



Penningpolitiken och Riksbankens förvaltning 2002

Sammanfattning

Utskottet redovisar i betänkandet sin årliga utvärdering av Riksbankens penningpolitik. Utvärderingen omfattar perioden 2000–2002. Utskottet konstaterar att inflationen under den undersökta perioden i genomsnitt legat över inflationsmålet på 2 %. Inflationen låg dock under den övre s.k. toleransgränsen på 3 %.

Utskottet tillstyrker att riksbanksfullmäktige och direktionen beviljas ansvarsfrihet för sin förvaltning av Riksbanken under 2002.

Utskottet ställer sig även bakom fullmäktiges förslag till disposition av Riksbankens resultat 2002 samt föreslår att riksdagen fastställer Riksbankens balansräkning och resultaträkning för 2002.

Den föreslagna dispositionen innebär att 7,5 miljarder kronor levereras in till statsverket, att 12,4 miljarder kronor avräknas från dispositionsfonden och att 4,8 miljarder kronor förs till resultatutjämningsfonden.

I betänkandet finns fyra reservationer och tre särskilda yttranden.

Innehållsförteckning

Sammanfattning.....	1
Innehållsförteckning.....	2
Utskottets förslag till riksdagsbeslut.....	3
Redogörelse för ärendet.....	5
Utskottets överväganden	6
Utvärdering av penningpolitiken 2000–2002	6
Fördelningen av Riksbankens resultat och frågan om ansvarsfrihet för fullmäktige	25
Lagreglering av principerna för Riksbankens inleveranser	29
Finans- och strukturpolitikens ansvar för inflationsbekämpningen	30
Offentliggörande av direktionens protokoll.....	31
Lagreglering av de offentliga utfrågningarna om Riksbanken	33
Reservationer.....	35
1. Lagreglering av principerna för Riksbankens inleveranser, punkt 6 (m).....	35
2. Finans- och strukturpolitikens ansvar för inflationsbekämpningen, punkt 7 (m).....	36
3. Offentliggörande av direktionens protokoll, punkt 8 (m, fp, mp)	37
4. Lagreglering av de offentliga utfrågningarna om Riksbanken, punkt 9 (m, fp).....	37
Särskilda yttranden.....	39
1. Lagreglering av principerna för Riksbankens inleveranser, punkt 6 (fp).....	39
2. Offentliggörande av direktionens protokoll, punkt 8 (v)	39
3. Lagreglering av de offentliga utfrågningarna om Riksbanken, punkt 9 (v)	39
<i>Bilagor</i>	
1. Förteckning över behandlade förslag.....	41
2. Resultaträkning och balansräkning	43
3. Finansutskottets offentliga utfrågning om den aktuella penningpoli- tiken.....	46

Utskottets förslag till riksdagsbeslut

1. Utvärdering av penningpolitiken 2000-2002

Riksdagen godkänner vad utskottet anför.

2. Ansvarsfrihet för riksbanksfullmäktige

Riksdagen beviljar riksbanksfullmäktige ansvarsfrihet för förvaltningen av Riksbanken under 2002. Därmed bifaller riksdagen redogörelse 2002/03:RR5 punkt 1.

3. Ansvarsfrihet för Riksbankens direktion

Riksdagen beviljar direktionen i Riksbanken ansvarsfrihet för förvaltningen av Riksbanken under 2002. Därmed bifaller riksdagen redogörelse 2002/03:RR5 punkt 2.

4. Riksbankens balans- och resultaträkningar

Riksdagen fastställer Riksbankens balansräkning och resultaträkning för räkenskapsåret 2002 som de finns återgivna i *bilaga 2*. Därmed bifaller riksdagen redogörelserna 2002/03:RB1 och 2002/03:RR5 punkt 3.

5. Dispositionen av Riksbankens vinst

Riksdagen beslutar att Riksbankens resultat, som före bokslutsdispositioner uppgår till -71 miljoner kronor, ska fördelas så att till statsverket inlevereras enligt vinstdispositionsprincipen 7 500 miljoner kronor, från Riksbankens dispositionsfond förs 12 387 miljoner kronor samt till Riksbankens resultatutjämningsfond förs 4 816 miljoner kronor. Därmed bifaller riksdagen riksbanksfullmäktiges förslag i redogörelse 2002/03:RB2.

6. Lagreglering av principerna för Riksbankens inleveranser

Riksdagen avslår motion
2002/03:Fi8 av Fredrik Reinfeldt m.fl. (m) yrkande 2.

Reservation 1 (m)

7. Finans- och strukturpolitikens ansvar för inflationsbekämpningen

Riksdagen avslår motion

2002/03:Fi8 av Fredrik Reinfeldt m.fl. (m) yrkande 1.

Reservation 2 (m)

8. Offentliggörande av direktionens protokoll

Riksdagen avslår motionerna

2002/03:Fi8 av Fredrik Reinfeldt m.fl. (m) yrkande 4,

2002/03:Fi209 av Fredrik Reinfeldt m.fl. (m) yrkande 2 samt

2002/03:Fi265 av Karin Pilsäter m.fl. (fp) yrkande 2.

Reservation 3 (m, fp, mp)

9. Lagreglering av de offentliga utfrågningarna om Riksbanken

Riksdagen avslår motionerna

2002/03:Fi8 av Fredrik Reinfeldt m.fl. (m) yrkande 3,

2002/03:Fi209 av Fredrik Reinfeldt m.fl. (m) yrkande 1 samt

2002/03:Fi265 av Karin Pilsäter m.fl. (fp) yrkande 1.

Reservation 4 (m, fp)

Stockholm den 6 maj 2003

På finansutskottets vägnar

Sven-Erik Österberg

Följande ledamöter har deltagit i beslutet: Sven-Erik Österberg (s), Fredrik Reinfeldt (m), Lars Bäckström (v), Agneta Ringman (s), Gunnar Axén (m), Tommy Waidelich (s), Christer Nylander (fp), Hans Hoff (s), Tomas Högström (m), Agneta Gille (s), Bo Bernhardsson (s), Gunnar Nordmark (fp), Tommy Ternemar (s), Jörgen Johansson (c), Per-Olof Svensson (s), Stefan Attefall (kd) och Mikael Johansson (mp).

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 ska i det sammanhanget också ta ställning till Riksbankens bokslut och då bedöma om balansräkningen och resultaträkningen kan fastställas och hur stort belopp som ska 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 2000–2002

Utskottets förslag i korthet

Utskottet föreslår att riksdagen godkänner vad utskottet anfört om penningpolitiken 2000–2002.

Inledning

Den 1 januari 1999 blev Riksbanken mer oberoende gentemot riksdag och regering. Oberoendet innebär i korthet att Riksbanken självständigt utformar den praktiska penningpolitiken för att uppnå de mål som riksdagen ställt upp. Enligt riksbankslagen (1988:1385) ska Riksbanken upprätthålla ett fast penningvärde samt främja ett säkert och effektivt betalningsväsende. Oberoendet innebär vidare att en ny ledningsstruktur för Riksbanken införts, bestående av en direktion med sex heltidsanställda ledamöter som utses av riksbanksfullmäktige. Riksbanken är en myndighet under riksdagen och är ansvarig inför riksdagen för sina handlingar.

