jämtlands län. I protokollet anføres vidare:

Efter detta beslut har det, efter kontakter med Finansdepartementets rättsavdelning, framkommit att ett sådant förfarande inte är praktiskt möjligt ens för en kortare övergångsperiod. Enligt 11 § lagen (1994:260) om offentlig anställning kan Kristina Persson inte ha två statliga anställningar samtidigt. Hon har därför inte tillträtt tjänsten den 1 februari 2001.

Fyra ledamöter av fullmäktige reserverade sig mot fullmäktiges beslut bl.a. med motiveringen att beslutet innebär att riksbankslagen åsidosätts under fyra månader genom att direktionen då endast kommer att bestå av fem i stället för sex ledamöter.

Finansutskottets ställningstagande

Eftersom den tidigare landshövdingen i Jämtlands län, Kristina Persson, tillträdde sin befattning som vice riksbankschef och ledamot av Riksbankens direktion den 1 maj 2001 bestod direktionen under perioden januari till april 2001 av fem ledamöter i stället för sex som anges i riksbankslagen.

Enligt utskottets mening är det viktigt att riksbankslagen följs. En viss förskjutning av anställning av ledamot av direktionen kan dock vara ofrånkomlig bl.a. eftersom det kan ta tid att rekrytera en person till en sådan viktig befattning samt att den rekryterade kan behöva tid för att avsluta tidigare engagemang. Utskottet kan samtidigt konstatera att direktionen enligt riksbankslagen 3 kap. 3 § är beslutsför när minst hälften av ledamöterna, dvs. minst tre ledamöter, deltar i direktionens sammanträden. Någon allvarlig olägenhet av att direktionen under fyra månader bestått av fem i stället för sex ledamöter kan därför, enligt utskottets mening, inte anses ha uppkommit.

Som framgår av fullmäktiges protokoll från den 14 februari 2001 tillträdde Kristina Persson inte sin tjänst den 1 februari 2001 utan detta skedde i stället den 1 maj 2001. Någon oklarhet om hennes tjänsteutövning borde därmed inte kunna uppstå, varken i Riksbanken eller vid Länsstyrelsen i Jämtland.

Lagregleringen av de offentliga utfrågningarna om Riksbanken

Utskottets förslag i korthet

Offentliga utskottssammanträden regleras av föreskrifterna i 4 kap. 12 § riksdagsordningen med tillhörande tilläggsbestämmelser. Någon särskild reglering av de offentliga utskottsutfrågningarna med riksbankschefen är enligt utskottets mening inte erforderlig. Utskottet avstyrker motionerna.

Jämför reservation 3 (m, kd, fp).

Motionerna

I motion Fi202 av Karin Pilsäter och Lars Leijonborg (fp) anförs att riksdagens rätt att avhålla utfrågning med representanter för Riksbanken bör stadfästas (yrkande 2). Enligt motionärerna finns det i riksdagsordningen ingen regel som garanterar allmänhetens insyn genom offentliga utfrågningar, ej heller om Riksbankens skyldighet att delta.

I motion Fi203 av Gunnar Hökmark m.fl. (m) anförs att det vid flera tillfällen i finansutskottet funnits delade meningar om huruvida en utfrågning av riksbankschefen skall göras offentligt eller ej. För att säkerställa allmänhetens insyn bör, enligt motionärerna, rätten att avhålla offentliga utskottsutfrågningar med riksbankschefen skrivas in i riksbankslagen. Som förebild kan användas artikel 13, moment 3, andra stycket i Amsterdamfördraget, där det föreskrivs att ECB:s ordförande och övriga direktionsledamöter på begäran av Europaparlamentet eller på eget initiativ kan höras av Europaparlamentets behöriga kommittéer. Enligt motionärerna vore det särskilt värdefullt att få fastslaget att rätten att föranstalta om utskottsutfrågning är ömsesidig (yrkande 1).

Finansutskottets ställningstagande

Utskottet behandlade liknande yrkanden om de offentliga utskottsutfrågningarna i sitt yttrande till konstitutionsutskottet med anledning av proposition 1997/98:40 om Riksbankens ställning (yttr. 1997/98:FiU1y) och i betänkandet om penningpolitiken och Riksbankens förvaltning 1999 (1999/2000:FiU23). Utskottet anförde vid bägge tillfällena att offentliga utfrågningar av riksbankschefen, i likhet med andra offentliga utskottssammanträden, regleras av föreskrifterna i 4 kap. 12 § riksdagsordningen med tillhörande tilläggsbestämmelser. Någon särskild reglering av de offentliga utskottsutfrågningarna med riksbankschefen var enligt utskottets mening inte erforderlig.

Enligt utskottets mening finns det ingen anledning att nu ompröva detta ställningstagande. Utskottet vill i sammanhanget tillägga att utskottet under riksmötena 1995/96 till 2000/01 hållit sammanlagt 14 utskottsutfrågningar med riksbankschefen. Av dessa har elva varit offentliga och tre interna. Med

det anförda avstyrker utskottet motionerna Fi202 (fp) yrkande 2 och Fi203 (m) yrkande 1.

Offentliggörandet av direktionens protokoll

Utskottets förslag i korthet

Det är viktigt att offentliggörandet av direktionens protokoll sker på sådant sätt att det stärker den demokratiska insynen i Riksbankens verksamhet. Offentliggörandet av protokollen utvecklas på ett positivt sätt, och utskottet ser för närvarande inte skäl att i riksbankslagen reglera denna fråga. Motionerna avstyrks.

Jämför reservation 4 (m, v, fp).

Motionerna

I motion Fi202 av Karin Pilsäter och Lars Leijonborg (fp) anfördes att Folkpartiet liberalerna vid införandet av riksbanksreformen menade att Riksbankens öppenhet borde tillförsäkras genom en regel om offentliga protokoll från riksbanksdirektionen. Direktionen har efter reformen valt att på eget initiativ offentliggöra protokollen, med viss fördröjning. För att säkerställa denna ordning för framtiden bör, enligt motionärerna, den nu tillämpade praxisen införas i riksbankslagen (yrkande 1).

I motion Fi203 av Gunnar Hökmark m.fl. (m) anfördes att Moderata samlingspartiet i samband med riksbanksreformen krävde att det i lag skulle föreskrivas att direktionens sammanträdesprotokoll skulle offentliggöras. Riksdagens majoritet beslutade emellertid att det borde ankomma på direktionen att bestämma i vilken form protokollen skulle göras tillgängliga. Riksbanken har efter reformen frivilligt valt att, med allt kortare fördröjning, offentliggöra protokollen. För att ge stadga åt detta förfarande bör, enligt motionärerna, den nu i praxis tillämpade ordningen förankras i riksbankslagen (yrkande 2).

Finansutskottets ställningstagande

Utskottet behandlade ett liknande motionsyrkande i betänkandet om penningpolitiken och Riksbankens förvaltning våren 2000 (bet. 1999/2000:FiU23).

Utskottet vill, precis som i förra årets behandling, anförda att sedan den nya riksbankslagen trädde i kraft den 1 januari 1999 har Riksbanken valt att frivilligt, med viss tidseftersläpning, publicera protokoll från direktionens sammanträden. Anledningarna till att Riksbanken i den nya riksbankslagen inte tvingades att offentliggöra protokollen var att en sådan regel bl.a. skulle innebära ett klart avsteg från de principer som sekretesslagen bygger på.

För att stärka den demokratiska insynen har ordförande och vice ordförande i riksbanksfullmäktige enligt riksbankslagen rätt att närvara och yttra sig vid direktionens sammanträden. För att det skall fungera måste direktionens möten präglas av en öppen diskussion där olika meningar om ekonomin

och penningpolitikens inriktning kan brytas. Det är angeläget att offentliggörandet av protokollen inte leder till att diskussionen på de beslutsfattande direktionsmötena urvattnas genom att olika ståndpunkter och ställningstaganden formas redan före dessa möten.

Utskottet har granskat direktionens penningpolitiska protokoll för 1999 och 2000. Granskningen visar att debatten om det ekonomiska läget och inriktningen av penning- och räntepolitiken varit mycket öppen och fri. Av protokollen framgår hur diskussionen förts och hur argumenten vägts. Sammantaget har elva reservationer från olika direktionsmedlemmar publicerats, både mot majoritetens beslut om reporäntan och de prognoser som redovisas i inflationsrapporterna. Under 1999 avlämnades fyra reservationer under totalt 19 penningpolitiska sammanträden och under 2000 avlämnades sju reservationer under sammanlagt åtta penningpolitiska sammanträden.

Enligt utskottets mening utvecklas offentliggörandet av protokollen på ett positivt sätt. Riksbanken prövar sig fram vad gäller mötenas uppläggning, form och protokollens innehåll och publicering. Som framgår av tabell 3 har tiden mellan direktionens sammanträden och protokollens offentliggörande stadigt minskat under de senaste två åren. Under 1999 var tidseftersläpningen i genomsnitt 29 arbetsdagar, dock sjönk eftersläpningen kraftigt under andra halvan av 1999. Förra året dröjde det i genomsnitt 12 arbetsdagar innan protokollen offentliggjordes. Under 1999 och första halvåret 2000 var Riksbankens grundregel att de penningpolitiska protokollen skulle publiceras 30–40 arbetsdagar eller 6–8 veckor efter mötena. Nu arbetar Riksbanken efter modellen att protokollen skall publiceras cirka två veckor eller tio arbetsdagar efter direktionens sammanträden.

Det är viktigt att offentliggörandet av direktionens protokoll sker på ett sådant sätt att det stärker den demokratiska insynen i Riksbankens verksamhet. I en situation där offentliggörandet av protokollen efter hand sker med allt kortare fördröjning ser utskottet inte skäl att i riksbankslagen reglera denna fråga. Med det anförda avstyrker utskottet motionerna Fi202 (fp) yrkande 1 och Fi203 (m) yrkande 2.

Tabell 3. Antal dagar mellan direktionens möten och protokollens publicering

Direktionens sammanträdesdatum	Antal arbetsdagar efter det att de penningpolitiska protokollen offentliggjorts
1999-01-04	45
1999-01-14	37
1999-01-28	25
1999-02-11	36
1999-02-25	26
1999-03-11	35
1999-03-24	26
1999-04-08	40
1999-04-22	30
1999-05-06	40
1999-05-20	30
1999-06-02	44
1999-06-17	33
1999-07-01	21
1999-08-12	27
1999-08-26	17
1999-10-05	10
1999-11-11	12
1999-12-08	22
2000-02-03	11
2000-03-22	18
2000-05-04	11
2000-06-07	13
2000-07-06	12
2000-08-16	11
2000-10-09	10
2000-12-06	9
Genomsnitt 1999	29
Genomsnitt 2000	12
Genomsnitt hela perioden	24

Källa: Riksbanken

Riksbankens ställning

Utskottets förslag i korthet

Utskottet ser ett värde i att det föreligger en bred politisk överenskommelse om Riksbankens ställning. Motionens förslag om att återgå till den gamla ordningen avvisas också med hänsyn till att Sverige då inte skulle uppfylla sina internationella åtaganden.

Jämför reservation 5 (v).

Motionen

I *motion Fi213* av Gudrun Schyman m.fl. (v) anføres att Riksbankens nya ställning var ett sätt att undandra ett av politikens sakområden från demokratin. En politiskt vald och politiskt avsättbar instans, det tidigare riksbanks-

fullmäktige, ersattes med ett kollegium av höga tjänstemän som under sin mandatperiod i princip är oavsättliga. Förändringen av Riksbankens ställning var en anpassning till EMU och ett led i förberedelserna för ett eventuellt EMU-medlemskap. Förändringen var sakligt sätt inte nödvändig. Motionärerna fastslår följande principer: Det finns ingen över politiken stående ekonomisk politik. Politik och lagstiftning skall i en representativ demokrati handhas av inför väljarna ansvariga, valbara och avsättbara politiker. Riksbankens ställning ledd av en förment överpolitisk direktions strider mot detta. Motionärerna kräver därför att ledningen av Riksbanken och penningpolitiken återgår till en demokratisk ledning i enlighet med det system som gällde före den 1 januari 1999. En sådan återgång till ett beslutsfattande i enlighet med parlamentariska principer kommer enligt motionärerna inte att innebära en försämrad kvalitet av politiken. Dessutom skulle det finnas ett tydligt ansvar att utkräva.

Finansutskottets ställningstagande

Beslutet att stärka Riksbankens ställning och öka dess självständighet fattades av en bred majoritet i Sveriges riksdag, bestående av Socialdemokraterna, Moderata samlingspartiet, Kristdemokraterna, Centerpartiet och Folkpartiet liberalerna. Beslutet är både en följd av att Sverige i samband med medlemskapet i EU åtog sig att stärka Riksbankens självständighet och ett uttryck för en ambition att öka omvärldens förtroende för penningpolitiken och låginflationspolitiken.

Det nya penning- och valutapolitiska systemet har nu varit i kraft i drygt två år. Erfarenheterna av det nya systemet har enligt utskottets mening hittills varit goda. Motionens förslag måste också avvisas eftersom det innebär att Sverige inte skulle uppfylla sina internationella åtaganden. Med det anförda avstyrker utskottet motion Fi214 (v).

Stöldfärgade sedlar

Utskottets förslag i korthet

Utskottet föreslår att riksdagen avslår två motioner med krav på skärpta regler för hantering av stöldfärgade sedlar.

Motionerna

I *motion Fi901* begär Marietta de Pourbaix-Lundin (m) att regeringen skall utarbeta ett förslag till lagändring som gör att stöldfärgade sedlar betraktas som falska. För att det skall bli hundra procentigt meningsfullt att använda färgampuller som ett säkerhetssystem, krävs enligt motionären att sedlarna betraktas som falska. Annars finns risken att de "tvättas" genom att olika brottsliga och svåridentifierbara led ser till att pengarna trots allt prånglas ut på marknaden.

I *motion Fi910* tar Anders Sjölund (m) upp samma fråga från en delvis annan infallsvinkel. Motionären påpekar att det i dag är lagligt att använda infärgade sedlar som giltigt betalningsmedel, och att man i juridiskt hänseende inte gör någon åtskillnad mellan sådana sedlar och dem som är enbart smutsiga. För att infärgade sedlar skall kunna urskiljas som ogiltiga och kunna kopplas samman med brott måste en internationell överenskommelse nås och en standardiserad färg med tydliga spårmedel införas. I motionen föreslås att regeringen skall ta initiativ inom EU för att lösa frågan med infärgade sedlar.

Finansministerns svar på skriftlig fråga i samma ämne

Marietta de Pourbaix-Lundin (m) ställde våren 2000 en skriftlig fråga² till finansminister Bosse Ringholm av i princip samma lydelse som den nu aktuella motionen Fi901. I sitt svar framhöll finansministern följande:

Marietta de Pourbaix-Lundin har frågat mig om regeringen avser att vidta åtgärder för att sedlar som färgats vid rån fullt ut blir ogiltiga.

Infärgningen innebär att sedlar som varit föremål för brott lättare kan spåras och försvårar därmed gärningsmannens möjligheter att utan upptäckt tillgodogöra sig bytet.

Enligt 5 kap. 4 § lagen (1988:1385) om Sveriges riksbank får Riksbanken lösa in sedlar och mynt som är skadade eller förslitna. För sedlar som blivit helt förstörda får Riksbanken betala ersättning.

Enligt Marietta de Pourbaix-Lundin löser Riksbanken in färgade sedlar och de ersätts således fullt ut till skillnad från förfalskade sedlar. Enligt uppgift från Riksbanken är detta påstående inte korrekt. Banken följer sina bestämmelser om inlösen av skadade sedlar. Där framgår bl.a. att sedlar och sedelrester som är färgade eller söndertrasade på sådant sätt att de kan antas ha varit utsatta för tillgrepp eller försök till tillgrepp, ersättes först sedan det fastställts att inlämnaren är eller företräder rätt ägare (3 § i Riksbankens tillkännagivande om tillämpade regler vid inlösen av skadade sedlar m.m., RBFS 1993:5).

Jag ser mot denna bakgrund inte att det finns något behov av att ändra regelverket med avseende på sedlar som färgats vid rån.

Riksbankens regler för hantering av stöldfärgade sedlar

Skadade eller förslitna sedlar får enligt 5 kap. 4 § lagen (1988:1385) om Sveriges riksbank lösas in av banken. Sedlar eller sedelrester som är färgade eller söndertrasade på sådant sätt att de kan antas vara utsatta för tillgrepp eller försök till tillgrepp ersätts först sedan det fastställts att inlämnaren är eller företräder rätt ägare. Inlösen kan även vägras om en sedel avsiktligt ändrats så att dess format eller utseende avviker från vad som tillkännagivits (3–4 §§ Riksbankens tillkännagivande om tillämpade regler vid inlösen av skadade sedlar m.m., RBFS 1993:5).

Riksbanken har under våren 2000 meddelat banker, Posten, värdetransportörer, företrädare för handeln m.fl. att reglerna om inlösen av färgade sedlar kommer att tillämpas mer strikt än tidigare.

² Skriftlig fråga 1999/2000:586 som besvarades av finansminister Bosse Ringholm den 29 februari 2000.

Infärgade sedlar presumeras vara avsiktligt skadade i samband med rån eller annat otillbörligt tillgrepp. De kommer därför inte att lösas in av Riksbanken.

Om sedlar infärgats genom att färgladdningar utlösts av misstag är dessa inte avsiktligt skadade och kan därför komma att inlösas av Riksbanken. Inlämnande bank eller värdetransportör skall då lämna en redogörelse som visar att de är rätt ägare till sedlarna och som förklarar vad som inträffat. Redogörelsens riktighet skall styrkas av minst två personer eller annan dokumentation, t.ex. polisanmälan. Om sedlarna inlöses tar Riksbanken normalt ut en avgift för undersökningsarbetet samt ersättning för de skadade sedlarnas produktionskostnad.

Finansutskottets ställningstagande

Som framgår av finansministerns svar på Marietta de Pourbaix-Lundins tidigare lämnade skriftliga fråga och de regler som Riksbanken tillämpar i detta sammanhang löser Riksbanken in stöldfärgade sedlar och sedelrester först sedan det klarlagts att de inte blivit avsiktligt skadade. Dessa regler tillämpas dessutom nu mera strikt än tidigare. I den motion som frågeställaren väckt efter finansministerns svar i riksdagen redovisas inga nya skäl som skulle motivera ett initiativ från riksdagen. Utskottet avstyrker därför motion Fi901 (m).