I samband med behandlingen av Riksbankens förvaltning våren 1999 (bet. 1998/99:FiU23) menade utskottet att det ökade oberoendet ökar behovet av att granska och utvärdera Riksbankens penningpolitik. Utskottet beslutade därför att varje år utföra en granskning av penningpolitiken i anslutning till utskottets behandling av Riksbankens årsredovisning och Riksdagens revisorers granskning av Riksbankens verksamhet. Granskningen av penningpolitiken ska ske i efterhand och omfatta utvecklingen under de gångna tre åren. Den utvärdering som nu genomförs är den femte i ordningen och omfattar perioden 2000–2002. Tidigare har utvärderingar gjorts för perioderna 1996–1998 (bet. 1998/99:FiU23), 1997–1999 (bet. 1999/2000:FiU23), 1998–2000 (bet. 2000/01:FiU23) samt 1999–2001 (bet. 2001/02:FiU23).

För att penningpolitiken ska 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 betydelsefull information bl.a. i de inflationsrapporter som publiceras fyra gånger per år, i de protokoll från direktionens sammanträden som offentliggörs med viss eftersläpning, i de tal som direktionsledamöterna håller i olika sammanhang samt 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 yrkanden i motionerna Fi8 och Fi209 av Fredrik Reinfeldt m.fl. (m) och Fi265 av Karin Pilsäter m.fl. (fp). Vidare behandlas under avsnittet Finans- och strukturpolitikens ansvar för inflationspolitiken yrkanden i motion Fi8 av Fredrik Reinfeldt m.fl. (m).

Inflationsmålet och räntebeslutsregler

I januari 1993, två månader efter det att den fasta växelkursen övergavs och kronan började flyta på den internationella valutamarknaden, beslutade dåvarande riksbanksfullmäktige att prisstabilitetsmålet i operativa termer skulle formuleras som att inflationen, mätt som konsumentprisindex (KPI), skulle begränsas till 2 % i årlig förändringstakt med ett toleransintervall på ± 1 procentenhet. Inflationsmålet skulle vara symmetriskt, i den meningen att Riksbanken skulle ta lika allvarligt på en alltför låg som en alltför hög inflation. Målet började formellt tillämpas fr.o.m. den 1 januari 1995.

Anledningen 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 bredaste måttet på prisutvecklingen av olika varor och tjänster.

En svaghet hos KPI är att indexet kan påverkas av tillfälliga faktorer som inte har någon bestående effekt på inflationen eller inflationsförväntningarna. En sådan faktor är förändringar i räntenivån. När Riksbanken höjer eller sänker reporäntan påverkas KPI genom att hushållens räntekostnader för egna hem förändras. Detta kan tillfälligt ge ganska stora effekter på KPI, men det handlar oftast om engångsvisa upp- eller nedgångar i prisnivån som långsiktigt inte påverkar inflationsbilden. Ränteförändringarna är ju dessutom till stor del en effekt av Riksbankens egna åtgärder. Andra tillfälliga faktorer som påverkar KPI men som normalt inte påverkar inflationsprocessen är förändringar i indirekta skatter och subventioner. Under 2000–2002 har dock dessa båda effekters bidrag till KPI-utvecklingen varit relativt begränsade, enligt Statistiska centralbyråns (SCB:s) och Riksbankens beräkningar. Till exempel bidrog ändrade skatter och subventioner till att under 2002 minska KPI:s ökningstakt med i genomsnitt ca 0,1 procentenheter medan räntorna bidrog till höja KPI med i genomsnitt ca 0,1 procentenhet. Tidigare, under senare delen av 1990-talet, var dock genomslaget av tillfälliga effekter betydligt större. Ett belysande exempel är utvecklingen under 1997 då fallande räntor bidrog till att minska KPI:s ökningstakt med i genomsnitt ca 0,9 procentenheter medan ändrade skatter och subventioner ökade KPI med i genomsnitt ca 0,6 procentenheter.

Utskottet har vid de tidigare granskningarna gjort bedömningen att det är rimligt att Riksbanken i utformningen av penningpolitiken väljer att bortse från sådana tillfälliga effekter i KPI som inte påverkar den långsiktiga inflationen.

I anslutning till sitt tillträde den 1 januari 1999 fastställde den nya direktionen att inflationsmålet även i fortsättningen ska 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 negativa samhällsekonomiska konsekvenser. Vid en sådan situation bör uppfyllandet av målet i stället ske gradvis. I bågfallen ska Riksbanken i förväg ange hur stor avvikelse som kan vara motiverad på ett till två års sikt.

Sedan 1999 har direktionen löpande hänvisat till tillägget till målet och angivit att den 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 den nu undersökta perioden baserats på en bedömning av inflationen mätt med det underliggande inflationsmättet, UNDI_X (se definition av UNDI_X i avsnitt nedan).

Riksbankens beslut om ränteförändringar styrs normalt efter en enkel handlingsregel. Förenklat innebär handlingsregeln att om prognoserna över inflationen, gjorda under förutsättningen att reporäntan är oförändrad, på ett till två års sikt överskrider (eller underskrider) inflationsmålet på 2 % ska reporäntan normalt höjas (eller sänkas). Handlingsregeln tillämpas emellertid inte mekaniskt, utan avvikelser av den typ som nämns ovan kan förekomma.

Prisutvecklingen sedan inflationsmålet infördes

Sedan riksbanksfullmäktige beslutade om inflationsmålet i januari 1993 har priserna mätta enligt KPI stigit med i genomsnitt 1,8 % per år. Sedan målet började tillämpas formellt den 1 januari 1995 har inflationen uppgått till i genomsnitt 1,4 % per år. Det kan jämföras med utvecklingen under den närmast föregående tioårsperioden, dvs. 1983–1993, då inflationstakten låg på i genomsnitt 7,5 % per år.

Inflation över inflationsmålet 2002

Precis som under 2001 låg inflationen mätt enligt både KPI och UNDI_X över inflationsmålet under 2002. Överskridandet berodde bl.a. på kraftiga prishöjningar på energi, grönsaker samt höjda matpriser. Höjningarna berodde bl.a. på att utbudet av dessa varor tillfälligt begränsades. Till exempel steg priserna på kött relativt kraftigt av den s.k. galna ko-sjukan och när mul- och klövepidemin bröt ut.

Inflationen 2000–2002 enligt konsumentprisindex (KPI) och underliggande inflation (UND1X)

Som framgår av tabell 1 steg de svenska priserna mätt med KPI med i genomsnitt 2,1 % per år under perioden 2000–2002. KPI steg med i genomsnitt 1,3 % 2000, 2,6 % 2001 och 2,4 % 2002. Det betyder att inflationen mätt enligt KPI under perioden legat något över Riksbankens inflationsmål på 2 %. Det är första gången sedan utskottet började med utvärderingar av penningpolitiken som inflationen mätt enligt KPI legat över inflationsmålet under den undersökta treårsperioden. Trots det låg inflationen 2000–2002 inom toleransintervallet ± 1 procentenhet, även om inflationstakten under en stor del av 2001 och början av 2002 låg nära eller ibland t.o.m. över den övre toleransgränsen på 3 %.

Tabell 1. Inflationen 2000–2002 enligt olika inflationsmått

	KPI	HIKP	UND1X	UNDINHx
2000	1,3	1,3	1,4	1,0
2001	2,6	2,7	2,8	3,8
2002	2,4	2,0	2,5	3,5
Snitt 2000–2002	2,1	2,0	2,2	2,8

Källa: Riksbanken, Statistiska centralbyrån

Även mätt enligt det underliggande prismåttet UND1X låg inflationstakten under perioden 2000–2002 över inflationsmålet, men inom toleransintervallet. Precis som i fallet KPI är det första gången sedan utskottets utvärderingar påbörjades som UND1X överskrider inflationsmålet under den undersökta perioden. Som framgår av diagram 1 nedan låg UND1X över den övre toleransgränsen på 3 % under en stor del av 2001 och under inledningen av 2002. Som redovisades ovan är UND1X det mått på prisutveckling som Riksbanken för närvarande använder som målvariabel när den beslutar om penningpolitiska åtgärder, och UND1X mäter konsumentprisutvecklingen exklusive hushållens räntekostnader för egna hem och direkta effekter av ändrade indirekta skatter. Enligt UND1X ökade priserna med i genomsnitt 2,2 % under perioden 2000–2002 – 1,4 % 2000, 2,8 % 2001 och 2,5 % 2002.

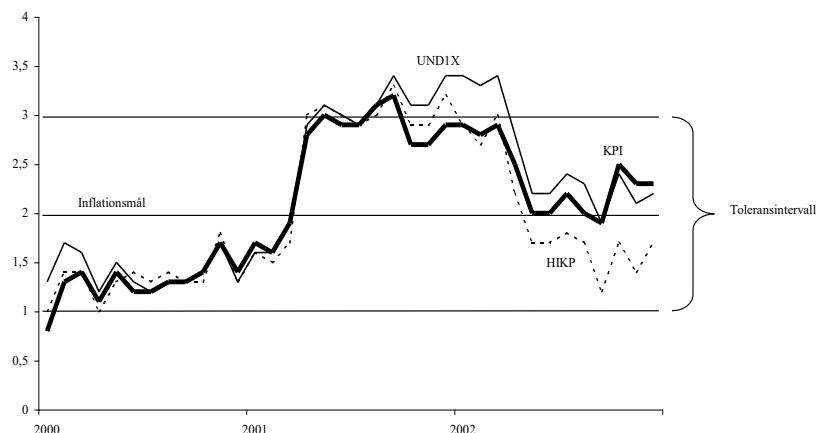
Av diagram 1 framgår också att inflationen mätt enligt KPI och UND1X haft ungefär samma utveckling under den senaste treårsperioden, bortsett från några månader i slutet av 2001 och början av 2002, då UND1X låg några tiondelar högre än KPI.

Andra mått på inflationen

EU har inom ramen för EU:s statistikbyrå Eurostat utvecklat ett mellan EU-länderna harmoniserat inflationsindex, det s.k. HIKP (Harmonised indices of consumer prices). HIKP används som målvariabel för penningpolitiken av Europeiska centralbanken, ECB, och har speciellt tagits fram för stabilise-

ringspolitiska 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. En annan skillnad mellan måtten är att i HIKP, men inte i KPI, ingår avgifter för barnomsorg.

Diagram 1. Inflationstakten mätt enligt konsumentprisindex (KPI), underliggande inflation (UNDIX) och EU:s konsumentprisindex för Sverige



Källa: Riksbanken, Statistiska centralbyrån

Mätt enligt HIKP uppgick den svenska inflationen till 1,3 % 2000, 2,7 % 2001 och 2,0 % 2002. Det ger ett genomsnitt för hela perioden på 2,0 %, dvs. detsamma som Riksbankens inflationsmål. Under 2002 var HIKP-inflationen ungefär 0,5 procentenheter lägre än inflationen mätt enligt KPI och UNDIX. Skillnaden förklaras framför allt av den s.k. maxtaxan i barnomsorgen. Som redovisades ovan ingår barnomsorgsavgifter i HIKP, men inte i KPI. Maxtaxan, som infördes den 1 januari 2002, bidrog därmed till att dämpa HIKP-inflationen, men inte KPI- eller UNDIX-inflationen.

Ett mått på den inhemskt genererade prisutvecklingen som Riksbanken löpande använder i sin inflationsanalys är UNDINHX. UNDINHX definieras som UNDIX rensat för förändringar i importpriserna. Enligt detta mått har inflationen ökat med i genomsnitt 2,8 % per år under perioden 2000–2002 – 1,0 % 2000, 3,8 % 2001 och 3,5 % 2002. Sammantaget har därmed inflationen mätt enligt UNDINHX under perioden legat över inflationsmålet. Inflationstakten har dock legat inom toleransintervallet. De kraftigt stigande priserna på kött, grönsaker, el och prishöjningar inom tjänstesektorn är några av förklaringarna till varför UNDINHX under 2001 och 2002 gick över både inflationsmålet och den övre toleransgränsen.

Reporäntan

Bortsett från en mindre höjning i slutet av 1997, sänkte Riksbanken sin styrrenta, den s.k. reporäntan, med sammanlagt sex procentenheter under perioden 1996–1999, från 8,91% i början av 1996 till 2,9 % i början av 1999. I

takt med att de negativa effekterna av den s.k. Asienkrisen avtog och tillväxten i såväl Sverige som i omvärlden tilltog i slutet av 1990-talet lades penningpolitiken om i en mer åtstramande riktning. Den första höjningen av reporäntan gjordes i november 1999 och följdes av ytterligare tre höjningar i februari respektive december 2000 och i juni 2001.

I september 2001, kort efter terrorattackerna i USA, sänkte Riksbanken reporäntan med 0,5 procentenheter i en gemensam aktion med andra centralbanker i västvärlden. Under första halvan av 2002 vidtog dock en ny period med räntehöjningar när Riksbanken i mars respektive maj 2002 höjde reporäntan till en nivå på 4,25 %. Höjningarna motiverades bl.a. med att både den svenska och den internationella konjunkturen var på väg att ta fart igen efter nedgången under 2001 och den extra osäkerhet som följde av terrorattackerna. Dessutom bidrog det fortsatt höga kapacitetsutnyttjandet i den svenska ekonomin till att arbetskraftskostnaderna och den inhemskt genererade inflationen steg mer än förväntat, enligt Riksbankens bedömning.

Tabell 2. Reporäntan 1997–2002

Datum	Förändring	Nivå efter förändringen
1996-12-08	-0,25	4,10
1997-12-17	+0,25	4,35
1998-06-10	-0,25	4,10
1998-11-04	-0,25	3,85
1998-11-25	-0,25	3,60
1998-12-16	-0,20	3,40
1999-02-17	-0,25	3,15
1999-03-31	-0,25	2,90
1999-11-17	+0,35	3,25
2000-02-09	+0,50	3,75
2000-12-13	+0,25	4,00
2001-07-11	+0,25	4,25
2001-09-19	-0,50	3,75
2002-03-20	+0,25	4,00
2002-05-02	+0,25	4,25
2002-11-20	-0,25	4,00
2002-12-11	-0,25	3,75

Källa: Riksbanken

I november och december 2002 sänkte Riksbanken reporäntan med sammanlagt 0,5 procentenheter när det stod klart att återhämtningen i världsekonomin försvagats under sommaren och hösten. Direktionen i Riksbanken gjorde i samband med sänkningarna bedömningen att den svagare internationella efterfrågan i kombination med en starkare svensk krona dämpar inflationen

både internationellt och i Sverige. Vidare bedömdes att finanspolitiken under de närmaste åren kommer att bli mindre expansiv.