I motion Fi910 (m) föreslås att regeringen skall ta initiativ så att man inom EU kan lösa frågan med infärgade sedlar. Enligt vad utskottet under hand har inhämtat förekommer redan ett internationellt samarbete i frågor om infärgning av stulna sedlar inom ramen för Europeiska centralbanken. Sverige är genom Riksbanken företräd i detta samarbete. Med hänsyn härtill anser utskottet att det inte är påkallat med något initiativ i denna fråga. Utskottet avstyrker därför motion Fi910 (m).

Reservationer

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

1. Utvärdering av penningpolitiken 1998-2000 (punkt 1, motiveringen) (m, kd, c, fp)

av Gunnar Hökmark (m), Lennart Hedquist (m), Anna Åkerhielm (m), Per Landgren (kd), Gunnar Axén (m), Lena Ek (c), Karin Pilsäter (fp) och Göran Hägglund (kd).

Ställningstagande

Vi anser att det stycke under rubriken *Finansutskottets ställningstagande* på s. 38 som börjar med ”Enligt utskottets mening” och slutar med ”i den svenska ekonomin.” borde ha följande lydelse:

Enligt utskottets mening är den låga och stabila inflationsnivån till stor del en följd av de samlade effekterna av penning- och finanspolitiken. Trovärdigheten för låginflationspolitiken och Riksbankens inflationsmål har ökat starkt. Detta är enligt utskottets mening en viktig förutsättning för en fortsatt god prisstabilitet i den svenska ekonomin. Utskottet kan dock samtidigt konstatera att värdet på den svenska kronan under det senaste året sjunkit med omkring 8 %. Förändringen är räknad från kronans kurs enligt TCW-index i början av 2000, då så gott som samtliga bedömare, inklusive Riksbanken, förväntade sig att kronans värde på valutamarknaden skulle stiga. Under mars och april i år har TCW-index legat stabilt kring 134 (ju högre index desto svagare krona), vilket är det högsta indexvärde för kronan som noterats sedan sommaren 1995. Till viss del kan försvagningen förklaras av tillfälliga faktorer, men enligt utskottets mening finns det ändå skäl att med viss oro betrakta det senaste årets kraftiga kronfall och dess eventuella långsiktiga effekter på både inflationen, produktionen och efterfrågan i den svenska ekonomin.

2. Riksbankens konsolideringsbehov (punkt 6) (m, kd, c, fp)

av Gunnar Hökmark (m), Lennart Hedquist (m), Anna Åkerhielm (m), Per Landgren (kd), Gunnar Axén (m), Lena Ek (c), Karin Pilsäter (fp), och Göran Hägglund (kd).

Vi anser att det initiativ som utskottsmajoriteten tagit i denna fråga inte borde ha väckts. Förslaget under punkt 6 och den motivtext som svarar mot detta förslag borde därför inte ha tagits upp i betänkandet.

Vår uppfattning i frågan framgår av det särskilda yttrande som vi har lämnat.

3. Lagregleringen av offentliga utfrågningar om Riksbanken (punkt 7) (m, kd, fp)

av Gunnar Hökmark (m), Lennart Hedquist (m), Anna Åkerhielm (m), Per Landgren (kd), Gunnar Axén (m), Karin Pilsäter (fp) och Göran Hägglund (kd).

Förslag till riksdagsbeslut

Vi anser att utskottets förslag under punkt 7 borde ha följande lydelse:

Riksdagen tillkännager för fullmäktige i Riksbanken som sin mening vad utskottet framför i reservation 3. Därmed bifaller riksdagen motionerna 2000/01:Fi202 yrkande 2 och 2000/01:Fi203 yrkande 1.

Ställningstagande

Vi anser att rätten till offentlig utfrågning av riksbankschefen eller övriga direktionsmedlemmar i Riksbanken bör lagregleras.

En politiskt oberoende centralbank är väl förenlig med – och förutsätter – en effektiv demokratisk insyn och kontroll. Den senaste riksbanksreformen öppnade också för flera möjligheter i detta syfte. Däremot genomfördes ingen lagreglering av rätten till utskottsutfrågning av Riksbanken. I stället har det utvecklats en ordning, där riksbankschefen infinner sig i riksdagen för utfrågning av finansutskottet. Till en början hölls utfrågningarna vid slutna utskottssammanträden, men vid några tillfällen under senare år har de gjorts offentliga.

Vi konstaterar att det vid flera tillfällen i finansutskottet förelegat meningskiljaktigheter om huruvida en utfrågning av riksbankschefen skall göras offentlig eller ej. För att säkra allmänhetens insyn bör det därför i riksbankslagen skrivas in en rätt att avhålla offentliga utskottsutfrågningar av riksbankschefen eller övriga direktionsmedlemmar i Riksbanken.

Vi föreslår att riksdagen tillkännager till fullmäktige i Riksbanken som sin mening vad vi anfört om lagreglering av rätten att hålla offentliga utskottsutfrågningar med företrädare för Riksbanken. Riksdagen bifaller därmed motionerna Fi202 (fp) yrkande 2 och Fi203 (m) yrkande 1.

4. Offentliggörandet av direktionens protokoll (punkt 8) (m, v, fp)

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

Förslag till riksdagsbeslut

Vi anser att utskottets förslag under punkt 8 borde ha följande lydelse:

Riksdagen tillkännager för fullmäktige i Riksbanken som sin mening vad utskottet framför i reservation 4. Därmed bifaller riksdagen motionerna 2000/01:Fi202 yrkande 1 och 2000/01:Fi203 yrkande 2.

Ställningstagande

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

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

Vi föreslår att riksdagen tillkännager till fullmäktige i Riksbanken som sin mening vad vi anfört om en lagreglering av offentliggörandet av direktionens protokoll. Riksdagen bifaller därmed motionerna Fi202 (fp) yrkande 1 och Fi203 (m) yrkande 2.

5. Riksbankens ställning (punkt 9) (v)

av Johan Lönnroth och Siv Holma (båda v).

Förslag till riksdagsbeslut

Vi anser att utskottets förslag under punkt 9 borde ha följande lydelse:

Riksdagen tillkännager för regeringen som sin mening vad som framförs i reservation 5. Därmed bifaller riksdagen motion 2000/01:Fi213.

Ställningstagande

Vi anser att den förändring av Riksbankens ställning som genomfördes den 1 januari 1999 var ett sätt att undandra ett av politikens sakområden från det demokratiska beslutsfattandet. De politiskt valda och avsättbara riksbanksfullmäktige ersattes av ett kollegium av höga tjänstemän som under sin mandatperiod i princip inte kan avsättas.

Enligt vår mening var inte förändringen av Riksbanken sakligt nödvändig, utan den var ett led i en anpassning till EMU-områdets ekonomiska politik och en förberedelse för ett eventuellt svenskt EMU-medlemskap.

Vår uppfattning är att den ekonomiska politiken i en representativ demokrati skall handhas av inför väljarna ansvariga, valbara och avsättbara politiker. Riksbankens nya ställning och organisation med en direktion som leder verksamheten strider mot denna princip.

Vi anser därför att ledningen av Riksbanken bör återgå till det demokratiska system som gällde före den 1 januari 1999. En sådan återgång till ett beslutsfattande i enlighet med parlamentariska principer betyder inte att kvali-

teten i den ekonomiska politiken försämrats. Däremot återupprättas principen om ett tydligt ansvar som kan utkrävas.

Vi föreslår att riksdagen tillkännager för regeringen som sin mening vad vi anfört om att återställa Riksbankens ställning och ledning till vad som gällde före den 1 januari 1999. Riksdagen bifaller därmed motion Fi213 (v).

6. Tillsättning av ledamot i riksbanksdirektionen (m, kd, c, fp) (texten)

av Gunnar Hökmark (m), Lennart Hedquist (m), Anna Åkerhielm (m), Per Landgren (kd), Gunnar Axén (m), Lena Ek (c), Karin Pilsäter (fp) och Göran Hägglund (kd).

Ställningstagande

Enligt riksbankslagen skall direktionen i Riksbanken bestå av sex ledamöter som utses för en period av sex år. Tidigt hösten 2000 meddelade dåvarande ledamoten av direktionen, Kerstin Hessius, att hon inte stod till förfogande för omval när hennes mandatperiod gick ut den 31 december 2000. I slutet av januari 2001 utsåg fullmäktige i Riksbanken den dåvarande landshövdingen i Jämtlands län, Kristina Persson, till ledamot i direktionen. Efter olika turer tillträdde hon sin tjänst den 1 maj 2001.

Utskottet kan konstatera att direktionen i Riksbanken under de första fyra månaderna 2001 bestått av fem ledamöter i stället för de sex ledamöter som anges i riksbankslagen. En genomgång av sammanträdesprotokoll och andra handlingar av betydelse för ärendet tyder enligt utskottets mening på att fullmäktige i Riksbanken inte i tillräckligt hög grad ansträngt sig för att finna en lösning där en kandidat i tid kunnat tillträda som ledamot i direktionen. Det torde framgå redan av riksbankslagen att uppdraget som ledamot i riksbanksdirektionen inte är förenligt med samtidigt uppdrag som landshövding. Enligt utskottets mening är det väsentligt för omvärldens förtroende för Riksbanken och den svenska penningpolitiken att riksbankslagen följs och upprätthålls i sina olika delar.

Särskilda yttranden

Utskottets beredning av ärendet har föranlett följande särskilda yttranden. I rubriken anges inom parentes vilken punkt i utskottets förslag till riksdagsbeslut som behandlas i avsnittet.

1. Utvärdering av penningpolitiken 1998–2000 (punkt 1) (v)

av Johan Lönnroth och Siv Holma (båda v).

Vi anser att utvärderingen av penningpolitiken perioden 1998–2000 visar att Riksbanken fortfarande tar den övre gränsen i inflationsmålet på större allvar än den nedre gränsen i inflationsmålet. Det visade också förra årets utvärdering för perioden 1997–1999. Under perioden 1998–2000 har inflationstakten mätt enligt KPI uppgått till i genomsnitt 0,7 % per år, vilket är under den undre gränsen i inflationsmålet på 1 %. Samtidigt har inflationstakten inte under någon månad under perioden gått över inflationsmålet på 2 % och därmed inte heller den övre gränsen på 3 % i inflationsmålet.

Vi anser också att mycket talar för att Riksbankens höjning av reporäntan i december 2000 var omotiverad, eftersom det vid tidpunkten för beslutet fanns tydliga signaler om en relativt omfattande avmattning i den internationella och den inhemska konjunkturen. Majoriteten i Riksbankens direktion valde dock att inte fästa så stor vikt vid dessa tecken. En möjlighet hade varit att lämna reporäntan oförändrad i avvaktan på ytterligare information. Vi konstaterar att riksbankschefen vid utskottets offentliga utfrågning den 27 mars 2001 betecknar räntehöjningen i december 2000 som en ”försiktighetsåtgärd.”

2. Riksbankens konsolideringsbehov (punkt 6) (m, kd, c, fp)

av Gunnar Hökmark (m), Lennart Hedquist (m), Anna Åkerhielm (m), Per Landgren (kd), Gunnar Axén (m), Lena Ek (c), Karin Pilsäter (fp), och Göran Hägglund (kd).

Riksbanken levererar varje år in betydande belopp till statsverket. Formellt är det riksdagen som bestämmer hur stora dessa inleveranser skall vara, men praxis har hittills varit att riksdagen alltid följt riksbanksfullmäktiges förslag i det avseendet. För att säkerställa jämna och stabila inleveranser har fullmäktige sedan 1988 grundat sina förslag på vissa principer för hur Riksbankens vinst skall disponeras. Dessa principer, som riksdagen uttryckligen har ställt sig bakom, innebär förenklat uttryckt att 80 % av Riksbankens överskott varje år skall levereras in till staten, medan resterande 20 % skall användas för att bygga upp det egna kapitalet. Tack vare denna ordning har Riksbanken varje år kunnat tillföra statskassan i genomsnitt närmare 8 miljarder kronor samtidigt som det egna kapitalet reallt har kunnat vidmakthållas.

En utskottsmajoritet bestående av Socialdemokraterna och deras stödpartier bryter nu för första gången i modern tid denna praxis genom att kräva att Riksbanken även nästa år skall leverera in 20 miljarder kronor förutom den på sedvanligt sätt beräknade inleveransen.

Detta föreläggande är enligt vår mening mycket anmärkningsvärt. Riksbanksfullmäktige har nämligen efter en grundlig analys kommit fram till att det är möjligt för Riksbanken att i år göra en engångsutdelning på 20 miljarder kronor, och som en följd av detta kommer Riksbanken under våren att leverera in sammanlagt 28,2 miljarder kronor till statsverket. I anslutning till detta förslag har emellertid Riksbanksfullmäktige också entydigt slagit fast, att en engångsutdelning av denna omfattning förutsätter att någon ytterligare prövning av Riksbankens balansräkning inte görs förrän efter ett eventuellt svenskt inträde i EU:s valutaunion.

Utskottsmajoritetens krav strider direkt mot detta uttalande av fullmäktige. Det är dessutom inte underbyggt av någon egentlig analys. Sett i detta sken framstår det närmast som konsekvent att riksbanksfullmäktige inte heller har fått tillfälle att yttra sig över förslaget.

Med sitt förslag inte bara desavouerar utskottets vänstermajoritet riksbanksfullmäktige. Man undergräver också Riksbankens ställning. En stark balansräkning utgör nämligen själva grunden för en självständig och oberoende riksbank och för dess förmåga att klara sina penningpolitiska uppgifter med de kraftiga svängningar på de finansiella marknaderna som vi sett prov på under de senaste decennierna.

Insatt i ett större sammanhang blir emellertid vänstermajoritetens krav mer begripligt. Som framgår av årets vårproposition väntas statsbudgeten gå med underskott under de kommande tre åren. Eftersom regeringen, Vänsterpartiet och Miljöpartiet de gröna har bundit upp sig för nya stora utgiftsökningar, ökar samtidigt trycket på regeringen för att förbättra budgetsaldot med olika engångslösningar. Ytterligare indragningar från AP-fonden är i det läget inte något alternativ, inte heller indragningar från kommunsektorn eller premiepensionssystemet. Återstår då för regeringen i princip tre alternativ, nämligen att finansiera underskottet med lån som ökar statsskulden, att sälja statliga företag eller kräva in miljardbelopp från Sveriges riksbank. Att låta statsskulden växa på det sätt regeringen räknar med i vårpropositionen borde inte vara tilltalande ens för vänsterblocket. De i det ingående partierna har dessutom alltid klamrat sig fast vid ett stort statligt ägande, och det tycks därför som om de är inställda på att använda sig av Riksbankens kapital för att fylla igen de hål som den egna politiken förorsakar. I ett längre perspektiv undergrävs Riksbankens oberoende av ett sådant förfarande, inte minst eftersom de överföringar vänsterblocket nu vill få till stånd är ett klart avsteg från de regler som sedan länge gällt för Riksbankens vinstdisposition.

Uppenbarligen räcker det alltså inte med den extra inleverans på 20 miljarder kronor som fullmäktige har föreslagit. Nu sträcker sig vänstermajoriteten efter mer och kräver att ytterligare 20 miljarder kronor av Riksbankens eget kapital skall levereras in. Bakgrunden är lätt att förstå. De partier som var

tveksamma eller rent av negativa till Riksbankens självständighet ser inget värde i att banken genom ett starkt eget kapital ges ett tydligt oberoende.

Vi anser emellertid att det är viktigt att Riksbankens oberoende upprätthålls även i detta avseende. Tillsammans med EU-medlemskapet, skattereformen och avregleringar av bl.a. tele- och elmarknaderna har nämligen detta bidragit till de senaste årens goda utveckling av svensk ekonomi. Med den förda penningpolitiken har Riksbanken med stor trovärdighet jagat bort inflationsspöket, och de flesta löntagare märker nu att det blir mer pengar över i lönekuvertet. Kontrasten mot 1970- och 1980-talens inflationsspiral är särskilt tydlig.

Vi motsätter oss att Socialdemokraterna med stödpartier är beredda att undergräva Riksbankens självständighet och dess förmåga att försvara ett stabilt penningvärde från yttre och inre attacker. Det är till skada för Riksbanken att man på detta sätt frångår de långsiktiga reglerna för vinstdisposition och från år till år låter underskotten i statsbudgeten avgöra hur mycket Riksbanken skall leverera in till staten. En sådan kortsiktig utdelningspolitik försvagar inte bara Riksbankens konsolidering utan också dess trovärdighet inför framtiden. För vänsterblocket bestämma finns det risk för att den nu inslagna vägen fullföljs med nya utdelningskrav som saknar förankring i omtanke om Riksbankens oberoende.

BILAGA 1

Förteckning över behandlade förslag

Årsredovisning för Sveriges riksbank för räkenskaps-
året 2000

I redogörelse 2000/01:RB1 föreslår Riksbankens direktion att riksdagen fastställer Riksbankens resultat- och balansräkning enligt förslaget (bilaga 2 i detta betänkande).

Riksbanksfullmäktiges förslag till disposition av
Riksbankens vinst för räkenskapsåret 2000

I förslag 2000/01:RB2 föreslår fullmäktige i Riksbanken att riksdagen antar fullmäktiges förslag att resultatet samt engångsutdelningen på 20 000 miljoner kronor disponeras på följande sätt:

Till statsverket inlevereras enligt vinstdispositionsprincipen	8 200 mkr
Till Riksbankens dispositionsfond förs	7 901 mkr
Från Riksbankens resultatutjämningsfond förs	-15 792 mkr
Till statsverket inlevereras ett engångsbelopp på	20 000 mkr
Summa	20 309 mkr

Riksdagens revisorers berättelse över granskningen av
Riksbankens verksamhet under 2000

I redogörelse 2000/01:RR5 tillstyrker Riksdagens revisorer

1. att fullmäktige i Riksbanken beviljas ansvarsfrihet för verksamheten under år 2000,
2. att direktionen i Riksbanken beviljas ansvarsfrihet för förvaltningen av Riksbanken under år 2000,
3. att riksdagen fastställer Riksbankens resultaträkning och balansräkning för år 2000.

Följdmotion med anledning av förslag RB2

2000/01:Fi15 av Bengt-Ola Rytting (s):

1. Riksdagen begär att Riksbanken förutom de 20 miljarder kronor i extra inleverans som föreslås av riksbanksfullmäktige inlevererar ytterligare 20 miljarder kronor till statsverket.
2. Riksdagen begär att frågan om Riksbankens inleveranser till statsverket utreds utifrån de förutsättningar som råder i dag.