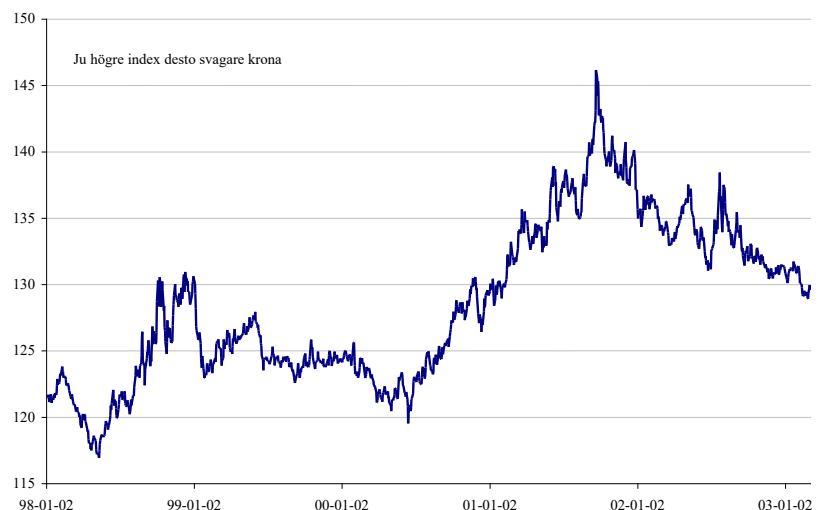
I anslutning till publiceringen av inflationsrapporten i mars 2003 sänkte Riksbanken reporäntan med ytterligare 0,25 procentenheter. Räntesänkningen motiverades bl.a. med att kurserna på världens aktiebörser fortsatt falla och att kriget i Irak försämrat de internationella konjunkturutsikterna och minskat pristrycket. En svagare internationell efterfrågan dämpar exporten samtidigt som hushållskonsumtionen blir lägre än tidigare förväntat till följd av osäkerheten i omvärlden, höjda kommunal- och landstingsskatter, stigande energipriser och ökad arbetslöshet.

I slutet av april 2003 låg reporäntan på 3,5 %. Det är en högre styrränta än de 2,5 % respektive 1,25 % som vid samma tidpunkt noterades i euroområdet och i Förenta staterna.

Kronan

Efter att ha legat relativt stabil från sommaren 1999 till sommaren 2000 sjönk den svenska kronans värde relativt kraftigt hösten och vintern 2000. Försvagningen fortsatte under våren och sommaren 2001 och kronan nådde sin lägsta nivå i samband med den osäkerhet som präglade den internationella valutamarknaden direkt efter terrorattackerna i New York i mitten av september. Som framgår av diagram 2 har kronan successivt stärkts sedan slutet av 2001. I slutet av april 2003 låg kronans värde mätt enligt TCW-index på omkring 128.

Diagram 2. Kronans värde enligt TCW-index 1998 till februari 2003



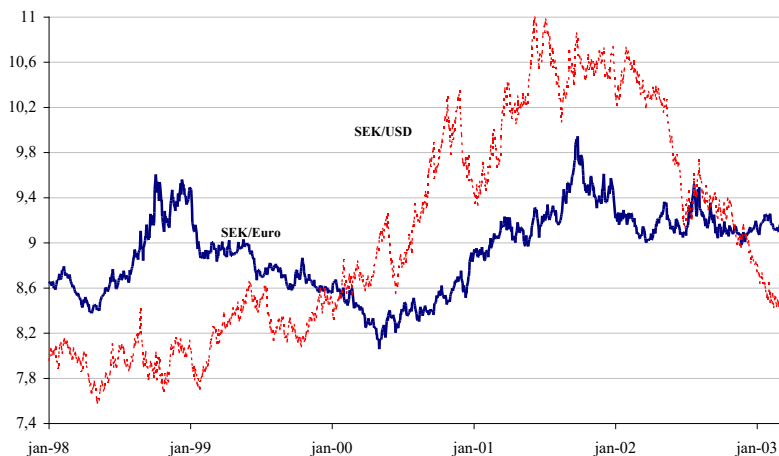
Källa: Riksbanken

Som framgår av diagram 3 kan en del av kronans förstärkning under det senaste året förklaras av att värdet på den amerikanska dollarn sjunkit relativt

kraftigt sedan mitten av 2001. Sedan början av juli 2001 fram till slutet av april 2003 har dollarns värde gentemot kronan sjunkit med omkring 24 %.

Av diagram 3 framgår också att kronan stärktes kraftigt mot euron efter EMU:s bildande 1999, från en kurs på 9,47 kronor per euro i början av 1999 till som lägst 8,10 våren 2000. Från sommaren 2000 till hösten 2001 stärktes euron stadigt mot kronan, till en högsta kurs i slutet av september 2001 på 9,94 kronor per euro. Mot slutet av 2001 och under 2002 stärktes kronan ånyo mot euron. I slutet av april i år noterades kursen till omkring 9,15 kronor per euro.

Diagram 3. Kronans kurs mot euro och USA-dollar 1998 till februari 2003



Källa: Riksbanken

Inflationsprognoserna och penningpolitiken

Nedan behandlas ekonomin, penningpolitiken, inflationen och inflationsprognoserna för framför allt 2002, eftersom åren 2000 och 2001 avhandlats mer noggrant i utskottets tidigare utvärderingar av penningpolitiken (bet. 2000/01:FiU23 och bet. 2001/02:FiU23). Inledningsvis görs dock en kort beskrivning av Riksbankens prognoser under hela perioden 2000–2002. Utgångspunkten i utvärderingen är att det kan ta omkring ett till två år innan penningpolitiska åtgärder får fullt genomslag i den ekonomiska aktiviteten och på inflationen. Det innebär att det för t.ex. utvecklingen 2002 blir särskilt intressant att studera de bedömningar, överväganden, prognoser och åtgärder som gjordes under 2000 och 2001.

Kort om bedömningarna för perioden 2000–2002

En genomgång av Riksbankens prognoser över inflationen och tillväxten i den svenska ekonomin fr.o.m. 1998 och framåt visar att banken underskattade BNP-tillväxten i den svenska ekonomin år 2000 samtidigt som man av olika skäl överskattade inflationstakten enligt UNDIKX.

När det gäller 2001 och 2002 är förhållandena de omvända. För dessa år har Riksbanken som regel överskattat tillväxten, men underskattat inflationstrycket. Till exempel räknade banken i oktober 2000 med att Sveriges BNP under 2001 och 2002 skulle växa med 3,7 % respektive 3 %. Den kraftiga internationella konjunkturförsvagningen under 2001 och 2002 bidrog dock till att Sveriges BNP ökade med endast 1,1 % 2001 (reviderad siffra från SCB) och 1,9 % 2002, enligt SCB:s första preliminära uppskattning av tillväxten förra året. På samma sätt bedömde Riksbanken i slutet av 2000 att inflationen enligt KPI skulle stiga med i genomsnitt 1,6 % respektive 1,8 % under 2001 och 2002. Utfallet blev 2,6 % respektive 2,4 %, bl.a. på grund av kraftigt stigande priser på bl.a. kött, el, olja, frukt och grönsaker under våren 2001. Vid samma tidpunkt bedömde banken att inflationen enligt UNDI1X skulle öka med 1,7 % 2001 och 1,8 % 2002. Den faktiska utvecklingen i UNDI1X under dessa bägge år var 2,8 % respektive 2,5 %.

Genomgången visar dock att Riksbankens prognoser står sig förhållandevis väl i jämförelse med andra prognosinstituts bedömningar under samma period. Så gott som samtliga prognosinstitut, både svenska och internationella, gjorde under den aktuella perioden samma över- och underskattningar av både tillväxten och inflationen som Riksbanken gjorde. I genomsnitt räknade t.ex. de svenska prognosinstituten i slutet av 2000 med att Sveriges BNP under 2001 och 2002 skulle öka med omkring 3,7 % respektive 3,1 % samt att KPI skulle stiga med 1,8 % 2001 och 2,2 % 2002.

Bedömningar av 2002 gjorda 2000

Inledningen av 2000 genomsyras av en stark uppgång i både den inhemska och den internationella konjunkturen. Aktiviteten i Förenta staternas ekonomi fortsätter att öka, trots återkommande varningar om avmattning. Även konjunkturen i EU och EMU-området förstärks, sysselsättningen stiger och hushållen och företagen visar upp en stark framtidsoptimism. I de tidigare krisjärdarna i t.ex. Sydostasien och Latinamerika ökar den ekonomiska aktiviteten påtagligt.