Motioner från allmänna motionstiden

2000/01:Fi202 av Karin Pilsäter och Lars Leijonborg (fp):

1. Riksdagen beslutar att det i riksbankslagen införs en bestämmelse om offentliggörande, efter möjlighet till viss fördröjning, av direktionens protokoll.
2. Riksdagen beslutar att det i riksbankslagen införs en bestämmelse om offentliga utfrågningar i riksdagens utskott.

2000/01:Fi203 av Gunnar Hökmark m.fl. (m):

1. Riksdagen beslutar om ändring i riksbankslagen så att det införs en föreskrift om rätt till utskottsutfrågning i enlighet med vad som anförs i motionen.
2. Riksdagen beslutar om ändring i riksbankslagen så att det införs regler om offentliggörande av direktionens protokoll i enlighet med vad som anförs i motionen.

2000/01:Fi213 av Gudrun Schyman m.fl. (v):

Riksdagen begär att regeringen lägger fram förslag så att Riksbankens ställning och ledningsorganisation återställs till vad som gällde före den 1 januari 1999.

2000/01:Fi901 av Marietta de Pourbaix-Lundin (m):

Riksdagen begär att regeringen lägger fram förslag till ändring i berörda lagar så att stöldfärgade sedlar betraktas som falska i enlighet med vad som anförs i motionen.

2000/01:Fi910 av Anders Sjölund (m):

Riksdagen tillkännager för regeringen som sin mening vad i motionen anförs om infärgade sedlar.

BILAGA 2

Riksbankens bokslut

BALANSRÄKNING den 31 december

Tillgångar, mkr	2000	1999
Guld	15 428	14 774
Fordringar i utländsk valuta på hemmahörande utanför Sverige		
Fordringar på IMF	10 671	12 949
Banktillgodohavanden och värdepapper	141 948	125 018
	152 619	137 967
Utlåning i svenska kronor till penningpolitiska motparter		
Huvudsakliga refinansieringstransaktioner ...	40 871	45 596
Finjusterande transaktioner	2 285	–
Utlåningsfacilitet	48	37
	43 204	45 633
Värdepapper i svenska kronor utgivna av hemmahörande i Sverige	20 728	28 998
Övriga tillgångar		
Materiella anläggningstillgångar	372	354
Finansiella tillgångar	667	767
Derivatinstrument	–	13
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	17	5
Övriga tillgångar	220	254
	1 276	1 393
Summa tillgångar	233 255	228 765

Skulder och eget kapital, mkr

	2000	1999
Utelöpande sedlar och mynt		
Sedlar.....	93 229	94 237
Mynt	4 434	4 213
	<u>97 663</u>	<u>98 450</u>
Skulder i svenska kronor till penning- politiska motparter		
Inlåningsfacilitet	108	257
Finjusterande transaktioner	–	4 200
	<u>108</u>	<u>4 457</u>
Skulder i svenska kronor till hemma- hörande utanför Sverige	159	156
Skulder i utländsk valuta till hemma- hörande i Sverige	1 432	2 018
Skulder i utländsk valuta till hemma- hörande utanför Sverige	4 105	5 256
Motpost till särskilda dragningsrätter som tilldelats av IMF	3 066	2 899
Övriga skulder		
Derivatinstrument	130	–
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	6	2
Fondlikvidskulder	493	–
Övriga skulder	603	69
	<u>1 232</u>	<u>71</u>
Resultatutjämningsfond och eget kapital		
Resultatutjämningsfond	42 193	51 046
Eget kapital	62 988	60 487
	<u>105 181</u>	<u>111 533</u>
Årets resultat	20 309	3 925
Summa skulder och eget kapital	233 255	228 765

RESULTATRÄKNING

Mkr

	<u>2000</u>	<u>1999</u>
Ränteintäkter	9 572	8 347
Räntekostnader	-548	-393
Nettoresultat av finansiella transaktioner	12 009	-3 352
Avgifts- och provisionsintäkter	12	53
Avgifts- och provisionskostnader	-7	-7
Erhållna utdelningar	38	36
Övriga intäkter	<u>21</u>	<u>17</u>
Summa nettointäkter	21 097	4 701
Personalkostnader	-253	-271
Administrationskostnader	-160	-173
Avskrivningar på anläggningstillgångar	-62	-69
Sedel- och myntkostnader	-209	-138
Övriga kostnader	<u>-104</u>	<u>-125</u>
Summa kostnader	-788	-776
Årets resultat	<u>20 309</u>	<u>3 925</u>

BILAGA 3

Finansutskottets offentliga utfrågning om den aktuella penningpolitiken

Tid: Tisdagen den 27 mars 2001 kl. 10.00–12.20

Lokal: Skandiasalen, Neptunus

Inbjuden

Riksbankschefen Urban Bäckström

Deltagande ledamöter

Jan Bergqvist (s), ordförande

Gunnar Hökmark (m)

Lisbet Calner (s)

Johan Lönnroth (v)

Lennart Hedquist (m)

Sonia Karlsson (s)

Carin Lundberg (s)

Per Landgren (kd)

Lena Ek (c)

Karin Pilsäter (fp)

Protokoll från finansutskottets offentliga utfrågning tisdagen den 27 mars 2001 med riksbankschefen Urban Bäckström

Ordföranden: Då är det dags igen för en utfrågning i finansutskottet med Sveriges riksbankschef. Jag ber att få hälsa er alla mycket välkomna. Då inbegriper jag förstås också er som följer utfrågningen via riksdagens talsvar.

Jag hälsar riksbankschefen Urban Bäckström särskilt välkommen. Jag ber att få omedelbart lämna över ordet för en inledning.

Urban Bäckström: Tack så mycket. Jag uppskattar mycket att få inbjudan att komma till utskottet och diskutera lite grann med utskottets ledamöter om penningpolitiken. Jag tänkte som vanligt göra en inledning. Sedan är jag självfallet beredd att försöka svara på de frågor som ledamöterna har.

De siffror som står på overheadbilderna hänvisar till de siffror som är i inflationsrapporten. Man kan hitta motsvarande diagram där.

Svensk ekonomi har, som vi alla vet, ett antal år bakom sig av stark expansion. Samtidigt har inflationstakten varit väldigt låg. Såvitt vi i dag kan bedöma beror det på att svensk ekonomi har fungerat bättre under 90-talet. Men det är också en konjunkturrellt betingad uppgång som vi har haft under de senaste åren.

Det fanns nämligen, som vi alla vet, gott om lediga resurser att ta i anspråk efter krisen i början av 90-talet. Arbetslösheten var hög, osv. Det har minskat risken för att produktionsuppgången snabbt skulle slå i taket.

Om ekonomin expanderar snabbt riskerar man naturligtvis att den ihållande efterfrågeökningen förr eller senare leder till obalanser i ekonomin, och pris- och lönestegringarna i ekonomin brukar då normalt tillta.

En sådan utveckling leder, som vi vet, till recession, fallande produktion och stigande arbetslöshet.

En penningpolitik som styr efter ett inflationsmål försöker i grund och botten att få efterfrågeutvecklingen i ekonomin att anpassa sig till den långsiktiga tillväxtbanan. Det är vad det här diagrammet är tänkt att illustrera.

Den blå linjen är den långsiktiga tillväxtbanan såsom vi har uppskattat den enligt en av våra metoder. Den gröna linjen är den faktiska BNP-utvecklingen.

Mot slutet av förra året blev det dags att så smått växla ned tillväxttakten så att den mer eller mindre blev förenlig med en långsiktig stabil utveckling. Det tycker jag illustreras av diagrammet.

I och med att den gröna kurvan stiger brant, vilket den kunde göra med lediga resurser, riskerade man att hamna väsentligt över den blå linjen. Därmed skulle man hamna i samma typ eller liknande typ av problem som vi hade i slutet av 80-talet. Därför blev det dags att försöka växla över till en mer varaktig utveckling.

När vi sågs i utskottet för ett halvår sedan i början av oktober diskuterade vi just i de termerna. Jag minns att jag drog slutsatser. Jag sade att om den starka konjunkturuppgången fortsatte skulle reporäntan behöva höjas.

Det är inte konstigt. Andra centralbanker runtom i världen hade under en tid befunnit sig i en liknande situation och resonerade på ungefär samma sätt. Den amerikanska centralbanken hade under 1999 och 2000 successivt höjt sin styrränta till 6,5 %.

I Europa var det samma sak. Där stramade den europeiska centralbanken åt sin styrränta, och den kom upp till 4,75 %. I Storbritannien gjorde Bank of England motsvarande genom att höja sin styrränta till 6 %.

De flesta centralbanker var i ungefär samma fas. En del hade hunnit lite längre, andra hade kanske inte kommit fullt lika långt och justerade upp sin styrränta.

Samma diskussion präglade oss här i Sverige. Jag minns att åtskilliga bedömare under förra året räknade med ganska stora räntehöjningar också i Sverige. De tyckte sig se tydliga tecken på att svensk ekonomi var på väg mot överhettning. De argumenterade granska kraftigt för att Riksbanken borde agera snabbt med början hösten 1999 och sedan fortsätta stegvis fram till sommaren förra året för att undanröja de hoten.

De allra flesta tog sin utgångspunkt i den diskussionen, i de spådomarna och i de kraven som framfördes till oss i just den typen av resonemang som det här diagrammet illustrerar.

Vi gjorde en annan bedömning. Vi valde att gå mer långsamt fram med våra räntehöjningar. Det var en bättre fungerande ekonomi, relativt gynnsamma inflationsutsikter och en annalkande avmattning i världskonjunkturen som gjorde att vi tog det lite lugnare.

Ändå höjde vi reporäntan från under 3 %, som vi låg på efter besvärigheterna 1998. Vi vidtog också en vad jag kallade för försiktighetsåtgärd i december förra året då vi höjde reporäntan till 4 % med 0,25 procentenheter.

Nu är inte Mats Odell här. Eftersom han och jag brukar prata om trafik och sådant vill jag gärna göra det i dag också. Jag kan prata med honom efteråt så att han vet vad jag har sagt.

Svensk ekonomi var under förra hösten på väg mot en vägkorsning. I en vägkorsning finns det olika typer av risker. Det kan komma bilar från lite olika håll, och man är inte riktigt säker på vad som ska hända.

Då är det naturligt att lägga lite grann på gaspedalen av försiktighets skull när man passerar vägkorsningen. När man sedan kommer förbi vägkorsningen handlar frågorna mer om hur brant den uppförsbacke är som man väntar sig runt nästa kurva.

Då är frågan: Är gaspedalen på lagom nivå, behövs det mindre eller behövs det mer gas för att färdens ska fortsätta stabilt? När jag talar om färdens är det färdens längs den långsiktiga tillväxtkurvan, längs den blå linjen.

Det är med detta som bakgrund som vi har utarbetat inflationsrapporten. Vi har haft att bedöma huruvida avmattningen i världskonjunkturen är av den omfattningen att efterfrågeutvecklingen i Sverige har anpassat sig själv utan

räntehöjningar eller med bara försiktighetsåtgärder mot den långsiktiga tillväxtbanan eller om det hade krävts åtgärder i endera riktningen.

Om världskonjunkturen hade fortsatt att vara stark hade Riksbanken behövt fortsätta med sina räntehöjningar precis som andra centralbanker runt om i världen redan hade gjort. Men nu befinner vi oss i ett annat läge.

Kastar man ett öga på de hot och risker som vi såg i december och som vi då ansåg riskerade att driva upp inflationen över inflationsprognosen kan man säga att efter årsskiftet framstår de som betydligt mindre bekymmersamma.

Samtidigt har orosmolnen över den amerikanska ekonomin blivit mörkare. Den amerikanska centralbanken har sänkt sin styrränta med 150 räntepunkter eller 1½ procentenhet sedan årsskiftet.

Det började med en ganska oväntad räntesänkning precis i början på året, och sedan har man fortsatt vid två ytterligare tillfällen. Detta är en illustration till på vilket allvar amerikanska myndigheter tar den utveckling som vi har sett under vintern.

Negativa nyheter har duggat ganska tätt i världsekonomin i allmänhet. Men det har också handlat om vissa företag och även stora företag i Sverige. Vi har sett aktiekurserna komma ned ganska rejält, och framför allt har börserna varit väldigt turbulenta.

Det som står i fokus är den amerikanska ekonomin. Hur den utvecklas kommer att ha betydelse också för svensk ekonomi. För att man ska försöka skapa sig en någorlunda tydlig bild av vad som kan hända i svensk ekonomi måste man se ytterligare på den amerikanska ekonomin.

Vi har sett en uppgång i den amerikanska ekonomin under 90-talet som har varit den längsta någonsin utan allvarliga tecken på accelererande pris- och löneökningar. Det är en bättre fungerande ekonomi där med högt konkurrens-tryck och en bra fungerande produkt- och arbetsmarknad.

Vi har också sett ny teknik som data- och telekommunikation som har kommit till användning och som har bidragit till att lyfta den långsiktiga tillväxtbanan i den amerikanska ekonomin.

Trots detta, eller kanske rent av på grund av det, utvecklades obalanser i kölvattnet av den eufori vi har sett under slutet av 90-talet i den amerikanska ekonomin. Ett sätt att illustrera euforin är förstas att titta på börskurserna. Men det är inte den enda euforin.

Detta visar kanske framför allt Nasdaqbörsens mycket dramatiska uppgång. Här går den hösten 1999 från indexvärde 120 upp till 240. Den stiger alltså med 100 % under en väldigt kort period.

Här hänger andra börser med som är tekniktunga. Den svenska börsen består till väldigt hög grad, eller har bestått, av Ericsson i sitt index. Därför får vi en motsvarande utveckling också av den svenska börsen.

I Tyskland hänger inte börsen alls med på samma sätt. Ett bredare mått, som SMP 500 är i USA, hänger heller inte med på samma sätt. Det är en teknikbubbla som utvecklar sig under slutet av 90-talet.

Även om den nya ekonomin, tekniken eller vad man nu vill sätta för etikett på det, i grund och botten är någonting bra kan det också bli för mycket av det goda. Det tycker jag att det illustrerar väldigt väl.

Det blev en kraftig förväntan om framtida vinster och inkomster hos hushållen. Hushållen ökade sin konsumtion mer än vad de löpande inkomsterna medgav. Samma sak var det med företagens investeringar.

Investeringarna ökade i snabb takt för att möta efterfrågan. De höga aktiekurserna stimulerade anskaffning av riskvilligt kapital just för de tekniktunga företagen.

Den stigande efterfrågan och utbyggnaden av den amerikanska ekonomins utbudssida skedde i en hög takt och byggde på förväntningar som helt enkelt inte kunde infrias. De amerikanska hushållen in-tecknade framtida inkomster i så hög grad för sin löpande konsumtion att det inte blev något sparande kvar för att finansiera företagens investeringar. Därmed blev det ett sparandeunderskott mot omvärlden.

Vi vet att det amerikanska bytesbalansunderskottet ökade ganska kraftigt i termer av BNP: Det ledde i sin tur till att stora mängder kapital måste importeras. Det var inget större problem eftersom vinstförväntningarna var så stora i den amerikanska ekonomin att många placerare runtom i världen var beredda att sätta sitt sparande i den amerikanska ekonomin och hjälpa till med kapitalimporten. Det drev upp dollarkursen i höjden, som vi också vet.

Både de omfattande realinvesteringarna, som bidrog till att driva upp produktivitet-utvecklingen, och den stigande dollarkursen höll tillbaka inflationsstrycket. Frågan är om vi inte har sett en ny typ av konjunkturmönster i den amerikanska ekonomin under 90-talet jämfört med tidigare cykler.

Det sedvanliga mönstret har varit att efterfrågan har ökat. Så småningom har det lett till spänningar mot utbudssidan. Det är vad jag har försökt att illustrera i tidigare diagram. När de spänningarna har kommit har det blivit inflationstryck av det. Därmed har inflationen fungerat som en sorts varningssignal till de ekonomisk-politiska myndigheterna att strama åt politiken.

I den senaste cykeln har vi inte sett den typen av varningssignaler. Snarare verkar det som om det har varit ett dynamiskt samspel mellan efterfrågesidan och utbudssidan i den amerikanska ekonomin. De tekniska landvinningarna har bidragit till högre produktivitet. Högre produktivitet har skapat förväntningar om nya inkomster hos de amerikanska hushållen och vinster i företagen. Det har drivit på konsumtionen, aktiekurserna och investeringarna.

Det har i varje fall till en början blivit en god, expansiv cirkel. Efterhand som uppgången har mognat har det blivit en eufori. Man trodde att vinsterna och inkomsterna skulle gå om inte till månen så i varje fall väldigt högt. Man byggde sina beslut om investeringar och konsumtion på det.

Frågan är om vi inte måste gå tillbaka till mellankrigstiden, eller kanske t.o.m. tiden före första världskriget, för att hitta den här typen av cykler. Jag vet att t.ex. Johan Lönnroth är en kunnig person i detta. Det ska bli intressant att höra vad du tycker om den här synen.

Det här är sannolikt bakgrunden till att den amerikanska centralbanken valde att börja strama åt den amerikanska ekonomin trots att det inte fanns några inflationssignaler av traditionellt snitt.

Eftersom man såg excesserna och obalanserna byggas upp genomförde man en serie räntehöjningar under 1999 och 2000. Säkert var det så att man ville hålla tillbaka euforin och överexpansionen.

När sedan vändningen blev uppenbar ville man säkert begränsa förändringen i stämmningsomslaget med hjälp av kraftfulla räntesänkningar. Låt oss bara titta på ett par indikationer på det mycket snabba stämmningsomslag som har skett.

Här är indikationer på industrikonjunkturen. Det är olika typer av enkäter liksom ett index för industriproduktionen i sig. Det är den gula linjen. Men titta på den gröna linjen eller den blå och se vilket dramatiskt fall som sker på kort tid i den amerikanska ekonomin.

Vi ser också från historien att industriproduktionen hänger med rätt väl i stämmningsomslagen. Det är precis därför som man befarar att industriproduktionen kommer att falla ytterligare.

Ordföranden: Vad betyder NAPM?