I Sverige förbättras industrikonjunkturen markant, sysselsättningen fortsätter att öka, pristrycket är fortfarande lågt samtidigt som den inhemska efterfrågan tilltar. I början av februari höjer Riksbanken reporäntan med 0,5 procentenheter till 3,75 %, med motiveringen att penningpolitikens nuvarande expansiva riktning bidrar till att inflationen riskerar att överskrida inflationsmålet.

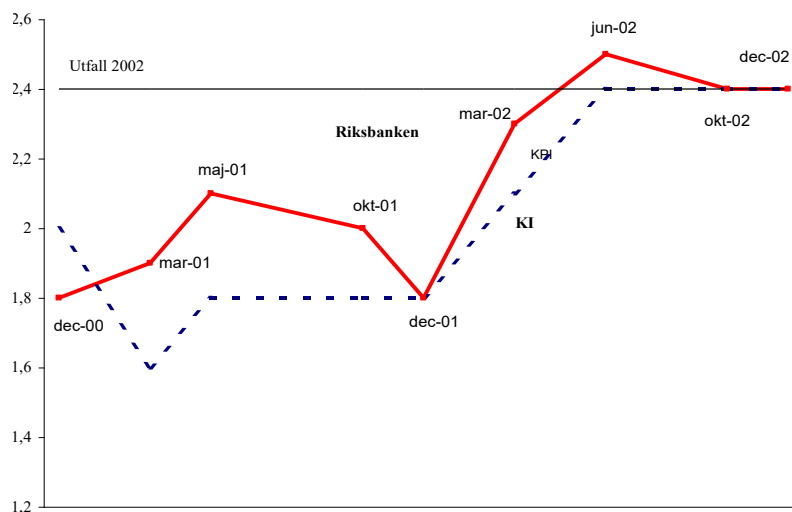
I inflationsrapporten från mars 2000 drar Riksbanken slutsatsen att den internationella uppgången och styrkan i den inhemska efterfrågan betyder att tillväxten i den svenska ekonomin under de kommande åren blir högre än vad banken tidigare räknat med. BNP bedöms växa med 4 % under 2000 och 3,5 % 2001, jämfört med 3,7 % respektive 3,3 % i inflationsrapporten från december 1999. Tillväxten under 2002 väntas bli 2,6 %. Trots den högre förväntade tillväxten skriver Riksbanken ned sin bedömning av inflationen. KPI väntas nu stiga med i genomsnitt 1,4 % 2000 och 1,6 % 2001 och inflat-

ionen mätt enligt UNDI_X bedöms stiga med 1,6 % 2000 och 1,8 % 2001. För 2001 är den 0,3 procentenheter lägre än den bedömning som gjordes i rapporten från december 1999. Importpriserna väntas öka till följd av stigande oljepriser, men genomslaget i konsumentledet bedöms bli relativt begränsat bl.a. på grund av en starkare inhemsk konkurrens. Dessutom bedöms risken för omfattande kapacitetsrestriktioner som ganska liten till följd av högre produktivitet i ekonomin och ett ökat arbetskraftsutbud. Direktionen gör bedömningen att UNDI_X underskrider inflationsmålet på ett års sikt men att målet marginellt överskrids på två års sikt. UNDI_X väntas ligga på 2,1 % i mars 2002. Riskbilden antas vara balanserad, i den meningen att risken för en högre inflation bedöms som lika stor som risken för en lägre inflation. Direktionen beslutar att lämna reporäntan oförändrad. En ledamot reserverar sig mot inflationsrapporten och räntebeslutet bl.a. med motiveringen att sannolikheten är stor för att inflationen blir högre än vad som beräknas i inflationsrapporten och att reporäntan därför bör höjas med 0,5 procentenheter.

Under våren bekräftas bilden av en stark konjunkturuppgång ytterligare. I Förenta staterna tilltar den ekonomiska aktiviteten, även om uppgången i oljepriserna ökar pristrycket något. De internationella oljepriserna sjunker emellertid något under våren efter den kraftiga uppgången under 1999 och inledningen av 2000. Under senvåren börjar kurserna på de internationella aktiebörserna att sjunka från en mycket hög nivå. Den svenska sysselsättningen stiger ytterligare, och hushållens konsumtion ökar snabbt till följd av stigande inkomster och högre tillgångspriser. Industrikonjunkturen förbättras starkt. Så gott som samtliga prognosmakare justerar under våren upp sina prognoser för den svenska tillväxten under de kommande åren. Så gott som alla varnar dessutom för att den stramare arbetsmarknaden och ökade importpriser ökat risken för att UNDI_X på sikt ska gå över inflationsmålet.

Mot bakgrund av den starka konjunkturen justerar Riksbanken i inflationsrapporten från juni upp sin tillväxtprognos ytterligare, framför allt vad gäller 2000 och 2002. Prognosen för 2001 ligger kvar på samma bedömning som i marsrapporten. Till följd av bl.a. lägre telepriser och en svagare hyresprisutveckling skrivs prognosen över inflationen 2001 ned ytterligare. KPI och UNDI_X väntas stiga med i genomsnitt 1,4 % respektive 1,6 % under 2001 – 0,2 procentenheter lägre än i marsrapporten. Inflationstakten väntas i juni 2002 ligga på 1,9 % mätt enligt både KPI och UNDI_X. I likhet med i marsrapporten gör banken bedömningen att risken för kapacitetsbrister är begränsad. Enligt banken tyder också nya beräkningar på att omfattningen av lediga resurser i ekonomin tidigare underskattats. Direktionen gör bedömningen att den underliggande inflationen hamnar under inflationsmålet på ett års sikt och på målet på två års sikt. Direktionen beslutar att lämna reporäntan oförändrad. En ledamot reserverar sig mot beslutet och anför att reporäntan bör höjas med 0,5 procentenheter.

Diagram 4. Riksbankens prognoser i inflationsrapporterna över KPI 2002 jämfört med Konjunkturinstitutets prognoser vid samma tillfälle samt utfallet (årsgenomsnitt)



Källa: Riksbanken, KI, SCB

Under sensommaren börjar värdet på den svenska kronan att sjunka på den internationella valutamarknaden, och under hösten kommer tecken på en dämpning i både den internationella och den svenska konjunkturen. I inflationsrapporten från oktober noterar Riksbanken att vissa tecken på avmattning i den amerikanska ekonomin börjar synas. Banken konstaterar dock samtidigt att utsikterna för den svenska ekonomin inte ändrats på något avgörande sätt jämfört med den prognos banken gjorde i juni. Tillväxten för 2002 skrivs upp ytterligare, till 3,0 %. Trots utsikterna för en högre tillväxt justeras prognosen över UNDI_X-inflationen 2001 ned med 0,1 procentenheter till i genomsnitt 1,5 %. Nedrevideringen motiveras bl.a. av att vissa skattesänkningar som aviserades i budgetpropositionen för 2001 drar ned inflationen. Inflationstakten enligt UNDI_X väntas uppgå till 1,5 % i september 2001 och 1,9 % i september 2002. Banken upprepar bedömningen att kapacitetsutnyttjandet i ekonomin sannolikt är något lägre än tidigare beräknat, vilket gör att risken för kapacitetsrestriktioner är begränsad.

Direktionen gör vid sitt möte i anslutning till inflationsrapporten bedömningen att sannolikheten för att inflationen blir högre än prognosen är större än sannolikheten för att inflationen blir lägre. Direktionen räknar därför med att den underliggande inflationen vid oförändrad reporänta kommer att överstiga inflationsmålet på två års sikt. Direktionen beslutar dock att lämna reporäntan oförändrad. En ledamot reserverar sig mot beslutet och anför att reporäntan bör höjas med 0,5 procentenheter.