Urban Bäckström: Jag kan inte säga exakt vad det betyder. Det är en enkät där man frågar inköpschefer hur de ser på den framtida utvecklingen. Vi har samma typ av enkät i Sverige. Sparbanken genomför varje månad en enkät hos inköpscheferna. Det är en indikation på det snabba stämmningsomslaget.

Vi ser samma sak när det gäller konsumentförtroendet i den amerikanska ekonomin. Det är också där ett väldigt snabbt stämmningsomslag. Det illustrerar egentligen kärnan. I den amerikanska ekonomin har vi inte sett så mycket statistik över en dålig utveckling än. Vad vi ser är en förändring av stämningen som kan indikera att hushåll börjar dra ned på sin konsumtion och att företagen drar ned på sina investeringar.

Det gör att läget är svårbedömt. När jag säger det kan vi alla dra lite grann på munnen. Är inte läget alltid svårbedömt när man ska försöka tala om prognoser och framtiden? Om man tittar i våra inflationsrapporter tror jag att vi nästan jämt säger att läget är svårbedömt. Det är klart att det är så.

Jag tror att man ska säga att det är den svåraste analytiska utmaning som vi alla står inför på 10 år när det gäller att försöka bedöma den framtida konjunkturutvecklingen. Här får man laborera med en huvudbedömning och riskscenarier. Det blir kanske särskilt viktigt i den här svåra situationen.

Vi har i vårt huvudscenario stannat för en svagare realekonomisk utveckling i omvärlden med nedgången i USA i förgrunden. Vi tror i vår huvudbedömning att BNP-tillväxten i Sverige går ned från 3–4 % som vi har varit vana vid per år i tillväxttakt de senaste åren till ungefär 2½ % de närmaste tre åren. Det är en svagare prognos än den Konjunkturinstitutet kom med i går.

Det preliminära utfallet för fjärde kvartalet indikerar att en sådan anpassning är på gång. En del bedömare skulle kunna kalla det för, och har kallat det för, en mjuklandning. Vad det i själva verket är fråga om är en anpassning av tillväxttakten till den långsiktiga tillväxtbanan.

Vi tror, och det gör uppenbarligen också andra bedömare, att svensk ekonomi kan växa någonstans mellan 2 och 2½ % uthålligt. Det är alltså i vår huvudbedömning inte fråga om någon regelrätt konjunkturnedgång eller en risk för recession. Men detta är huvudbedömningen. Jag kommer strax tillbaka till riskerna.

Det positiva är att svensk ekonomi är i god balans. Vi har haft flera år av god tillväxt. Vi har prisstabilitet. De offentliga finanserna är i ett förhållandevis gott skick. Allt detta är till hjälp i den här situationen. Ett antal år med inflationsbekämpning och budgetkonsolidering har naturligtvis gett oss ökad handlingsfrihet för den ekonomiska politiken och gör det relativt sett mindre svårt att hantera en konjunkturnedgång.

Anpassningen till den lägre tillväxttakten kommer förstås till stånd genom olika kanaler. En kanal är att exporten saktar av. Vi ser många tecken på att industrikonjunkturen mattas av. Den minskade orderingången och mindre uttalade kapacitetsrestriktioner slår på investeringar. Det blir mindre behov av att bygga ut kapaciteten när efterfrågan saktar av.

Vi har sett ett börsfall. Börserna har gått ned mycket kraftigt. Vi har sett sjunkande optimism bland hushållen. Det är också en kanal som slår in i den svenska ekonomin. Dessutom kommer säkert efterfrågan temporärt att hållas tillbaka i år av en lageranpassning, vilket normalt sker när efterfrågan viker.

Jag har två bilder som illustrerar detta.

Här är orderingången, ett konjunkturmått, för några olika länder. Här ser vi hur orderingången har fallit snabbt i ett par länder. Det är framför allt två länder. Det är Sverige och det är Finland. Varför är det så? Det är baksidan på medaljen att ligga långt framme när det gäller IT-investeringar och telekommunikation.

Det slår sannolikt hårdare på de länderna än på kontinentaleuropeiska länder. I vart fall indikerar de framåtblickande indikatorerna att länder som Sverige och Finland är mer känsliga för det som nu händer än kanske de kontinentaleuropeiska länderna.

Vi kan också sätta börsutvecklingen i ett perspektiv. Jag visade tidigare en bild på Nasdaqbörsen. Ett företag som är aktuellt i vårt land är Ericsson. Vi ser hur Ericssonaktien följer det som händer för andra stora företag ute i världen på samma område. Det är en anpassning som drabbar väldigt många företag i samma bransch.

Problemen uppkommer kanske inte här, utan problemen uppkommer naturligtvis i själva uppgången, i själva uppbyggnaden av värderingsbubblan.

Hushållen är inte så negativa. Tvärtom hålls optimismen fortfarande uppe hos de svenska hushållen, vilket är positivt. Man är bekymrad för svensk ekonomi. Men det har man också varit tidigare. Här är problemen i Asienkrisen och hösten 1998. Det slog inte på deras inköpsbeslut.

Det som är den viktiga variabeln är hur hushållen ser på sin egen ekonomi inte på andras ekonomi. Här har det i och för sig varit ett fall i början av året och något mot slutet av förra året. Men det är inte alls lika mycket. Nivåerna är, som ni ser, förhållandevis höga i alla fall.

Än så länge är de svenska hushållen inte alltför negativa i sin syn på framtiden.

Vi ser på arbetsmarknaden en utplaning av antalet nyanmälda lediga platser. Det är en indikation på att sysselsättningsuppgången som vi har sett de senaste åren är på väg att ebba ut. Även det är en del i att anpassa sig till den långsiktiga tillväxtbanan.

Allt detta ger en relativt stabil inflationsutveckling under de närmaste åren. Vi räknar med en utveckling i huvudscenariot kring målet på ungefär 2 % de närmaste åren. Det spelar inte så stor roll om man mäter med konsumentprisindex eller något underliggande mått med de riksdagsbeslut vi känner till i dag.

Det är huvudprognosen. Låt mig då komma till bedömningarna av riskerna. Här är det två olika scenarier som drar åt två olika håll. Det första scenariot med den globala avmattningen handlar naturligtvis om den amerikanska ekonomin.

Bli det en djupare nedgång? Det har här talats i termer av bokstäver, v eller u. Vi har räknat mer med något slags banan, och inte en kraftigt markerad nedgång eller en kraftigt markerad uppgång, utan mer en anpassning till det som har hänt under 90-talet i den amerikanska ekonomin, och så vänder det sakta uppåt.

Men det kan naturligtvis bli ett djupare förlopp med ytterligare börsfall. Då skulle svensk ekonomi påverkas i större utsträckning än vad som nu verkar bli fallet. Det skulle förstås hålla tillbaka inflationstrycket ytterligare. Då skulle vi inte längre hamna på den långsiktiga tillväxtbanan utan vi skulle få en ökad arbetslöshet och ökade lediga resurser. Det skulle öppna för en helt annan penningpolitisk bedömning.

Nedåtrisen begränsas i Sveriges fall med kronkursen. Skulle vi få en svagare internationell konjunkturutveckling och samtidigt en svagare kronkurs skulle det motverka nedgången.

Mot detta står att avtalsrörelsen inte är färdig. Det kommer signaler på detta område som i flera fall inte är så uppmuntrande. Skulle de kvarvarande avtalen komma ut högre än de nivåer som man hittills har träffat avtal på kan man riskera att inflationstrycket stiger.

Det skulle först ske via den direkta effekten. Högre kostnader riskerar att leda till högre prisstegringar. Men det skulle kanske framför allt ske via den indirekta effekten. Högre löneökningar för vissa grupper nu påverkar löneglidningen för andra grupper som redan har fått avtal och kanske avtalen i nästa förhandlingsrunda.

Till detta kommer ju risken för en svag krona. Det är naturligtvis inte bra för svensk ekonomi. Detta drar då åt andra hållet.

Vi ser dock att den här vågen, som en av mina medarbetare har konstruerat, tippar åt den globala avmattningen. Nedåtriskerna för inflationen dominerar, menar vi. Det är en asymmetrisk riskbild där risken för en lägre inflation är högre än risken för en högre inflation.

Då är frågan avslutningsvis vad vi gör med reporäntan mot den här bakgrunden. Vi har bedömt att reporäntan ska ligga kvar på den här nivån. Marginalerna är ganska små. Där har vi den inflationsprognos som också beaktar riskbilden. Vi hamnar någon eller några tiondelar under 2 %. Det här är små marginaler. Så exakt är naturligtvis inte en sådan bedömning. Det andra skälet som jag tycker är viktigt att lyfta fram som orsak till varför vi låter styrräntan ligga kvar är att vi i utgångsläget ligger ganska lågt. Vi ligger under de flesta andra länder. Trots att den amerikanska centralbanken har agerat snabbt och kraftfullt under inledningen av året, ligger deras styrränta på 5 %, och vår ligger på 4 %.

Sedan är kronan mycket svag. Det är klart att det efterhand ger en stimulans till svensk ekonomi i takt med att den verkar in, givet att den ligger kvar förstås. Detta talar för att det är klokt att avvakta ett tag för att se vilken riktning som utvecklingen tar. Vi har ett penningpolitiskt möte den 26 april, dvs. redan inom en månad. Det gör det möjligt för oss att komma tillbaka till den här bilden och se om vi har blivit något klokare. Vi är redo att agera om det skulle visa sig att utvecklingen tydligt går åt något håll i förhållande till vår prognos.

Herr ordförande! Jag stannar där. Jag är beredd att efter bästa förmåga försöka svara på frågor.

Ordföranden: Vi tackar för inledningen och går över till frågor från finansutskottets ledamöter.

Carin Lundberg (s): Herr ordförande! Riksdagen och finansutskottet genomför varje år en granskning av Riksbanken. Den här granskningen sker alltid i efterhand, vilket gör det lättare för oss. Vi sitter ju med facit i hand. För Riksbanken gäller det att göra bedömningar av prognoser. Och det är svårt att göra prognoser, särskilt om framtiden, lär Alf Henriksson ha sagt. Det är extra svårt att göra bedömningar av det som ska inträffa inom ett eller två år, som Riksbanken ska göra. Jag är väl medveten om detta, men jag vill i alla fall ställa en enkel fråga. Var det inte så att Villy Bergström hade rätt i december i fjol när han reserverade sig mot höjningen av reporäntan?

I inflationsrapporten från december konstaterade banken att det höga oljepriset började dämpa konsumtionen och hushållens framtidstro. Man tittade på de större länderna, och det var samma sak där. Men banken reviderade inte tidigare bedömningar, utan förväntade sig en gradvis avmattning. Banken utgick också ifrån att den svenska konjunkturuppgången var stabil med en stark inhemsk efterfrågan, men konsumtionen väntades bli något svagare än tidigare. När det gäller inflationen fanns det enligt banken en klar risk för att inflationen framöver skulle bli högre än inflationsmålet. Bland uppåtriskerna nämnde ni att lönerna kunde öka mer än väntat, och oljepriset kunde ligga kvar på en hög nivå. En ytterligare risk var att den svenska kronan skulle försvagas mer än väntat. Sammantaget gjorde direktionen den bedömningen att reporäntan skulle höjas med 0,25 till 4 %. Villy Bergström reserverade sig mot detta, bl.a. med motiveringen att en svagare internationell konjunktur ökar sannolikheten för en lägre svensk inflation under de närmaste åren.

Riksbankschefen har ju också sagt nu att kronan sjunkit en del i värde sedan december. Men de flesta prognosinstitut skriver ned sina inflationsrapporter. Mot den bakgrunden vill jag ställa en fråga. Är riksbankschefen mer benägen i dag än i december att hålla med vice riksbankschefen i de bedömningar som han gjorde vid det penningpolitiska mötet i december?

Det här leder mig i sin tur fram till en annan fundering. Det gäller öppenheten och signalsystemet. Vi är ju alla överens om att det är bra med öppenhet. Vi i utskottet har tidigare framfört hur bra vi tycker det är med Riksbankens bidrag till öppenheten. I tidningen *Näringsliv* fanns det den 22 mars i år en intervju med vice riksbankschefen Lars Heikensten. Han säger så här: Riskerna för inflation har förskjutits sedan förra inflationsrapporten. Inflationsriskerna har minskat i takt med att konjunkturen har försvagats och oljepriserna fallit. Samtidigt kvarstår en viss uppåtrisk från den inhemska inflationen, lönerörelsen och den svaga växelkursen.

Det här kan man ju uppfatta som en signal om kommande ändringar av reporäntan. Ni brukar ju göra så. Ni antyder vilken väg ni tänker gå lite steg för steg, så att signalerna ska gå fram och överraskningsmomentet försvinna. Det tycker jag är bra. Ingen av oss vill ju ha onödiga störningar på finansmarknaden.

Lars Heikensten skickade samma signal vid ett besök i Malmö veckan före, och då skissade han på tre scenarier när det gäller den internationella tillväxten. Han pratar om USA:s ekonomi och en luftgrop – ett tillfälligt ras. Han pratar om en djupare svacka och vändning om ett år och att USA når botten. Det här har riksbankschefen nu beskrivit som v, u eller l.

Utifrån detta har jag en fråga om höjningen av reporäntan i december. Hela hösten skickade riksbankschefen signaler om en kommande höjning. Kan det vara så att öppenheten var för stor och signalsystemet för tydligt under hela hösten, så att Riksbanken blev tvungen att höja räntan? Var öppenheten alltför öppen? Eller var det så att Riksbanken hade underskattat den internationella konjunkturen och dess påverkan på den svenska utvecklingen?

Urban Bäckström: Jag tror att Villy Bergström hade rätt i december. Men jag tror också att vi andra hade rätt, och jag ska gärna förklara varför. Vi värderade riskerna lite olika. Vi hade tre ganska distinkta risker som vi diskuterade mycket. Det var det som gjorde att vi hamnade på en riskjusterad inflationsprognos på 2,3–2,4 %, jag minns inte exakt. Det gjorde att vi höjde reporäntan med 25 punkter. Det var lönerörelsen, kronans utveckling och oljepriserna. Vi värderade de där riskerna lite olika.

När det gäller risken för högre löneökningar vet vi ännu inte hur det har gått. Det är ju inte färdigt ännu. Hur skulle det bli med kronans utveckling? Skulle den stärkas? Villy Bergström trodde att den skulle stärkas, och vi andra sade att det fanns en risk att den skulle fortsätta att vara svag. Oljepriset låg då högt. Majoriteten gjorde den bedömningen att här fanns det en risk att anpassningen nedåt inte skulle bli så snabb som huvudscenariot byggde på.

Villy Bergström lade en lite annan betoning i sin riskbedömning och landade då på en annan riskjusterad prognos. Då valde han att inte höja reporäntan, medan vi andra gjorde det.

Man kan förklara det på ett annat sätt också. Man kan säga att när man är ute och kör bil – nu är jag där igen – och kommer fram till en korsning finns det risker i den här korsningen. Det finns en risk att det kommer bilar från höger och bilar från vänster, och det vet man inte förrän man har kört igenom korsningen och förvissat sig om att det inte blev så. Då är frågan: När man har kört igenom korsningen och lättat lite grann på gasen och det inte kom någon bil vare sig från höger eller vänster, ska man då dra slutsatsen att man hade kunnat stå på för fullt genom hela korsningen? Jag tror inte att man kan göra det. Men när man har kommit ut ur korsningen och ska anpassa hastigheten är frågan hur man hanterar nedförsbacken eller uppförsbacken bakom nästa hörn. Det är ett annat sätt att förklara detta.

Ett tredje sätt att försöka beskriva att jag i någon mening tycker att både Villy och vi andra hade rätt är att säga att om den här konjunkturuppgången hade fortsatt hade kanske reporäntan under det här året och in på nästan år behövt höjas till inte 4 utan kanske till 5, 6 eller över 6 %. Den amerikanska centralbanken gick upp till 6½ %. Under våren har vi reviderat om penningpolitiken och sagt att behovet av att gå upp till de höjderna har minskat betydligt med den här internationella konjunkturavmattningen. Jag ska inte ta fler exempel. Jag ska stanna där.

Carin Lundberg (s): Herr ordförande! Jag kör också bil ganska mycket, och det är väldigt viktigt att jag gör en bedömning av underlaget på de vägar jag kör. Är det vansinnigt halt i dag? Är det moddigt? Är asfalten kanske torr? Det leder mig då till en följdfråga om detta att göra prognoser. När man tittar på beräkningarna och prognoserna för den svenska tillväxten, och också av inflationen, kan man fundera över det som jag har varit inne på tidigare, nämligen om vi har något fel i vår statistik. Tidigare i utfrågningen tog jag upp detta att USA:s dåvarande vice handelsminister Robert Shapiro undrade om det var något fel i vår statistik. Han sade att USA hade ägnat mycket tid och mycket pengar åt att förbättra sin statistik. När man försöker göra sig en bild av vad som händer i Sverige kan man t.ex. se att det är skillnad mellan Riksbanken och Konjunkturinstitutet. Jag undrar vad de här skillnaderna beror på. Har vi något fel i avläsningen av vägunderlaget?

Urban Bäckström: Jag är helt övertygad om att vi har fel i vår statistik. Det tror jag alla länder har. Vi har problem att mäta verkligheten exakt, därför att verkligheten är rätt komplicerad. Det är därför som det också är svårt att göra korrekta prognoser. Jag och mina medarbetare i banken skulle säkert tycka att det var fantastiskt om vi visste precis vad som skulle hända, men nu vet vi inte det. Det är precis som i vardagslivet, man vet inte vad som kan hända nästa dag. Då måste man försöka bedöma detta från en risksynpunkt och väga sannolikheten för ett bra utfall mot sannolikheten för ett dåligt utfall. Sedan får man agera med mindre steg och lite oftare. Då är ju sannolikheten för att man kommer någorlunda rätt över tiden större än om man agera sällan med

väldigt stora steg. Antag att vi lade fast en bedömning i december varje år, och sedan agerade vi med ett enda steg efter den bilden. Jag tror att det skulle vara oerhört olyckligt.

Vi träffas var sjätte eller var åttonde vecka, agerar med små steg, skrider till bordet med den information som då är vid handen och närmar oss den ganska prestigelöst och ser vad den säger oss. Hur ska vi agera på den här informationen? Tidigare tyckte vi så och så, men det bryr vi oss inte om nu, utan nu sätter vi oss med den här informationen, den här bilden. Jag tror att det kan underlätta det här arbetet. Jag tycker att det har gått ganska hyggligt under de här åren som vi har haft den här regimen.

Carin Lundberg (s): Jag vill tacka för svaret. Jag tycker att Riksbankens prognosarbete påminner om mina körningar på norrländska vintervägar.

Urban Bäckström: Kan vi inte få en förklaring på det?

Carin Lundberg(s): Det är ungefär lika svårt att göra en beräkning av underlaget.

Urban Bäckström: Carin Lundberg vet ju vad man säger om nationalekonomer. Jag har ju själv läst lite sådant så jag kan säga det. Nationalekonomer har alltid fel, men vi har alltid fel på ett väldigt intressant sätt. Men det är med den kunskapen som vi måste bedriva penningpolitiken – med försiktighet och med prestigelöshet så att svensk ekonomi kan anpassa sig till den långsiktiga tillväxtbanan och använda den potential som finns i vårt land.

Gunnar Hökmark (m): Herr ordförande! Jag skulle vilja ta upp frågan om kronkursens utveckling. Jag tror att den måste komma mycket mer i fokus för den ekonomisk-politiska debatten. I Riksbankens rapport står denna gången, liksom rätt många gånger tidigare, att man bedömer att kronförsvagningen ska vara av tillfällig karaktär. Sedan konstaterar man också att när kronan förstärks kommer det ändå att bli till ett svagare läge än vad man tidigare har trott. Om man då sätter detta i relation till den verklighet som vi har sett, är det så att sedan årsskiftet 1999/2000 har kronkursen försvagats med ungefär 8 procentenheter gentemot TCW-index. Vid förra årsslutet var det 4 % gentemot TCW-index. Det är alltså en rätt långsiktig och kontinuerlig utveckling. Under den här perioden har Riksbanken haft den uppfattningen att den kommer att svänga och att den kommer att bli starkare. Men nu reviderar man ned och säger att det blir till ett svagare utgångsläge. Jag tror att man brukar ha som en tumregel att en nedgång i TCW-index med 3 % motsvarar en sänkning av reporäntan med 1 %. Det visar att det som nu sker har en rätt betydande omfattning. Det är kanske också så att nedgången av kronkursen tvingar fram en högre ränta än vad Riksbanken annars hade tänkt sig.

Urban Bäckström tog tidigare upp en diskussion om den amerikanska ekonomin där vi kanske ser ett nytt mönster när det gäller konjunkturen och där utbudet spelar en mycket mer dynamisk roll för att möta efterfrågan. Det har en mängd olika konsekvenser för synsättet på riskkapitalutveckling, och även på de fallande tillgångsvärden som vi nu ser. Men det har också sin betydelse när vi diskuterar kronkursen. Är det någonting vi har lärt oss av de senaste

25–30 åren är det att en fallande kronkurs gynnar det bestående och motverkar indirekt att det nya växer fram, det som står för det dynamiska utbudet och som har gett mycket av dynamiken i de senaste årens utveckling.

Nu är det också så – och det är väl känt, men det förtjänar ändå att understrykas – att en fallande kronkurs innebär att vi förlorar välstånd och värde. Det innebär fallande tillgångsvärden och en mängd olika svårigheter när det gäller att ta itu med strukturproblem. Det skyler visserligen över kortsiktigt, vilket kan vara förtjänstfullt, men på längre sikt skapar det rätt betydande problem. Det gäller också de olika risker för inflation och efterfrågetryck som Urban Bäckström har pekat på.

Jag skulle vilja att Urban Bäckström försökte precisera lite grann hur Riksbanken ser på den mer långsiktiga utvecklingen av kronkursen. Ni har vid ett flertal tillfällen utgått ifrån att den kommer att förstärkas. Men det har, utan att vi bråkar om prognosens innehåll, visat sig att vi har fått en mer långsiktig försvagning. Ni landar nu också på en annan bedömning, nämligen att det blir till en svagare nivå än vad man tidigare har kunnat tro. Vad är de grundläggande skälen till denna utveckling? Det finns också en annan sak som jag tycker är viktig att sätta i fokus. Vad anser Riksbanken att man bör göra för att motverka denna utveckling och skapa en större stabilitet i kronkursen? Det är viktigt inte bara av allmänna ekonomisk-politiska skäl, utan det är också rätt viktigt för alla de små och medelstora företag som försöker komma ut på världsmarknaden och som försöker konkurrera på den europeiska marknaden. Jag skulle vara glad om Urban Bäckström ville utveckla detta.

Urban Bäckström: Jag håller med om att det inte är bra för svensk ekonomi att kronan svänger på det här kraftiga sättet. Låt oss strax komma tillbaka till det. Jag har en del bilder som illustrerar hur det här kan hänga ihop, vad en förklaring till detta kan vara och vilken karaktär vi har på kronförsvagningen.

Den allra senaste kronförsvagningen, som är ett år gammal ungefär, hänger intimt ihop med börskursens utveckling. Det är många utlänningar som har köpt aktier i Sverige. När man säljer de aktierna så faller kronan i värde eftersom man växlar in dem på valutamarknaden.

Man kan naturligtvis fråga sig varför kronkursen inte apprecierade när man köpte de här aktierna en gång i världen, för det gjorde den inte. Det är kanske inte så konstigt att valutakursen påverkas när Sverige drabbas av en tillväxtförsvagning och ett börsfall av den här typen. Men det konstiga är ju att den påverkas från den låga nivån, och det pekade Gunnar Hökmark på. Hur kommer det sig att kronan inte var starkare när nedgången började? Hur kommer det sig att vi inte når till de jämviktsnivåer som vi har talat om tidigare, dvs. väsentligt bättre nivåer än de här?

Låt mig visa ett diagram till. Det finns en annan karaktär i den här kronförsvagningen. Det är att räntorna inte stiger. De långa räntorna stiger inte på samma sätt som de har gjort tidigare. Ni kommer kanske ihåg när vi diskuterade här i utskottet för fem sex år sedan. Några ledamöter satt i utskottet då också ser jag. Då var det två problem som alltid återkom. Det var både en

kronförsvagning och en snabb ränteuppgång. Det hängde samman med de förtroendeproblem vi hade med de svaga statsfinanserna. Vi hade stora budgetunderskott. Nu försvagas kronan, men de långa räntorna ligger ganska stabilt förankrade på t.ex. den tyska nivån. Det är ett gott tecken i sig, men det är ingen tröst när kronan försvagas. Det visar att det är en lite annan karaktär i den här kronförsvagningen.

Det här är ett tredje diagram som också sätter detta i ett perspektiv. Det här är fyra valutor som har flytande växelkurs. Det är Sveriges, Kanadas, Australiens och Nya Zeelands. Nu har den 1 januari 1995 godtyckligt valts som basår, men man kan lika gärna klämma ihop de här kurvorna någon annanstans. Det framgår ganska tydligt att den svenska kronan inte är den valuta som har svängt mest, utan är en av de fyra som har svängt minst. Jag säger inte detta för att förringa kronförsvagningen. Jag tycker att det som har inträffat är bekymmersamt. Men jag vill säga att det finns ett inslag i den här regimen som vi har valt som innebär att växelkursen för kronan svänger. Om man har en rörlig växelkursregim följer nackdelen att växelkursen också svänger med, och den kan svänga rätt kraftigt.

Jag har tittat på Schweiz som har haft rörlig växelkurs under ganska lång tid, 20–25 år, och det visar sig att schweizerfrancen också fluktuerar väldigt kraftigt. Vad lär oss detta? Jo, det lär oss att det inte finns någon penningpolitisk regim som bara har fördelar med sig. Alla regimer har fördelar och nackdelar. En fast växelkursregim, som vi hade fram till 1992, har ju den fördelen att växelkursen är fast. Men det finns andra nackdelar. Om den sätts under tryck måste räntorna dras till väldigt höga höjder. Den här växelkursregimen har den nackdelen att räntorna kan sättas mer efter inhemska förhållanden, men i stället svänger kronkursen kraftigt. Det gör den för många länder. Nackdelar och fördelar måste vägas mot varandra. Om man spärrar in den ena får man rörelser någon annanstans i systemet.

Kan man då komma ifrån detta? Ja, det kan man naturligtvis göra. Man kan ju gå med i EMU. Då får man en fast växelkurs i dess mer grundläggande mening. Men man får kanske andra nackdelar. Det är det diskussionen om huruvida det är bra eller dåligt för Sverige att gå med i EMU handlar om.

Jag tycker sammanfattningsvis – och jag vill inte förringa detta – att det här är bekymmersamt. Kan vi göra någonting under den här regimen? Ja, Riksbanken har naturligtvis möjligheten att intervensera. Frågan om Riksbankens balansräkning kommer kanske upp senare i diskussionen, men jag tycker att det här visar att vi måste ha en kraftfull möjlighet att intervensera även under en flytande växelkursregim. Vi gör det inte ofta, men det kan behövas vid vissa tillfällen. Vi gjorde det senast 1998. Jag säger inte att vi nödvändigtvis måste göra det, eller ska göra det, nu heller. Jag säger bara att det är ett vapen, en möjlighet, som en centralbank måste ha också i en rörlig växelkursregim.

Avslutningsvis har vi frågan om man kan göra något mer. Riksdag och regering kan naturligtvis fundera över om det finns åtgärder man kan vidta som gör svensk ekonomi ännu mer konkurrenskraftig så att utländska placerare

och investerare vill investera i Sverige och att svenskar inte vill föra ut aktieförmögenheter i den utsträckning som faktiskt har skett under de senaste åren. Här kommer frågan om kapitalskatter, investeringsmöjligheter osv. upp. Jag har inget svar på detta. Jag kan inte ge någon uttömmande beskrivning. Men det finns möjligheter att fundera på vad man kan göra för att vända detta. Och nu tänker jag inte på de allra senaste rörelserna, för de hänger samman med Ericsson. Vilka åtgärder kan vi i Sverige vidta för att skapa förutsättningar för en rätt värderad, en bra värderad, kronkurs?

Gunnar Hökmark (m): Jag tog upp den frågan därför att vi nu så ofta i den politiska debatten talar om den låga kronkursen som en fördel och någonting som kan hjälpa till att överbrygga och lösa problem. Men i själva verket förstärker den ett antal grundläggande problem. Men all respekt för att Urban Bäckström nu tog upp och utvecklade frågan lite grann tycker jag att Riksbanken har tagit lite lätt på detta. I rapport efter rapport har man sagt att den kommer att stärkas. Man säger visserligen att det spelar en roll, men man sätter in i det i de större grundläggande strukturella resonemang som vi för.

Jag vill ställa en fråga. Stämmer inte den tumregeln att en sänkning av TCW-index med 3 % ungefär motsvarar en sänkning av reporäntan med 1 % när det gäller stimulans gentemot ekonomin? I så fall har vi sedan årsskiftet 1999/2000 haft en stimulans från kronans fall som motsvarar en sänkning av reporäntan med 2 %. Det ska ju sättas in i det sammanhanget att medan kronkursens fall gynnar våra befintliga företag som mest ägnar sig åt att vinna marknadsandelar med priskonkurrens, hade en lägre ränta kunnat tillföra det nya företagandet en mycket större dynamik både när det gäller att öka utbudet och när det gäller att stärka Sveriges ekonomi på lite längre sikt.

I det här sammanhanget slog det mig att riksbankschefen tog upp att det är en tillväxt på 2–2½ % som är den långsiktigt möjliga tillväxten. Finansministern sade i Dagens Industri för någon vecka sedan att det i grunden var rätt bra att vi fick en lägre tillväxt nu, därför att annars hade den svenska ekonomin kört i taket. Det finns ett alternativ till att vi gillar lägre tillväxt, och det är att vi ser till att vi kan ha en högre tillväxt. Det är just det som debatten om kronkursen faktiskt handlar om.

Om Sverige ska kunna ha en långsiktigt högre tillväxt, och kanske kunna ligga 1 % högre än andra OECD-länder, för att om 17 år, enligt vad SNS har beräknat, kunna komma dit där vi tidigare låg, krävs det ju att vi gör förändringar i våra strukturer och ser till att vi kan få en långsiktig tillväxtkraft. Hela tiden medverkar den fallande kronkursen till att man i stället förstärker gamla problem. Det leder i sin tur till att vi hela tiden riskerar att hamna i taket när det gäller tillväxten och risken för ett växande inflationstryck. Det är av det skälet som jag tycker att det vore bra om Riksbanken i fortsättningen ägnade kronans utveckling en större betydelse i sin analys av den långsiktiga utvecklingen när det gäller penningvärdet.

Det vore också intressant att höra om riksbankschefen instämmer i det som finansministern sade förra veckan om att det i grunden är rätt bra om vi får en

lugnare tillväxt. Eller skulle han i själva verket efterlysa att man i stället gör någonting åt det som begränsar den möjliga tillväxten?

Urban Bäckström: Visst vore det bra, och det kommer vi säkert att göra, att fortsätta analysera orsaker kring kronans utveckling i ett mer långsiktigt perspektiv, försöka vrida och vända på de här argumenten och aspekterna ytterligare i olika sammanhang. Det tror jag att vi kommer att göra.

Men i inflationsrapporterna står vi inför problemet att göra en prognos över framtiden. Jag tror att ingen av oss här skulle jobba i Riksbanken om vi kunde göra prognoser på växelkursen som slog in. Det skulle nämligen vara ganska lönande. Åtminstone mina medarbetare skulle säkert tycka att detta vore en bra sak att jobba med någon annanstans. Vi måste hitta ett systematiskt sätt att hantera kronkursen i våra prognoser. Ett sätt är naturligtvis att frysa den där den ligger nu och säga: Om den ligger kvar på den här nivån under prognosperioden, vad händer då med ekonomin? Det blir lite konstigt. Med de mycket goda fundamenta som finns i svensk ekonomi – överskott i bytesbalansen, låg inflation osv. – måste man nämligen räkna med att växelkursen någon gång framöver söker sig till något slags jämviktsnivå, och den ligger betydligt högre än den nivå vi har nu.

Sedan kan man fråga sig: Hur ser profilen på en sådan bana ut? Det brukar vi reglera lite grann beroende på utvecklingen och bedömningar i vår inflationsprognos. Jag tror inte att man kan göra på mycket annorlunda sätt. De flesta prognosmakare gör också så. Men jag håller med om att visst kan man titta ytterligare – och det tror jag att vi ska göra – på olika aspekter kring kronans utveckling och växelkursen.

Sedan vill jag lite grann ta finansministern i försvar – inte därför att jag känner att jag måste försvara honom, men därför att jag säger fel själv många gånger. Vi skiljer egentligen inte någon av oss mellan tillväxt och efterfrågan. Jag tror att det finansministern menade var att det är bra att efterfrågan anpassas till vad tillväxten gör möjligt, eller rättare sagt vad tillväxtbanan klarar av. Det Gunnar Hökmark är ute efter är att det är på utbudssidan som riksdag och regering borde vidta åtgärder för att öka flexibiliteten och göra förbättringar. Men jag håller med finansministern: Vi hade inte klarat en efterfrågeutveckling på 3–4 % i längden. Då hade vi skapat överhettning. Om man läser den här inflationsrapporten tror jag man kan se att vi använder ordet tillväxt på samma felaktiga sätt. Jag gör det flera gånger när jag inte tänker mig för. Men det handlar nog om efterfråge- och utbudssidan. I den meningen tycker jag att det var alldeles riktigt.

Gunnar Hökmark (m): Jag tror säkert att finansministern uppskattar detta försvar. Men jag tror också att de flesta delar detta. Det finns ju ingen annan bedömning: Med rådande struktur klarar inte ekonomin en högre tillväxt. Det intressanta är vilken slutsats man drar av detta. Där kommer diskussionen om kronkursen in, för den har en avgörande betydelse för den långsiktiga utvecklingen av strukturen. Även om inte Riksbanken har det direkta ansvaret för kronkursens utveckling tror jag att det rimligt och bra om Riksbanken kunde klargöra lite mer vad som krävs för att också kunna uppnå en lägre ränta i och

med att vi har en stabilare kronkurs, och också vad som skulle kunna uppnås genom strukturella reformer när det gäller att underlätta att öka den potentiella tillväxten. Där tror jag att resonemangen om kronkursen spelar en större roll än vad jag tycker att de har fått i rapporterna tidigare. Jag tycker dessutom att det vore bra om vi värderade de risker som finns med en fallande kronkurs något mer än vad som hittills har gjorts.

Urban Bäckström: Jag var inne på det tidigare. Jag sade att ett sätt att skapa en större stabilitet på växelkurssidan är att titta på olika strukturella aspekter. Hur gör man Sverige mer konkurrenskraftigt? Hur skapar man möjlighet till en bättre fungerande utbudssida? Jag nämnde också detta med kapitalsskatter. Vi kan ju inte utesluta att en del av vågen av aktieköp utomlands hänger samman med skattearbitrage. Det är inte min sak att värdera om man ska göra det ena eller det andra, men jag nämner detta – precis som jag nämner interventioner som ett vapen bland andra som vi förfogar över.

I inflationsrapporten finns det fördjupningsrutor. En fördjupningsruta jämför kronans volatilitet eller rörlighet mot euron. Man kommer till den fantastiska slutsatsen att kronan är mindre volatil än euron. Men läs den rutan; det är en rätt intressant slutsats.

Vad vi alla är bekymrade över är kanske mer att kronan rör sig från dåliga nivåer redan i utgångsläget. Det kanske är det som ligger bakom frågan. Det vill jag gärna hålla med om: Det är naturligtvis inte bra för Sverige.

Johan Lönnroth (v): Det är svårt att låta bli att koppla tillbaka till det där med bilåkandet. Jag kör sällan bil själv, cyklar mycket hellre, men åker ibland med andra bilister. Jag har märkt att bilister är väldigt olika. Om jag jämför t.ex. min frus sätt att köra med min svärsons ser jag att de värderar risker på väldigt olika sätt. I det ena fallet handlar det om att minimera riskerna för att det ska hända en olycka, i det andra fallet om att minimera risken att komma för sent. Jag tror inte att jag har åkt med vare sig Carin Lundberg eller riksbankschefen, men jag kan tänka mig att också de betar sig lite olika. Dessutom är det ju så att man får köra på ett sätt när man befinner sig uppe i norr och på ett annat om man befinner här i närheten av Brunkebergstorg. Det är lite olika med tätheten mellan bilarna och annat sådant.