Mot slutet av året blir tecknen på en konjunkturavmattning allt tydligare. Tillväxttakten i Förenta staterna sjunker, och flertalet av de s.k. ledande indikatorerna pekar mot en fortsatt dämpning av den ekonomiska aktiviteten. KIs barometrar visar på en tydlig avmattning även i den svenska industrikonjunkturen. Hushållens framtidstro avtar, och nedgången på den svenska och de internationella aktiebörserna tilltar under hösten. Utvecklingen gör att flera prognosmakare justerar ned sina tidigare bedömningar av tillväxten under de närmaste åren.

I inflationsrapporten från december konstaterar banken att det höga oljepriset nu börjar dämpa konsumtionen och hushållens framtidstro. Särskilt märkbart är detta i några av de större länderna i euroområdet. Banken reviderar dock inte sina tidigare bedömningar av den internationella tillväxten utan förväntar sig en gradvis avmattning i OECD-området under 2001 och 2002. Banken utgår ifrån att den svenska konjunkturuppgången är stabil, med en stark inhemsk efterfrågan. Konsumtionen väntas dock bli något svagare än vad som tidigare beräknats bl.a. på grund av sjunkande aktiekurser. Sveriges BNP bedöms öka med 3,4 % 2001 och 2,9 % 2002. I sitt huvudscenario räknar banken med att UNDI_X i genomsnitt stiger med 1,7 % under 2001 och 1,8 % under 2002. I december 2001 och 2002 förväntas inflationen ligga på 1,8 % respektive 2,1 % enligt KPI och 1,8 % respektive 1,9 % enligt UNDI_X.

Enligt banken finns det en klar risk för att inflationen framöver blir högre än inflationsmålet på 2 %. De s.k. uppåtrisker som nämns är bl.a. att lönerna ökar mer än väntat och att oljepriset ligger kvar på en hög nivå. En ytterligare risk är att den svenska kronan försvagas mer än väntat. Med hänsyn tagen till riskerna gör banken bedömningen att UNDI_X stiger till 2,3 % på två års sikt. KPI väntas under samma tidsperiod stiga till 2,5 %.

Direktionen beslutar att höja reporäntan med 0,25 procentenheter till 4 %. En ledamot reserverar sig mot höjningen bl.a. med motiveringen att en svagare internationell konjunktur ökar sannolikheten för en lägre svensk inflation under de närmaste åren.

Bedömningar av 2002 gjorda 2001

Inledningen av 2001 symboliseras av en relativt snabb nedgång i den internationella konjunkturen, framför allt i Förenta staterna. Under årets första tre månader sänker den amerikanska centralbanken, Federal Reserv, sin styrränta med 1,5 procentenheter för att dämpa nedgången och stimulera en återhämtning. Kursnedgången på världens aktiebörser tilltar, speciellt vad gäller teknikrelaterade aktier, och räntorna sjunker till följd av svagare ekonomiska utsikter. Även den svenska industrikonjunkturen försämras relativt snabbt, och hushållens optimism om den ekonomiska framtiden avtar. Värdet på kronan fortsätter att sjunka efter nedgången under andra halvan av 2000.

I ljuset av den snabba konjunkturförsämringen skriver Riksbanken ned sina tillväxtprognoser i inflationsrapporten från mars 2001. Sveriges BNP bedöms stiga med 2,4 % både 2001 och 2002, vilket är 1 procentenhet respektive 0,5 procentenheter lägre än bankens bedömning i december. Samtidigt

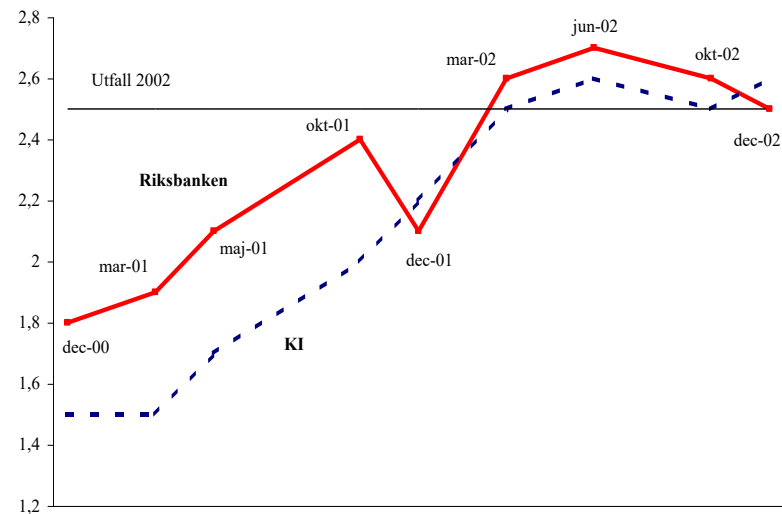
räknar banken i sin första officiella bedömning av 2003 med att BNP under det året ökar med 2,7 %. Den svagare konjunkturen och ett minskat tryck från importpriserna gör att direktionen skriver ned prognosen över UND1X-inflationen 2001 till en uppgång på i genomsnitt 1,5 %. UND1X-inflationen för 2002 skrivs däremot upp till i genomsnitt 1,9 %, bl.a. på grund av att riksbanken nu räknar med att maxtaxan inte kommer att räknas in i KPI och UND1X när den införs 2002. Det får till effekt att inflationen 2002 blir något högre än vad som tidigare antagits.

Direktionen gör bedömningen att riskerna för en lägre inflation är större än riskerna för en högre inflation. Inflationen förväntas dock i huvudsak ligga i linje med inflationsmålet på ett och två års sikt. En enig direktion beslutar att lämna reporäntan oförändrad.

Under perioden mars till maj ökar priserna betydligt mer än vad Riksbanken tidigare räknat med. Inflationstakten mätt enligt KPI stiger till 3 % i maj bl.a. på grund av kraftigt stigande priser på kött, el- och teleprodukter. Under våren blir det också tydligt att konjunkturnedgången i USA i högre grad än vad som tidigare förväntats sprider sig till Europa. Federal Reserve fortsätter att sänka den amerikanska reporäntan. I början av maj sänker också den europeiska centralbanken, ECB, sin styrränta med 0,25 procentenheter. Värdet på den svenska kronan sjunker ytterligare under april och maj och obligationsräntorna stiger.

I inflationsrapporten från maj skriver Riksbanken ned både den svenska och internationella tillväxtprognosen för 2001 ytterligare. Däremot skrivs BNP-prognoserna för 2002 och 2003 upp något, till 2,5 % respektive 2,9 %. Samtidigt justeras UND1X-inflationen för 2001 upp kraftigt till följd av vårens prishöjningar. Prognosen över UND1X 2002 skrivs upp med 0,2 procentenheter till en inflation på i genomsnitt 2,1 %.

Diagram 5. Riksbankens prognoser i inflationsrapporterna över UND1X 2002 jämförda med Konjunkturinstitutets prognoser vid samma tillfälle samt utfallet



Källa: Riksbanken, KI, SCB

Direktionen bedömer dock att prishöjningarna under våren till stor del är temporära och att inflationen på ett till två års sikt utvecklas i linje med inflationsmålet. Risken för lägre inflation på grund av konjunkturedgången uppvägs enligt direktionen av risken för högre inflation till följd av kronans försvagning och ett fortsatt högt kapacitetsutnyttjande i ekonomin. I juni 2002 och 2003 väntas inflationen mätt enligt UNDI_X ligga på 1,8 % respektive 2,1 %. En enhällig direktion beslutar att lämna reporäntan oförändrad.