För att då leda över det hela till det egentliga ämnet kan det ju också vara så att det perspektiv ur vilket man betraktar verkligheten påverkas väldigt mycket av var man befinner sig. Om man t.ex. befinner sig i stadsdelen Hjällbo hemma i Göteborg, där 80 % av befolkningen är utanför arbetsmarknaden, om man befinner sig i centrala Göteborg eller i centrala Stockholm får man lätt lite olika perspektiv på verkligheten och ser den annorlunda.

Då kommer jag över till svaret på frågan om huruvida Villy Bergström hade rätt. Riksbankschefen säger: Ni hade rätt bägge två. Det svaret kan jag acceptera. Men jag skulle kanske formulera motiveringen på ett lite annat sätt. Det kan ju vara så att ni båda har rätt utifrån era olika värderingar. Det kan vara så att Villy Bergström, som jag tror är fostrad i samma sorts national-ekonomiska tänkande som jag är, betraktar detta med potentiell BNP på ett lite annat sätt. På den tiden brukade man definiera potentiell BNP som BNP

vid full sysselsättning. Numera har det gått över till att man kan ha nått potentiell BNP även i ett läge där vi har den situation som jag just beskrev med 80 % utanför arbetsmarknaden. Upppe i norr antar jag att det är likadant: En stor del av befolkningen är utanför arbetsmarknaden. Det är inte fullt kapacitetsutnyttjande enligt det perspektivet. Men sedan kom ju det här med den naturliga arbetslösheten och monetarismen och allt det, dvs. den skola som jag antar att riksbankschefen är fostrad i. Det, påstår jag, handlar inte om något slags objektiv vetenskaplig bedömning, utan det handlar om politiska värderingar som är skilda.

Då ska jag komma till en fråga också. Jag förstår att det är nödvändigt. Då vill jag knyta an till diskussionen med Gunnar Hökmark. Jag håller med Gunnar Hökmark om hur de här mekanismerna fungerar: Har man en fallande kronkurs eller devalverar är det inte bra långsiktigt med omvandlingstryck och sådana saker. Jag kan i princip hålla med om det. Samtidigt kan jag inte hålla med när riksbankschefen uttrycker sig väl generellt, tycker jag, och säger att det alltid slår på välfärden om kronkursen faller. Vi kan ju ta fallet 1992. Hade inte kronkursen fått falla 1992 hade det varit förfärande för välfärden. Då hade vi kanske kommit upp i en arbetslöshet på 30 %. Det kan vara så, också nu, att det är jättebra att kronkursen kan få falla om det nu skulle bli en riktigt dramatik i nedgången. Den historiska erfarenheten är faktiskt att vi alltid har tenderat – alla, oavsett värderingar – att underskatta kraften i omsvängningarna. Går man tillbaka i tiden ser man att det alltid har varit så. Min fråga är till sist: Kan riksbankschefen hålla med mig om att det är högst sannolikt att både riksbankschefen och jag upprepar det gamla miss-taget att inte riktigt se kraften i att det nu svänger åt andra hållet?

Urban Bäckström: Det är ett gammalt trick att citera någon fel och sedan argumentera starkt emot detta. Det var precis vad Johan Lönnroth nu gjorde. Det var inte jag som sade att det var en fara för välfärden. Jag tror att det var Gunnar Hökmark som sade det. Men det kanske passade bättre.

Jag håller med om, och jag sade tidigare, att det är utomordentligt svårt att göra bedömningar. Det finns risker i det här systemet; det är ingen tvekan om det. Det kan vara så att man överskattar en uppgång och att man underskattar en nedgång. Det tror jag att vi kan vara helt överens om.

Låt mig ta detta med riskerna och trafiken igen, och göra det med en viss allvarlig underton. Jag kan hålla med om att vi inte vet med någon ”objektiv exakt vetenskap” var fullt kapacitetsutnyttjande och resursutnyttjande ligger i Sverige. Det vet vi inte. Man kan ha hypoteser och räkna på det här. Man kan ha uppskattningar. Det är precis som vägkorsningen: Man *vet* inte om det kommer någon från höger eller vänster. Man har ingen aning. Men man anpassar hastigheten – det håller jag också med om – efter situationen. Och det är klart: När vi befinner oss långt ifrån den långsiktiga tillväxtbanan, när vi har *mycket* hög arbetslöshet som vi hade, är det lättare att köra fortare än om man närmar sig den här vägkorsningen och inte riktigt vet vad som kan hända där, dvs. när vi närmar oss en tänkt långsiktig tillväxtbana. Det innebär inte att man tvärnitar. Tanken är inte att man tvärnitar men att man inte kör för

fort, för då är risken att det händer någonting otrevligt. Det handlar just om att värdera riskerna beroende på var man befinner sig någonstans.

I många stycken tycker jag att vi är helt överens. Jag är helt överens med vad Johan Lönnroth sade i de avseendena. Jag tycker inte heller att detta är särskilt konstigt. Visar det sig att vi har fel i uppbromsningen av tillväxtbanan, att regeringen – för finansministern sade ungefär samma sak – har fel och vi har fel, kommer vi att se att svensk ekonomi klarar en snabbare tillväxt. Då kommer vi att anpassa oss till detta, precis som vi har anpassat bedömningarna kring inflationsbenägenheten i svensk ekonomi successivt under de senaste åren. Vi har fått kritik för det ibland av olika aktörer och bedömare. Men vi har ändå gjort det, för vi har känt att vi har stått på en ganska stabil grund. Precis samma sak kommer vi naturligtvis att göra här.

Johan Lönnroth (v): Vi får väl kolla i det skriftliga protokollet vem som sade vad. Det är möjligt att jag hörde fel och missuppfattade. Men strunt i det.

Det skulle vara intressant att höra om Urban Bäckström delar min uppfattning att det också handlar om värderingar, dvs. att man faktiskt kan bedöma riskerna för arbetslöshet och för inflation på olika sätt. Man kan lägga olika tyngd på de här båda riskerna. Ett av mina gamla älsklingscitater kommer från president Gerald Ford, han som fick hoppa in när Nixon fick gå. Han håller 1975 ett tal inför ett jublande börssällskap där han säger: Trots allt, mina vänner: Arbetslösheten påverkar bara 5 % av befolkningen, men inflationen påverkar 100 %. Och så jublar hela sällskapet. Det är liksom ett uttryck för den omsvängning av perspektivet som skedde under krisen i mitten av 70-talet.

Nu har det ju förts en debatt. Jag läste LO-ekonomernas senaste rapport – jag hoppas att riksbankschefen läser den – där man upprepar en anklagelse som även jag har framfört tidigare, nämligen att Riksbanken har en tendens att lägga tyngdpunkten vid faran för den övre gränsen i inflationsmålet, dvs. att man gärna ligger i underkant. Man är mycket räddare för att ligga över 3 % än vad man är för att ligga under 1 %, om man uttrycker det så. Det finns alltså en asymmetri i riksbankspolitiken, eller åtminstone har det varit så. Det, påstår jag, grundar sig bl.a. i sådana här skilda värderingar. Det är också det, tror jag, som avspeglas i att Villy Bergström avviker i december.

Till sist vill jag bara säga att jag tror att Villy Bergström hade rätt. Jag är ganska säker på det. Jag hoppas dessutom – även om det är på gränsen till otillåtet att säga det numera – att Riksbanken sänker räntan nästa gång.

Urban Bäckström: Jag tror att Villy Bergström skulle bli utomordentligt ledsen om han hörde det här. Då skulle man säga så här: Villy Bergström fattar inte det här beslutet på grundval av sin kompetens utan på grundval av politiska värderingar. Jag tror inte att han resonerade så.

Johan Lönnroth gör sitt bästa för att försöka väcka upp den gamla motsättningen mellan låg arbetslöshet och låg inflation. Det skulle alltså finnas ett val: Vill man ha låg inflation måste man acceptera hög arbetslöshet. Jag tror att den ekonomiska vetenskapen har kommit mycket längre än så. Jag tror dessutom att verkligheten i flera länder har visat att det inte alls är på det

sättet. Det val som man står inför här är möjligen ett annat. Nu talar jag inte om decemberbeslutet, för det har andra förtecken, men jag talar om den valsituation som Johan Lönnroth tar fram där han försöker säga: Eftersom det inte är en objektiv sanning är det ett politiskt beslut. Ett partipolitiskt beslut sade inte Johan Lönnroth, men det ligger naturligtvis i förlängningen, eller att det är en ideologisk fråga. Det, menar jag, är det inte alls. Man kan hantera den här osäkerheten också på ett förhållandevis objektivt sätt. Här handlar valsituationen om att köra för fort, att riskera att passera den här linjen och därmed skapa en arbetslöshet som vi faktiskt har sett utveckla sig här. Vi har ju prövat detta. Vi har ju prövat att ta de här riskerna, att värdera riskbilden på ett anorlunda sätt. Vi gjorde ju det i slutet av 80-talet när vi inte förmådde att strama åt den ekonomiska politiken i vårt land. Det ledde till inflation, men den inflationen skapade, enligt mitt sätt att se det, den höga arbetslösheten i nedgången sedan. Jag tror att Johan Lönnroth kanske ser det på något anorlunda sätt. Men min bedömning är att det är precis det här man ska undvika. Låter man inflationen slå rot och få fart riskerar man också en nedgång, recession och stigande arbetslöshet runt hörnet. Det är precis därför man ska ta det lite lugnare när man kommer till korsningen. Kommer det sedan ingen bil, då kan man möjligen gasa på.

Johan Lönnroth (v): Jag har absolut inte sagt att det här enbart är en politisk eller ideologisk fråga. Det är precis som med bilkörande: Man måste kunna köra bil. Det är helt grundläggande att ha körkort och kunna tekniken. Men sedan kan olika bilister ha olika värderingar av olika risker, och precis på samma sätt är det i detta fall. Vi får väl höra med Villy Bergström om han blir sur över vad jag har sagt. Jag är inte så säker på att han blir det. Och det kan inte vara en slump att det ibland utbryter stridigheter om vem man ska utse till riksbanksdirektör. Det ligger politiska värderingar i botten, och att försöka dölja det tror jag inte befrämjar den nya öppenhet som jag mycket starkt värderar att Riksbanken och Urban Bäckström anstränger sig för att iakttä.

Jag tror att vi ska tala klartext om det här. Visst handlar det om kompetens och förmåga att bedöma. Men i grunden ligger också skilda värderingar av vad som är viktigast. För den politiska ideologi jag företräder är det viktigast med arbetslösheten. Det går förvisso att hålla både låg arbetslöshet och låg inflation, och det är viktigt med båda delarna. Men det finns ibland en avvägning som man måste göra, och då handlar det bl.a. om politiska värderingar när det gäller vilket man prioriterar.

Urban Bäckström: Låt mig säga, för det här är en viktig punkt för oss sex som jobbar i Riksbanken, att det inte är i Riksbanken som den politiska värderingen kommer till uttryck på det sätt som Johan Lönnroth säger. Vårt uppdrag läggs fast av finansutskottet och riksdagen. Här sker den politiska diskussionen kring vilken inriktning Riksbanken ska ha. När sedan riksdagen och finansutskottet säger till oss att vi ska upprätthålla ett fast penningvärde vidtar den tekniska diskussionen och analysen hos oss. Jag håller inte alls med om att vi borde utses på partipolitiska grunder, utan den partipolitiska diskussionen är redan tagen här i riksdagen. Jag vet att Miljöpartiet och Vänsterpartiet

inte stod bakom den uppgörelse som de andra partierna träffade, men den ska inte jag lägga mig i. Nu har jag fått det här uppdraget, tillsammans med mina kolleger, och det är väldigt tydligt vad vi ska göra. Jag menar att det inte ligger någon partipolitik i detta.

Per Landgren (kd): Det står ju Johan Lönnroth fritt att i budgetförhandlingar vilja ändra inflationsmål och annat. Annars tror jag att det är en historisk insikt att ekonomi är en av de praktiska vetenskaperna, inte en absolut vetenskap som matematik, fysik osv. Å andra sidan förhåller man sig hela tiden till verkligheten. Det gäller alltså att beskriva denna så bra som möjligt och samtidigt, när man försöker göra det, inte påverka den. Vi såg tidigare overheadbilder på några olika enkäter. Man kan i alla fall befara, när enkäterna ställer frågor om en förväntad verklighet som senare visar sig avvika från hur verkligheten blev, att psykologi och annat kan leda till någon typ av massbeteende som då kan påverka just den verklighet man vill beskriva. Det är ju en fara.

Annars skulle jag bara vilja höra ytterligare något om kronkursen, frågan om kronans styrka osv. Det finns ju ett antal olika faktorer som man gärna anger. Tidigare har man pekat på relationen till dollarn, och på senare tid har man sett att kronan även försvagats mot euron. Så kan man då diskutera olika orsaksfaktorer till detta. En av dem, som bl.a. påpekades i Dagens Industri häromdagen av Cavalli-Björkman, är det förändrade ATP-systemet och premiepensionssystemet. Den typen av faktorer borde man ju kunna kvantifiera och relativt snart – fast det kanske är tidigt – se någon typ av tendens, om det är engångsföreteelser eller om det är sådant som håller i sig. Jag skulle vilja ha någon typ av kommentar eller bedömning av de här olika orsaksfaktorerna som man pekar på, och i samband med det en kommentar till Riksbankens balansräkning och egna resurser för att kunna intervensera. Till det behövs ju en del resurser. Man skulle kunna säga så här, utan att hamna i någon typ av partipolemik: Det är inte bara individerna som sitter i bilen som gör sina riskbedömningar, utan det måste även myndigheterna göra. Man lägger fram lagförslag och propositioner om infrastrukturförändringar. Man måste bygga bort fyrvägskorsningar och bredda vägar för att kakan ska kunna bli större och ekonomin fungera bättre. Om detta inte sker, om inte denna typ av strukturreformer kommer, behöver Riksbanken kanske ha större resurser att intervensera. Men jag förväntar mig kanske inte den typen av politiska kommentarer utan mera om orsaksfaktorer och om vilka konsekvenser stora inbetalningar från Riksbanken kan få.

Urban Bäckström: Det är klart att Ericssonaktien faller när vi ändrar placeringsregler för institutioner. Då diversifierar de sina portföljer och köper utländska aktier. Det har en neddragande effekt på kronan osv. Att institutioner får ändrade placeringsregler och pensionärerna får möjlighet att sprida sina risker är i grunden någonting bra, men om olika länder gör detta i lite olika faser kan man råka ut för detta. Men det är kanske inte det, utan det är väl kronans grundläggande styrka som det är fråga om. Då kommer vi tillbaka till det som Gunnar Hökmark tog upp och som jag kommenterade, nämligen konkurrenskraften i svensk ekonomi, utbudssidans förmåga att möta en högre

efterfrågan. Vi kommer till frågan om kapitalskatter – är det så att det sker ett skattearbitrage där en del svenska placerare flyttar pengar någonstans där skatterna är lägre eller inte alls finns? Vad spelar det här för roll? Jag har ingen ordentlig utredning som jag kan visa, och jag tror också en sådan är utomordentligt svår att göra. Men i den diskussionen när man frågar vad man kan göra åt detta är naturligtvis detta några faktorer. Det finns andra också.

Låt mig sedan komma till frågan om Riksbankens resurser, balansräkning och eget kapital. Det här är ju en diskussion som har pågått i flera år och där utskottet har pekat på olika aspekter av detta. Det har varit inleveransen, det har varit valutareservens storlek, det har varit det egna kapitalet osv. I grund och botten tror jag att det handlar om att Riksbanken behöver mer resurser när man står ensam. Går vi med i EMU behöver vi naturligtvis mindre resurser. Står vi ensamma och det blåser behöver vi mer resurser. Hur mycket resurser behöver man då? Ja, det är lika svårt att säga det som att förutspå nästa kris eller nästa stora turbulens. Vad vi vet är att de nuvarande resurserna har fungerat sedan slutet av 80-talet. Jag tror inte att man kan utreda det här med någon stor exakthet och komma fram till precis den siffra det handlar om. Man måste göra bedömningar på hur stor valutareserv Riksbanken måste ha, hur stort eget kapital Riksbanken måste ha.

Sedan tror jag att det vore bra att man någonstans stänger den här diskussionen och skapar en möjlighet för oss att agera med goda resurser. När jag kom till Riksbanken fanns det ingen valutareserv. Den var slut då. Det här upptog många marknadsaktörer, dvs. att vi inte hade några resurser. Vi hade i och för sig bruttopositioner. Vi hade en valutareserv – i kronor och ören, höll jag på att säga, men i dollar och D-mark – men så hade vi en stor negativ terminsposition där vi var skyldiga lika mycket. Detta var naturligtvis resultatet av kronförsvaret. Det var väldigt besvärligt att ha det på det viset. Nu har vi byggt upp, på olika sätt, en bra valutareserv. Att då ständigt ha riksdagens ifrågasättande av detta är en besvärlig situation. Man måste på något sätt stänga detta, sätta punkt för diskussionen och fatta ett beslut: Nu gör vi så här.

Låt mig illustrera hur svårt det är att göra en bedömning av hur stor valutareserven ska vara. Jag lägger på en bild som visar hur mycket eget kapital Riksbanken hade i slutet av 80-talet, dvs. före krisen, och hur mycket vi har nu. Slutsatsen blir att vi har lika mycket eget kapital nu. Omräknat till dagens värde hade Riksbanken i slutet av 80-talet 72 miljarder kronor i eget kapital. I dag har vi 105 miljarder. Två faktorer förklarar skillnaden. Det är kronans försvagning och att vi på ett öppet, marknadsmässigt sätt redovisar guld. Det redovisades inte öppet i värdet för slutet av 80-talet. Den enda skillnaden mellan de två staplarna är alltså växelkurseffekten. När kronan står i 135 har Riksbanken mycket pengar. Om den går upp till 140 har vi ännu mer pengar. Går den ned till 120, 110 eller 100 förändras läget högst betydligt. Det är tvära kast vi talar om.

Jag lägger på en bild som visar hur mycket eget kapital Riksbanken har vid olika växelkurser. Med den växelkurs som rådde den sista december hade vi 105 miljarder. Det framgår också av vår skrivelse. Om kronan skulle gå ned

till 110, skulle vårt egna kapital vara 80 miljarder. Det är alltså 25 miljarder som försvinner. Det visar hur kronans variation slår. Nu är kronan undervärderad. Därför har vi skenbart en uppblåst balansräkning.

Räntorna är låga globalt. Om räntorna stiger med 100 punkter eller 200 punkter handlar det om 10–15 miljarder i förluster i balansräkningen. Det slår mot det egna kapitalet.

Hur kan man säga var kronan kommer att hamna i nästa kris och hur mycket vi kommer att behöva intervensera? Hur kan man säga om räntorna kommer att stiga eller sjunka och till vilken nivå? Hur kan man säga exakt hur stort eget kapital som behövs? Det går inte. Därför har fullmäktige och direktionen resonerat på följande sätt: Vi hade ett eget kapital när vi gick in i krisen i slutet av 80-talet. Det fungerade tämligen väl för vår balansräkning. Vi har lika mycket pengar nu, om man korrigerar för kronans undervärdering. Låt oss behålla det. Vi har också gjort en internationell jämförelse, som visade att vårt egna kapital kanske låg lite högt 1988. Det är svårt att bedöma exakt. Låt oss göra en extra inbetalning på 20 miljarder. Kronan ska nog inte tillbaka till indexvärdet 100, utan den ska ligga något högre. Då landade vi på 20 miljarder.

Låt mig visa ytterligare en illustration. Jag blir engagerad, och jag hoppas att jag får ta lite tid till detta. Jag lägger på en bild av det diagram som finns i promemorian. Jag borde ha förstått att det skulle leda till diskussion. Diagrammet innehåller tre komponenter: valutareserven netto, eget kapital och som bas balansomslutning. Vad är då balansomslutningen? Jo, det är helheten i balansräkningen. Den styrs av betalningsvanorna i ett land. Om vi i Sverige snabbt går över till giron, checkar och kreditkort och färre sedlar i förhållande till hela BNP blir balansomslutningen mindre. Ett land som Tyskland, där man använder mycket sedlar och lite kort, glider åt andra hållet.

Om jag tar bort balansomslutningskomponenten blir resultatet annorlunda. De stora länderna ska naturligtvis ha stora valutareserver och stort eget kapital. Men det finns ett förhållande mellan eget kapital och valutareserv. Därför finns en linje inlagd i diagrammet. Sverige är tämligen väl representerat i ett europeiskt genomsnitt. Vi är inte särskilt avvikande. Det är balansomslutningen som drar det åt olika håll. Ett skäl till att det blir så är penningmängden. Ett annat är att centralbankerna har olika uppgifter. Centralbankerna har också olika ansvar för valutareserverna. Det är därför t.ex. Kanada ligger väldigt lågt. En del av Kanadas valutareserv ligger inte i centralbankens balansräkning. Den ligger i finansdepartementet. Så är det även med Bank of England.

Jag tror inte att man kan utreda sig fram till den exakta vetenskapen. Om man försöker göra det, ställer man sig också frågan hur nästa kris kommer att se ut.

Per Landgren (kd): När det gäller första delen av min fråga vill jag bara göra kommentaren att det behövs harmonisering, t.ex. av kapitalbeskattning, inom EU och internationellt. Man kan likna det vid infrastrukture reformer för ekonomin.

Den andra delen av min fråga gällde inleveranser från Riksbanken. Menar Urban Bäckström att kraven på att inleveranserna skulle vara större går tillbaka på en ofullständig bild av sakläget? En moderniserad ekonomi när det gäller transaktionssätten ger en bild av att resurserna skulle vara större. När man räknar bort det är resurserna i den svenska riksbanken inte mycket större än i andra. Urban Bäckström sade att han gärna ville avsluta diskussionen. Är det utifrån det svar Urban Bäckström ger nu, som han gärna vill ska komma ut? Skadar diskussionen Riksbanken?

Urban Bäckström: Nu har vi levt i tre år med diskussionen. Det vore bra om riksdagen fattade ett beslut och bestämde hur det ska vara. Sedan är saken utagerad. I utskottets betänkande har man hoppat mellan olika saker. Först var det vinstleveranserna, om jag minns rätt. Vi har försökt visa att de, reallt sett, ger oss ett oförändrat eget kapital. Vi har ungefär 100 miljarder i eget kapital. Vi tjänar 10 miljarder per år i genomsnitt. Om vi får behålla 2 av de 10 miljarderna och inflationen är 2 %, blir det egna kapitalet reallt sett oförändrat. Det har vi försökt beskriva.

Sedan hoppade man till valutareserven. Då var det valutareserven som var oklar, påföljande år. Vi har försökt visa varför vi behöver en valutareserv av en viss storlek. Dagens läge visar att det kan uppkomma situationer också med en rörlig växelkurs som innebär att en centralbank behöver rejält med resurser. Nu är valutareserven uppblåst till följd av att kronan är så svag. Av det skälet är den något för stor.

Tredje gången hoppade utskottet över till det egna kapitalet. Nu har vi ägnat tid åt det. Jag tror att det finns en gräns för hur långt man kan utreda det. Det finns ingen exakt vetenskap. Direktionen och fullmäktige har gjort en bedömning att det ska vara ungefär 20 miljarder. Man kan naturligtvis ha budgivning kring det, och det har förekommit. Jag kan inte säga att 18 eller 21½ är fel. Jag kan bara utgå från det egna kapital vi hade i slutet av 80-talet. Det räckte ganska väl för att klara sig igenom en ordentlig blåst. Det är svårt att komma till riksdagen och säga att vi vill ha 40 miljarder, därför att det blåser där ute. Då har riksdagen andra problem att ta sig an, med statsfinanserna.

Låt oss nu stänga diskussionen och fatta ett beslut. Sedan får utskottet bestämma vad det ska vara.

Per Landgren (kd): Jag kan inleda med att stänga diskussionen.

Sonia Karlsson (s): Min spontana reaktion är att den som blir granskad kan bli irriterad. Det kan man märka ibland. Finansutskottet ska granska Riksbanken. Ett par av de diagram riksbankschefen har visat har vi tidigare inte haft tillgång till, trots vad vi skrev våren 2000. Jag ber Per Mårtensson lägga på samma bild som riksbankschefen visade alldeles nyss. Jag vill ta diskussionen med riksbankschefen en gång till.

För det första kan jag med tillfredsställelse konstatera att det blev en extrautdelning efter finansutskottets uttalande förra året. Det gör att vi nu närmar oss principen om en 80-procentig inleverans, närmare bestämt 76 %. Jag är också helt klar över att vi ska ha en riksbank som är väl konsoliderad.

I det sista diagrammet som riksbankschefen visade framgick att Sverige inte alls låg så högt, utan att det hade att göra med balansomslutningens effekter. Det borde ha varit med i den skrift vi har fått från fullmäktige. Enligt det diagram som var med i det material vi har fått har Sverige ett eget kapital på ungefär 40 %. Danmark och Australien har 15 %, Norge har 10 %. I Kanada har man under många år klarat sig helt utan eget kapital.

Min utgångspunkt är fortfarande att vi ska ha en god konsolidering av Riksbanken. Jag vill ändå kommentera det som ett enigt utskott skrev förra gången. Vi noterade att Riksbanken i sin analys för egen del bedömer att banken är väl konsoliderad och att någon ytterligare konsolidering för närvarande inte anses nödvändig. Något resonemang om vilken nivå det egna kapitalet bör ligga på i dagens situation och i en framtida situation med eventuellt andra växelkursarrangemang förs däremot inte. Ej heller kommenteras närmare i vad mån nuvarande principer eventuellt kan komma att leda till att det egna kapitalet inte bara hålls oförändrat utan också fortsätter att växa i reala termer.

Jag kan jämföra med de grundliga analyser som t.ex. Sjunde AP-fonden och Riksgäldskontoret genomför när det gäller tillgångar och skulder. Vi har i riksdagen inte sett något motsvarande för Riksbankens del. Även om riksbankschefen skulle önska att finansutskottet satte streck och inte sade något mer i denna fråga, vill jag fråga om riksbankschefen är beredd att till nästa år presentera en mer fördjupad och grundlig analys av de olika frågeställningarna. I en sådan analys skulle man kunna se på storleken på det egna kapitalet, tillgångssidans sammansättning och behandla utdelningsmodellen.

Riksbankschefen har kommenterat diagrammet en gång. Jag skulle gärna vilja ha en kommentar till exempelvis hur Kanada kunde klara sig helt utan eget kapital och även till de andra länder som jag har nämnt.

Urban Bäckström: Som jag sade kan man belysa frågan på olika sätt. Man kan utreda den. Man kan skriva mycket. Men en pensionsfond har inte samma situation som vi. Riksbanken har en konflikt: ju sämre det går för kronkursen, desto mer pengar tjänar vi och desto sämre går det för landet. Vi har inte en traditionell skuld- och tillgångsförvaltning. Vi har valutareserven och det egna kapitalet för att kunna hantera kriser. För att exakt kunna utreda och bedöma vilket eget kapital och vilken storlek på valutareserven man behöver ha, måste man veta vilka kriser man kommer att råka ut för. Om vi visste det skulle vi med stor precision kunna utreda hur mycket eget kapital vi behöver. Varje sätt att belysa frågan rymmer motargument.

Det diagram som vi talar om är bra, utifrån sin utgångspunkt. Men i promemorian står tydligt att man måste tänka på att diagrammet rymmer olika redovisningsprinciper. Centralbankerna har olika uppgifter. Lagstiftningen är olika i olika länder.

I Maastrichtfördraget sägs att vi ska ha resurser så att vi själva kan fatta beslut om vilken budget vi ska ha. Andra centralbanker, som inte omfattas av Maastrichtfördraget, får sin budget av politiska organ. Det kan vara regering eller parlament. I en del fall ligger valutareserverna i centralbankens balans-

räkning. I andra fall ligger den någon annanstans. I en del fall ligger penningmängden i centralbanken. I andra fall ligger den hos finansdepartementet. Det beror alldeles på vilken typ av lagstiftning man har. Jag kan spekulera i om finansministern har större möjlighet att snabbt använda statliga medel för att hantera kriser. I Sverige har man lagt den uppgiften i Riksbanken.

Ett sätt att förbättra analysen eller att se den på ett annat sätt är att eliminera balansomslutningsfaktorn. Om jag hade sett den från Riksgäldskontorets eller premiepensionssystemets horisont är balansomslutningen viktig. Det är inte säkert att man kan ta bort den. Från en viss utgångspunkt är det möjligt. Om vi pratar om det i termer av giron och sedlar i omlopp inser vi att det inte ligger någon risk i det. Här måste vi kanske ta bort den, åtminstone i vissa fall.

Min poäng är att det går att utreda och skriva texter, men jag tror inte att man kan komma fram till särskilt mycket klokare slutsatser. Man kan göra en bedömning. Den har fullmäktige och direktionen gjort och skickat till utskottet.

Sonia Karlsson (s): Jag har givetvis läst den bedömningen. Men den var inte tillräcklig, och det var därför jag frågade om riksbankschefen var beredd att till nästa år tillföra analysen en mer noggrann genomgång av vissa saker som har redovisats här i dag. Då kanske riksbankschefen kan få tyst på finansutskottet.

Urban Bäckström: Låt mig säga till Sonia Karlsson att jag inte alls är irriterad. Däremot blir jag engagerad ibland. Jag ber om ursäkt ifall det låter som om jag är irriterad.

Det är riksdagen som bestämmer och Riksbanken ska foga sig i det. Man kan belysa frågan på många sätt. Låt mig ta ett exempel till, för att illustrera. Vi gör repotransaktioner på ungefär 40 miljarder var fjortonde dag. Kan de vara 30 miljarder eller 20 miljarder? Borde de vara 50 miljarder?

Vi har resonerat på följande sätt. Att kastas mellan inlåning och utlåning i banksystemet har tidigare skapat en del osäkerhet på marknaden. Vi har velat undvika den diskussionen, eftersom vi har så många andra diskussioner att föra varje vecka. Vi har i stället valt att ligga ordentligt på ena sidan. Vi har bedömt att 30–40 miljarder skulle kunna vara tillfyllest. Det svarar mot ett eget kapital på andra sidan. Kan man utreda det ytterligare och komma fram till om det ska vara 29 miljarder eller 31½ miljarder? Kan man i en centralbank räkna räntepunkter med samma exakthet som en skuldförvaltare gör?

Jag är tillbaka vid samma punkt som förut. Man kan utreda frågan. Men i grunden handlar det om hur stor sannolikheten är för nästa kris och hur den kommer att se ut. Det är vad frågan gäller för en centralbank. Den frågan är inte aktuell för en premiepensionsmyndighet eller för ett riksgäldskontor.

Sonia Karlsson (s): Det skulle ändå vara av värde att få en noggrann utvärdering. Där kan man titta på valutareserv, repotransaktionerna och det egna kapitalet, t.ex. om det är möjligt att reducera det egna kapitalet. Den analysen kanske visar tydligt för finansutskottet den ena eller andra riktningen.

Efter förra årets uttalande visade det sig att finansutskottet inte hade helt fel, eftersom det blev 20 miljarder i extra utdelning.

Urban Bäckström: Det bygger inte på någon objektiv bedömning. Riksbanken – fullmäktige och direktionen – ville visa att vi inte sitter och klämmer på pengar bara för att vara envisa. Vi har gjort i stort sett samma bedömning och analys som förra gången. Vi valde att göra en extra utdelning på 20 miljarder. Möjligen skulle man kunna hänga upp det på att kronkursen kanske inte kommer att gå tillbaka till den ursprungliga nivån. Det skulle kunna vara argumentet. Men det gäller 10 miljarder.

Lena Ek (c): Jag vill ta upp tre frågor. I inflationsrapporten i december framfördes att den svaga kronan var ett argument för att höja räntan. Så är det inte nu. Det har också inträffat ett antal händelser i det sammanhanget, och det kommer att fortsätta. I april och maj t.ex. ska 18–20 miljarder PPM-medel placeras. Den vändning för kronan som talas om i rapporten kanske ligger lite längre bort än så. Jag skulle vilja föra en diskussion om det.

Det andra området som jag har funderingar kring är löneglidning och sysselsättningen. Vi har nu totalt sett en hög arbetslöshet samtidigt som vi har flaskhalseffekter. Nu kommer uttalade krav om att höja lönerna inom den offentliga sektorn, särskilt från Kommunal. Det gäller framför allt kvinnolöner. Ur jämställdhetssynpunkt är det alldeles rätt och riktigt. Men det blir ganska dyrt, därför att de är så många. Det är vad som verkar emot en höjning av de lägsta kvinnolönerna, just att de är så många. Det blir så dyrt. Det är en fara, som jag ser det.

Det är väl inte dags att börja prata om pensionärsboomen ännu. Den ligger lite längre bort. Men den kommer att innebära en lönespiral inom den offentliga sektorn, med bristen på arbetskraft. Den kommer att bli svår för kommuner och landsting framöver.

Det tredje området är hushållen och deras förväntningar. Vi har ju haft en bilkörningsdiskussion. Jag skulle vilja avsluta den och säga att jag struntar i hur riksbankschefen kör bil, bara han inte är ute och cyklar. Varför säger jag då det? Siffrorna från USA är mycket tydliga när det gäller hushållens förväntningar. Efter ett antal larmrapporter är det vad som har ändrat inställningen hos många bedömare när det gäller utvecklingen i USA. Vi har precis samma kurvor i det svenska materialet. Frågan är om Europa orkar hålla emot framöver, så att kurvan får formen av en banan, som riksbankschefen uttryckte det. Jag är ganska skeptisk till det. Vi har inte ännu diskuterat hushållens förväntningar och den europeiska situationen.

Urban Bäckström: Jag kan inte uttala mig om någon vändning för kronan. Det är mycket svårt. Jag hoppas att jag är ursäktad för att jag avstår från det.

I debatten får man intrycket att pensionsboomen skulle ligga långt fram i tiden. Redan 2003 och 2004 blir ålderssammansättningen sådan att arbetsutbudsökningen är mycket liten. Sedan planar den ut. Det är inte något som ligger långt borta utan det händer snart. Vi måste börja ta in det i våra bedömningar. Arbetstidsförkortningar har också diskuterats, vilket kommer att förstärka effekten ytterligare. Det påverkar tillväxtbanan i svensk ekonomi och

måste också påverka vår analys av efterfrågeutvecklingen och förhållandet mellan utbud och efterfrågan i svensk ekonomi. Vi får inte tro att pensionsfrågan ligger långt fram i tiden. Den ligger nära och är i allra högsta grad i behov av politisk uppmärksamhet.

Lena Ek frågar om Europa orkar hålla emot. Hittills har övriga Europa varit mindre IT-intensivt och beroende av telekommunikation än t.ex. Sverige, Finland och USA. Det har fört något gott med sig. Det har gått bättre i de länderna än i Kontinentaleuropa. Nu slår det tillbaka och det kan gå sämre i de länderna än i Kontinentaleuropa. I huvudprognosen kommer Kontinentaleuropa att påverkas, men inte så mycket. Här finns också risker, som jag har påpekat tidigare. Den amerikanska utvecklingen står i centrum för bedömningen av den frågan.

Lena Ek (c): Det finns en skillnad mellan Konjunkturinstitutet och Riksbanken när det gäller böjen på bananen, om man ska uttrycka sig så. Konjunkturinstitutet förväntar sig en uppgång i tillväxten redan efter ett år medan Riksbankens bedömning har en förskjutning med ett år till, om man ser hastigt på siffrorna. Vilka är de tydligaste förklaringarna till skillnaderna?

Urban Bäckström: Jag har bara tittat snabbt på Konjunkturinstitutets prognos. En förklaring är den internationella aspekten. Hur man bedömer USA:s utveckling får återverkningar på den prognos och bedömning man gör för Europa och Sverige. Det är en skillnad mellan oss och Konjunkturinstitutet.

Ledamöterna har kanske noterat att KI har en starkare tillväxt men en lägre inflation än Riksbanken i sin bedömning. Återigen vill jag säga att jag bara har tittat snabbt. Men jag har fått intrycket att Konjunkturinstitutet har en mycket starkare appreciering av kronan än vi. Med en starkare appreciering av kronan får man också en lägre inflationstakt. Vi ska inte tvista om ifall det kommer att bli så. Vi kan bara konstatera att det är ett underliggande antagande, som gör att Konjunkturinstitutet kommer fram till en lägre sammantagen inflationstakt.

Karin Pilsäter (fp): Det är alltid lika spännande att se hur djupt in i garagen man kommer med diskussionen. Häromdagen försökte jag föra in städliknelserna i en annan ekonomisk debatt. Det gick inte så bra. Vi får väl hålla oss till bilkörningen och se om jag klarar det.