I slutet av maj och början av juni försvagas kronan ytterligare, och vid tre tillfällen under juni intervenerar Riksbanken på valutamarknaden för att stärka kronan. Industrikonjunktoren fortsätter att försvagas, enligt KI:s barometrar. Vid direktionens möte i juli 2001 beslutar direktionen att höja reporäntan med 0,25 procentenheter med motiveringen att risken ökat för att inflationen på ett till två års sikt ska överstiga inflationsmålet. Anledningen är att resursutnyttjandet i ekonomin fortfarande är högt, trots avmattningen, samtidigt som kronan är lågt värderad. Risken finns också att prishöjningarna under våren påverkar inflationsförväntningarna i samhället. Tre ledamöter reserverar sig mot beslutet. Riksbankschefens utslagsröst i direktionen avgör till förmån för en räntehöjning.

Den amerikanska centralbanken fortsätter att sänka sin styrränta under sommaren för att dämpa konjunkturedgången samtidigt som aktiekurserna på världens olika börser fortsätter att sjunka.

Efter terrorattackerna i Förenta staterna den 11 september 2001 sänker flertalet av världens centralbanker, inklusive Riksbanken, sina styrräntor med en halv procentenhet. Riksbanken motiverar beslutet med att terrordåden riskerar att ytterligare dämpa den internationella efterfrågan. Det skulle kunna göra att inflationen på ett till två års sikt underskrider inflationsmålet.

I inflationsrapporten från oktober skriver Riksbanken på nytt ned prognoserna över tillväxten de närmaste åren. BNP-prognosen för den svenska ekonomin skrivs ned med 0,7 respektive 0,3 procentenheter till en tillväxt på 1,3 % 2001 och 2,2 % 2002. Bedömningen av tillväxten 2003 justeras ned med 0,1 procentenheter till 2,8 %. Prognoserna över UNDI₁-inflationen skrivs dock upp med 0,3 procentenheter för både 2001 och 2002 till en inflation på 2,8 % respektive 2,4 %. Direktionen gör dock bedömningen att den svenska inflationen på ett till två års sikt kommer att ligga i linje med inflationsmålet. Lägre internationella priser förväntas uppväga ett stigande inflationstryck till följd av den svagare kronan. I september 2002 och 2003 väntas inflationen mätt enligt UNDI_X ligga på 1,7 % respektive 2,0 %. En enig direktion beslutar att lämna reporäntan oförändrad.

Konjunktoren försämras ytterligare under senhösten i såväl Förenta stater som Europa och Japan, bl.a. som en effekt av oron efter terrordåden. Både internationella och svenska prognosmakare skriver löpande ned sina prognoser över tillväxten i världsekonomin de närmaste åren. Till följd av nedgången och den ekonomiska osäkerheten fortsätter den amerikanska centralbanken att sänka styrräntan. I slutet av året når styrräntan en nivå på 1,75 %. Även den europeiska centralbanken, ECB, sänker styrräntan med en halv procentenhet

vid mitten av november. Flertalet industriländer, framför allt Förenta staterna, beslutar också om omfattande finanspolitiska stimulansåtgärder för att motverka en ytterligare fördjupning av konjunkturen. Den svenska kronan stärks under senhösten efter den kraftiga försvagningen i anslutning till den finansiella oron efter terrordåden i Förenta staterna.

I inflationsrapporten från december 2001 skriver Riksbanken ytterligare ned sin bedömning av både den internationella och den svenska tillväxten de närmaste åren. Riksbanken räknar dock med att en återhämtning i världsekonomin inleds vid mitten av 2002. Sveriges BNP väntas nu stiga med 1,2 % 2001, 1,8 % 2002 och 2,4 % 2003. Inflationen mätt enligt UNDEX bedöms stiga med i genomsnitt 2,7 % 2001 och 2,1 % 2002 – 0,1 procentenheter respektive 0,3 procentenheter lägre än prognosen i inflationsrapporten från oktober. Enligt rapporten är prishöjningarna under 2001 till stor del av tillfällig natur, och enligt direktionens bedömning kommer den svenska inflationen att utvecklas i linje med inflationsmålet på två års sikt. I december 2002 och 2003 väntas UNDEX ligga på 2 % respektive 1,9 %. Reporäntan lämnas oförändrad på 3,75 %. En ledamot reserverar sig mot beslutet och menar att reporäntan bör sänkas med 0,25 % till följd av den svaga konjunkturutvecklingen.

Bedömningar av 2002 gjorda 2002

Under de första månaderna av 2002 syns tydliga tecken på återhämtning i internationella konjunkturen, efter nedgången 2001 och den extra osäkerhet som följde på terrorattackerna i september. De kraftiga räntesänkningarna och stimulanserna via finanspolitiken i flertalet större industriländer börjar nu ge effekt på den ekonomiska aktiviteten. Både hushållens och företagets optimism om framtiden stiger, framför allt i Förenta staterna men även i Europa och andra delar av världen. Till en följd av bl.a. låga företagsvinster och redovisningsskandalen i det amerikanska företaget Enron sjunker kurserna på världens aktiebörser under inledningen av 2002, efter en uppgång mot slutet av 2001. Räntorna stiger och prognosmakare börjar revidera upp sina prognoser över både den internationella och svenska tillväxten.

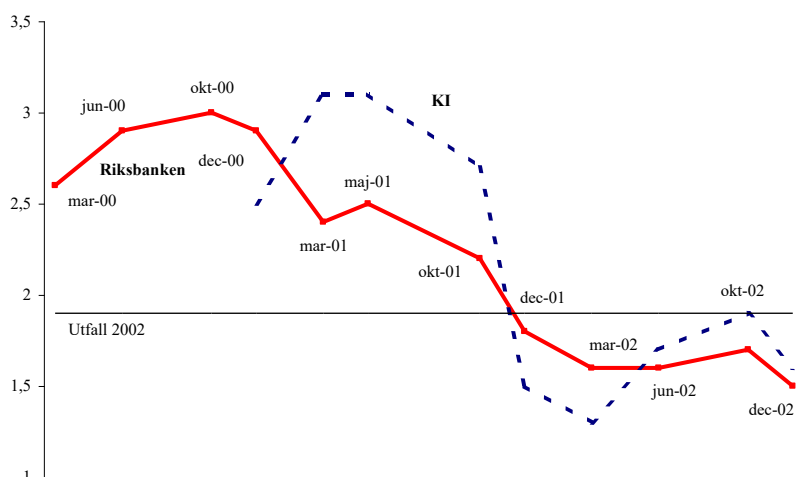
Även den svenska konjunkturen visar tecken på uppgång. KI:s barometrar för första kvartalet och andra ledande index visar på en återhämtning i industrikonjunkturen sedan bottenivån hösten 2001. Företagen är också relativt optimistiska om orderingången och produktionen framöver. Hushållens framtidsförväntningar stiger, även om konsumtionen utvecklas relativt svagt i början av året. Kronan fortsätter att stärkas. Trots det ligger inflationen mätt enligt UNDEX över 3 % under första kvartalet.