Johan Lönnroth talade förut om inflation, arbetslöshet och Ford. Det var väl han som inte kunde tugga tuggummi och gå på en gång, om jag har förstått saken rätt. Det finns en annan Ford, Henry Ford, som sade: Varje gång jag ser en Alfa Romeo lyfter jag på hatten.

Som har påpekats här underskattar vi ofta både upp- och nedgångar. Det får till effekt att man tar till för små åtgärder. I USA har man gjort lite större justeringar, först uppåt och sedan nedåt. Kan det vara så att våra felbedömningar av takten i upp- och nedgångar och av berg och dalar indikerar att vi borde byta från Ford till Alfa Romeo, där man kan trycka lite hårdare på gaspedalen?

Kan det vara så att vi redan har bytt bil när det gäller effekterna av reporänteförändringar på inflationen? Bedömningen av hur snabbt genomslag på

ekonomin reporänteförändringar får är oförändrad. Samtidigt får vi indikationer på att ekonomin i övrigt på alla möjliga fronter fungerar annorlunda. Det går snabbare. Det är också så att åtgärder som brukar ha effekt inte har det och vice versa.

Min andra fråga gäller inflationsmålet. Det har vi diskuterat mycket. En bredare diskussion som förs är den om inflationsmålet i sig är lämpligt uttryckt. Är t.ex. 2 % en lagom nivå? Är det ett lagom spann att tala om plus eller minus 1 %? I rosa pressen har bl.a. Thomas Franzén och Johan Lybeck tagit upp det. Det förs också en internationell diskussion. För ni någon diskussion om det eventuellt skulle vara ett större spann inför framtiden, också med hänvisning till mätproblem, produktivitetsökningar och effekter på priser?

Urban Bäckström: Jag får väl skylla mig själv – det var jag som tog upp det där med bilen. Jag var inte riktigt med när det gällde Alfa Romeo, måste jag säga.

Man tenderar att ha svårt att pricka in vändpunkter i konjunkturen. Man har svårt att exakt uppskatta nedgångar och uppgångar. Man tenderar att underskatta och överskatta vid de olika tillfällena. Så är det nog. Vad beror det på? En faktor är psykologin. När jag visar att hushållen i USA är bekymrade över sin egen framtid – det är inte alls på samma sätt i Sverige – är frågan: Detta bekymmer som man går runt och känner, i vad mån omsätter man det i praktisk handling? Vad betyder det när man går till affären? Vad betyder det när man sitter vid styrelsebordet och ska fatta ett beslut om investeringar? Ja, ekonomer har väldigt svårt att få kläm på exakt vad det är. Man agerar kanske inte på samma sätt varje gång.

Vad är det som sedan styr förväntningarna om framtiden? Vad är det som gör att man vid ett tillfälle blir mycket bekymrad över en situation och vid ett annat tillfälle ännu mer bekymrad?

I efterhand kan man fråga sig: Hur kommer det sig att vi fick den här IT-bubblan, den här enorma euforin på aktiemarknaden, där olika företag skulle ha mer än hela världens invånare som sina kunder för att kunna räkna hem de där aktiekurserna? Hur kom det sig? Varför blev det så? Ingen av oss har något svar på det.

Men är det inte det som gör ekonomisk politik så spännande, att det hela tiden är att lägga ett pussel, att inse från början att man inte kommer att ha exakt rätt men att man får arbeta med olika scenarier och sannolikheter för att försöka ta sig fram längs den här vägen? Ibland gör man fel, som Johan Lönnroth skulle säga, och ibland gör man rätt, som kanske någon annan skulle säga. Man kan göra mer eller mindre fel. Man kan tolka fakta på olika sätt. Även om det inte behöver vara med politiska förtecken kan man, av andra skäl, tolka fakta på olika sätt. Så är det. Det är den värld vi lever i.

Det för mig till diskussionen om inflationsmålet. Jag tycker att det är mycket bra att det förs en sådan diskussion. Jag önskar att fler skulle vara med. Jag ska väl säga att jag inte hängde med riktigt i alla turerna där heller, men det kan bero på att jag är lite konservativ också i andra avseenden. Jag

tycker att det här inflationsmålet fungerar väldigt bra. I våra interna diskussioner kommer vi, och även våra duktiga ekonomer som belyser det här på olika sätt, också till den slutsatsen.

Men inflationsmålpolitiken rymmer mycket mer flexibilitet än vad jag tror att flera av debattörerna utgår från. Om det är så att vi ser en annalkande kris i banksystemet, en stark kreditillväxt, tycker jag att riksdagens uppdrag till oss, det andra uppdraget, att främja ett säkert och effektivt betalningsväsende, gör att vi kan säga att nu kommer vi att se mer flexibelt på inflationsmålet. Så kommer vi att bedriva en stramare penningpolitik, och det är den här kreditillväxten som vi är ute efter och de här tillgångspriserna.

Jag menar att den möjligheten finns redan i dag, med det uppdrag som riksdagen har gett oss och det sätt på vilket vi tolkar inflationsmålet. Men det är mycket bra att diskussionen förs. Jag tror att det är bra. Villy Bergström brukar säga att ingen penningpolitisk regim varar för evigt. Jag tror att det är oerhört centralt att vi som jobbar i Riksbanken är vakna på morgonen och funderar lite grann på vilka misstag vi gör i dag som vi ännu inte begriper att vi gör. Diskussionen är mycket bra.

Karin Pilsäter (fp): Liknelsen mellan Ford och Alfa Romeo var väl den att om man trycker på gaspedalen på en Ford tar det lite längre tid innan det händer något. Min frågeställning gällde just detta: Kan det vara så att ekonomin har "bytt bil"? Du hoppade över just den diskussionen. Är bedömningen att en reporänteförändring i dag får genomslag om två år fortfarande hållbar och rimlig, när så mycket annat i ekonomin har förändrats?

Urban Bäckström: Ja, jag tror att det är den bästa uppskattning vi kan göra. Men det är riktigt att saker och ting förändras. Det är flera saker som förändras. Först är det de finansiella marknaderna, som får en allt större betydelse. De reagerar ju blixtnsnabbt på förändringar av reporäntan – kanske redan innan reporäntan har förändrats, genom att det har kommit något tal eller uttalande. Många villaägare och egnahemsägare i Sverige har gått över till rörliga bostadslån, och de träffas ju direkt av en penningpolitisk förändring. Det där och andra faktorer drar otvetydigt åt ena hållet: snabbare genomslag för penningpolitiken.

Men det finns också någonting som drar åt andra hållet, och det ser man mer sällan i diskussionen. I en låginflationsregim tenderar det att vara så att företagen ändrar sina prislister mer sällan. Det är en av fördelarna med låginflationsregim. Eftersom prisutvecklingen inte är så turbulent kan man ha samma prislister. Det är en av fördelarna. Men när man väl ändrar dem har det gått riktigt långt, och då tar man i ordentligt i stället. Det talar för att de s.k. menykostnaderna drar åt andra hållet. Vi kanske inte ser effekterna av just den aspekten förrän efter två eller tre år, och vi får göra ett genomsnitt av de här två faktorerna som drar åt olika håll.

Jag tror att det bästa vi kan göra är att hålla fast vid tumregeln att penningpolitiken får huvuddelen av sitt genomslag mellan år 1 och år 2. Men det betyder inte att ingenting händer dag 1, och det betyder inte heller att ingen-

ting händer månad 25. Både före och efter den här perioden händer det saker, men fokus skulle nog även fortsättningsvis kunna sägas vara 1–2 år.

Lennart Hedquist (m): Jag ska ställa min fråga så här: Är Sveriges riksbank långsammare, trögare, eller snabbare? Då gäller det inte bilkörning. Jag ställer frågan med utgångspunkt i den s.k. enkla regel som finns på s. 59 och 61, med två formler, som möjligen ger enkelheten en ny betydelse.

Utifrån den här regeln sägs det – det låter mycket begripligt – följande: ”Den som lyckas förutsäga Riksbankens inflationsprognoser kommer också att kunna göra ganska tillförlitliga prognoser över kommande reporänteförändringar.” Det innebär ju att kan man bara veta vad Riksbanken kommer att säga i sina inflationsprognoser kommer man också att kunna förutsäga tidpunkten för reporänteförändringarna.

Sedan anges det: ”Eftersom regeln emellertid inte beskriver penningpolitiken perfekt, och eftersom det med all sannolikhet inte heller vore optimalt för Riksbanken att följa den exakt, finns det behov av att kunna förklara varför räntan ibland förändrats snabbare eller långsammare än vad den enkla regeln anger.”

Såvitt jag förstår har den här studien givit indikationer på hur regeln fungerar i förhållande till den verklighet som har varit under den beskrivna perioden. Därför är min fråga: Har Riksbanken varit snabbare eller långsammare än vad den här regeln har indikerat?

Urban Bäckström: Vi ser ofta i massmedierna att man vill sätta en etikett på oss sex som sitter i direktionen i termer av hög och duva. Vi tycker att det är väldigt missvisande. En hög skulle vara en person som inte bara vill att utfallet kan bli sådant utan systematiskt siktar under 2 %. En duva skulle vara en person som systematiskt siktar över 2 %. Skulle man göra så skulle man ju avvika från den grundläggande tankeramen och i förlängningen även från riksdagens instruktion till oss. Det blir så konstigt att tänka i de termerna.

Däremot skulle man kunna tänka precis i de termer som Lennart Hedquist tar upp, nämligen graden av aktivism: Hur snabb är man att trycka på avtryckaren när man ser att det lutar åt det ena eller det andra hållet? Vad behöver man i bagaget i sin analys för att man ska säga att det har blivit så mycket nedåt eller uppåt att man ändrar räntan? Jag kan tänka mig att synen varierar bland direktionsledamöterna. Det är alltså sammansättningen av direktionsledamöterna som bestämmer huruvida helheten är som Trigger Happy eller inte. Det är just därför som protokollen finns, för att man ska kunna se vad en person har röstat på över tiden, om en person präglas av hög eller låg grad av aktivism.

Jag kan inte svara på frågan, för jag vill inte svara på frågan, om genomsnittet av oss sex är aktivistiskt, mer eller mindre, utan det får Lennart Hedquist och andra själva bilda sig en uppfattning om. Jag har i min inledning tidigare motiverat varför vi inte har ändrat räntan i dag.

Lennart Hedquist (m): Jag kan möjligen förstå det. Men nu har man ju med de här formlerna angivit en enkel regel, och den utgår från de inflationsprognoser som har förelegat vid varje angiven tidpunkt. Utifrån dem skulle man

då kunna förutsäga tidpunkten för reporänteförändringarna. Men de kan, som det står, komma snabbare eller långsammare. Det måste man ju ha tittat på retrospektivt.

Min undran är då om det finns en tendens. Jag skulle tro att tendensen är att de är långsammare, men jag är inte helt säker – jag har inte trängt in i materialet på den här korta tiden.

Man skulle möjligen också kunna ställa frågan hur andra centralbanker agerar. Är de snabbare eller långsammare utifrån en sådan här tänkt enkel regel? Den amerikanska centralbanken diskuterar vi rätt mycket, och det finns nu angivet i riksbankschefens anförande att den har gått relativt resolut fram på senare tid. Är Sveriges riksbank trögare än den amerikanska centralbanken vid en sådan jämförelse, eller är den snabbare?

Urban Bäckström: Jag vill inte uttala mig om det, för jag har egentligen ingen grundad analys där jag kan säga att vi skulle vara snabbare eller långsammare. Det är just därför vi offentliggör protokollen. Det gör de också, så varsågod och gör en analys!

När det gäller den första frågan finns det ett diagram på s. 61, och det visar hur reporäntan skulle ha varit om man exakt skulle ha gått på prognosen vid olika tillfällen. Det indikerar något av helheten, att vi inte har sprungit i alla riktningar i alla lägen utan tagit det lite lugnt. Men om detta är mycket eller lite ger inte den här analysen svar på. Tänk också på att det här är en modell av verkligheten, och den ger inte hela sanningen. Läs gärna den här rutan! Vi tar gärna emot samtal och synpunkter på detta, om vi kan bidra med någon ytterligare analys kring vårt beteende. Men ytterst handlar det om vilka direktionsledamöter som sitter där och hur de agerar.

Det som är viktigt för oss är att politiken är någorlunda förutsägbar för marknaden. Jag har sagt någon gång att det bästa vore om alla våra åtgärder togs emot med en gäspning. Nu går det inte att i alla lägen signalera hur penningpolitiken kommer att läggas upp, därför att den bestäms på ett möte som ännu inte hållits i det läget. Därför måste vi ibland uttrycka oss lite dunkelt och med reservationer.

För det mesta tycker jag ändå att man kan säga att marknadsaktörerna redan har räknat ut ungefär vad vi kommer att säga och göra. Det är ofta bra. När man läste tidningen i dag fick man intrycket att inflationsrapporten presenterades redan i går. Det är väl ett bra betyg, både åt dem och i någon mån åt oss – vi förstår varandra. Vi får nu se om det är någonting i analysen som senare under dagen har väckt frågetecknen, och då får vi försöka berätta och diskutera detta med olika aktörer.

Lisbet Calner (s): På de här utfrågningarna med riksbankschefen pratar vi väldigt mycket om inflation, och även så i dag. I förra veckan läste jag lite av den rosa pressen och hittade en artikel som var väldigt intressant med rubriken Tänk om det är centralbankerna som själva skapar inflationen. Det är fil.dr. Mats Kinnwall som har skrivit en artikel där han menar att inflationen är ett 1900-talets fenomen, för på 1800-talet fanns det just ingen inflation – den var i alla fall väldigt låg. Han jämför med att Federal Reserve inrättades

1913 och efter det gick inflationen upp. Han säger så här: Innan västvärlden började med aktiv penningpolitik fanns det nästan ingen inflation. Kanske gör centralbankernas ingripande mer skada än nytta. Det saknas faktiskt belägg för att bankerna lyckas bättre än marknaden. Det är dags att byta fokus i tillväxtdebatten. Det finns åtgärder som är betydligt viktigare för tillväxten än inflationsbekämpningen.

Jag undrar vad Riksbanken har för kommentarer till dessa påståenden – de kanske är felaktiga, men de är mycket intressanta.

Urban Bäckström: Jag håller med om att vi pratar mycket om inflation. Jag försöker bredda diskussionen till svensk ekonomi i ett större perspektiv, dvs. det som formar inflationsutvecklingen eller risken för den.

Men sedan pratar vi också väldigt kortsiktigt. Nu pratar vi om alla problem och alla risker som finns här. Men faktum är att svensk ekonomi i grund och botten ser väsentligt mycket bättre ut än den gjorde på 70- och 80-talen. Det får vi inte glömma bort. Även om vi nu drabbas av en förkylning eller en lunginflammation från väster måste vi understryka att svensk ekonomi ser bra ut och ser väsentligt bättre ut om vi går in i en avmattning nu än vad den har gjort på väldigt länge.

Jag sade att jag inte hängde med i alla turer. Mats Kinnwalls artikel var en av de turer där jag inte riktigt hängde med.

Ett av skälen till att riksdagen tog över Riksbanken en gång i världen var att Riksbanken, eller den bank som var föregångare till Riksbanken, gjorde det klassiska misstaget att trycka för mycket pengar. Det skapade ett fall i penningvärdet på de pengar som man då gav ut. Det blev oreda. Sedan tog riksdagen över Riksbanken, och den blev en offentlig inrättning. Men det som hände då – det är det intressanta från detta perspektiv – var att det blev en diskussion mellan regeringsmakten, som då företrädde av kungen, och riksdagen: Vem skulle vara huvudman? Här förstod riksdagen att med medlet riksbanken kunde man ge ut för mycket pengar och skapa inflation. Kungar på den tiden ville föra krig, som stora statsmän då ville, och krig kostade pengar och måste finansieras. Ett bra sätt var att införa en typ av skatt som inte direkt märks till en början. Det var precis vad man gjorde. 1700-talet är fullt av sådana här perioder.

Då kan man säga: Är det centralbankernas existens som är problemet, eller är det hur olika makthavare har velat utnyttja deras existens? Bytesmedel i någon form ska man ju ha, och varför inte ha en ordnad form för detta i en centralbank?

Men om man har ett för starkt inflytande av den omedelbara politiska makten, som naturligtvis kan hamna i kortsiktiga problem, råkar man ut för sådant här. Det är precis därför som den här diskussionen har kommit, om man inte ska ha centralbankerna på lite armlängds avstånd – inte utanför demokratisk kontroll – så att man kan fatta de löpande besluten själv.

Däremot kan det mycket väl vara så att vi alla, inte bara centralbanker, förstår konjunkturcyklerna lite dåligt och att naturen skiftar i konjunkturcyklerna. Jag beskrev den klassiska konjunkturcykeln där efterfrågeutvecklingen

drar i väg och sedan blir det inflation. Om vi nu har sett en gammal typ av konjunkturcykel, inte minst i USA, där vi får samspelet mellan utbuds- och efterfrågesidan och där inflationen i förstone inte blir den här varningssignalen innan ekonomin vänder ned kraftigt, måste vi lära oss det. Vi kanske ska diskutera hur vi på ett lite annorlunda sätt kan tillämpa inflationsmålet. Jag tror att det är en diskussion som vi bör föra framöver.

Frågan är i grunden intressant, men jag tycker att det exempel som användes inte riktigt hängde ihop med det.

Lisbet Calner (s): Jag vill tacka för den historiska exposén. Det var, som jag trodde, en mycket intressant fråga. Det är också viktigt, som riksbankschefen säger, att det är många politiska beslut vad gäller arbete, utbildning, företagsklimat och tillgång och efterfrågan som naturligtvis spelar roll för inflationens vara eller inte vara, om man uttrycker sig på det viset. Tack så mycket!

Ordföranden: Först och främst skulle jag vilja tacka er som har följt utfrågningen via riksdagens talsvar. Ni har inte haft möjlighet att se bilder och ta del av de diagram som vi har diskuterat här, men jag hoppas att både riksdagen och Riksbanken kan hjälpa er att få ytterligare uppgifter om ni så önskar.

I övrigt ber jag att få tacka alla andra som har medverkat och visat intresse för den här utfrågningen. Framför allt vill jag givetvis tacka Urban Bäckström för att ha medverkat och som vanligt gett oss god information, till gagn för vårt fortsatta arbete.

Utfrågningen är avslutad.