I inflationsrapporten från mars konstaterar Riksbanken att de internationella tillväxtutsikterna förbättrats och att det senaste årets avmattning ser ut att bli relativt mild. Banken räknar med att BNP i OECD-området stiger med runt 1 % 2002 och 3 % både 2003 och 2004, vilket är något högre än den bedömning som gjordes i decemberrapporten. Den svenska BNP-tillväxten för 2002 skrivs ned med 0,2 procentenheter till 1,6 %, samtidigt som prognos-

sen för 2003 skrivs upp med 0,6 procentenheter till en tillväxt på 3 %. År 2004 väntas BNP stiga med 2,6 %. Riksbanken konstaterar vidare att inflationen stigit mer än förväntat under de senaste månaderna. Uppgången beror till stor del på prisökningarna på t.ex. energi och kött men också på att priserna på övriga inhemska varor och tjänster stigit relativt kraftigt. Detta förklaras, enligt banken, av att resursutnyttjandet i ekonomin, trots den svaga konjunkturen, sannolikt är högre än tidigare beräknat. Detta bidrar till att banken justerar upp sin bedömning av den svenska ekonomins inflationsbenägenhet.

I sitt huvudscenario räknar banken med att priserna mätt enligt KPI stiger med i genomsnitt 2,3 % respektive 2,2 % 2002 och 2003. Mätt enligt UNDI1X väntas en inflationen på i genomsnitt 2,6 % 2002 och 2,1 % 2003. Risken för högre inflation än i huvudscenariot anses dock vara större än risken för lägre inflation, bl.a. på grund av risken för fortsatt stigande inhemska priser. Direktionen gör bedömningen att den höga inflationen kommer att sjunka under den närmaste tiden men att inflationen mätt enligt UNDI1X kommer att ligga över inflationsmålet på ett till två års sikt. Direktionen beslutar att höja reporäntan med 0,25 procentenheter, till en nivå på 4 %. En ledamot reserverar sig mot beslutet och anför att reporäntan bör höjas med 0,5 procentenheter.

Diagram 6. Riksbankens prognoser i inflationsrapporterna över BNP-tillväxten 2002 jämförda med Konjunkturinstitutets prognoser vid samma tillfälle samt utfallet



Källa: Riksbanken, KI, SCB

En månad senare, vid mötet i slutet av april 2002, beslutar en enhällig direktions att höja reporäntan med ytterligare 0,25 procentenheter, till en nivå på 4,25 %. Beslutet motiveras bl.a. med att återhämtningen i Förenta staterna varit starkare än vad som tidigare antagits samtidigt som den svenska inflationen fortfarande bedöms ligga över inflationsmålet på ett till två års sikt, trots höjningen av reporäntan i mars. Tillväxten i både OECD-området och Sverige väntas under 2003 och 2004 uppgå till omkring 2,5–3 % per år – något lägre än den bedömning som gjordes i marsrapporten. I anslutning till

beslutet anger direktionen att reporäntan kan behöva höjas ytterligare om efterfrågan i Sverige och omvärlden fortsätter att förstärkas.

Under sensvåren och försommaren tilltar den internationella återhämtningen, även om det samtidigt kommer signaler om att uppgången i euroområdet, och då speciellt i Tyskland, är relativt svag. Optimismen hos hushållen och företagen dämpas något, och oljepriset stiger på grund av en tilltagande oro om en militär konflikt i Irak. Kurserna på världens aktiebörser fortsätter att sjunka under sensvåren, främst på IT- och telekommunikationsaktier.

Orderingången hos de svenska företagen stiger, men utfallet är svagare än vad företagen tidigare räknat med, visar KI:s barometrar för andra kvartalet. Den höga inflationen i början av 2002 sjunker under sensvåren, och de svenska hushållen är fortfarande relativt optimistiska om den framtida utvecklingen.

I inflationsrapporten från juni konstaterar Riksbanken att tecknen på en konjunkturuppgång blivit tydligare, även om osäkerheten fortfarande är stor. Det stigande oljepriset verkar dock dämpande på efterfrågan. BNP i OECD-området bedöms stiga med 1,4 % 2002 och 2,6 % respektive 2,7 % 2003 och 2004. Sveriges BNP väntas öka med 1,6 % 2002, 2,7 % 2003 och 2,5 % 2004. I huvudscenariot bedöms UNDI-X-inflationen uppgå till 1,9 % respektive 2 % på ett och två års sikt. De största riskerna för stigande inflation är löneutvecklingen och det inhemska pristrycket. Detta gör att risken för att inflationen blir högre än i huvudscenariot anses vara större än risken för lägre inflation. Justerat för riskerna bedöms därför UNDI-X stiga med 2 % respektive 2,1 % på ett till två års sikt. Direktionen gör bedömningen att inflationen ligger i linje med inflationsmålet de närmaste åren. Direktionen beslutar hålla reporäntan oförändrad. En ledamot reserverar sig mot beslutet och anför att reporäntan bör höjas med 0,25 procentenheter. Enligt reservanten blir inflationen under de närmaste åren några tiondelar högre än vad som anges i inflationsrapporten.

Under sommaren och hösten accelererar kursfallen på världens aktiebörser, bl.a. på grund av nya redovisningsskandaler i t.ex. bolaget Worldcom. Oron på finansmarknaderna förstärks av stigande risk för krig i Irak. Under perioden juni till oktober sjunker börskurserna i Förenta staterna med knappt 30 % samtidigt som kurserna i Sverige under samma tid faller med knappt 40 %. I takt med börsfallen dämpas hushållens och företagens optimism i både Förenta staterna och euroområdet, och räntorna faller. Även i Sverige minskar optimismen hos hushållen och i företagen. I KI:s olika barometrar redovisar företagen en betydligt lägre orderingång och produktion än förväntat, och statistiken från detaljhandeln visar på en avtagande privat konsumtion. Flertalet prognosmakare reviderar ned sina prognoser över den internationella och svenska tillväxten. Under senhösten börjar kurserna på de internationella aktiebörserna stiga något från bottenivån i början av oktober.

I inflationsrapporten från oktober konstaterar Riksbanken att tillväxtutsikterna försämrats under de senaste månaderna, vilket gör att den internationella återhämtningen blir svagare och mer utdragen än vad banken tidigare räknat med. Tillväxten i både OECD-området och Sverige under 2002 och 2003

revideras ned jämfört med bedömningarna i junirapporten. Den svenska tillväxten försvagas också av att finanspolitiken väntas bli mindre expansiv under de närmaste åren. I huvudscenariot väntas UNDI_X stiga med i genomsnitt 2,6 % 2002 och 1,9 % 2003. I september 2003 och 2004 bedöms UNDI_X-inflationen uppgå till 1,8 % respektive 1,9 %. Direktionen gör bedömningen att inflationen kommer att ligga något under inflationsmålet på ett till två års sikt. De stora svängningarna på finansmarknaderna gör, enligt direktionen, att utvecklingen är svårbedömd. Direktionen beslutar att hålla reporäntan oförändrad men anger samtidigt att den avser att hålla ett extra sammanträde en månad senare för att göra en ny bedömning av situationen. En ledamot reserverar sig mot beslutet. Ledamoten anför att bedömningen i inflationsrapporten talar för att reporäntan bör sänkas med 0,25 procentenheter.

Vid sammanträdet i mitten av november beslutar en enhällig direktion att sänka reporäntan med 0,25 procentenheter till 4 %. Direktionen motiverar beslutet med att den senaste informationen visar att konjunkturen är fortsatt svag i såväl Förenta staterna som Europa. Svagare industrikonjunktur och lägre export talar för att den svenska tillväxten blir lägre än vad som förväntades i inflationsrapporten från oktober, vilket bidrar till att dämpa pristrycket. Inflationen väntas, enligt direktionen, ligga under inflationsmålet på ett till två års sikt.

Den internationella konjunkturen försvagas ytterligare under återstoden av 2002, bl.a. på grund av risken för krig i Irak. I mitten av november sänker den amerikanska centralbanken sin styrränta med 0,5 procentenheter till 1,25 %, den lägsta nivå som noterats sedan början av 1960-talet. I början av december följer den europeiska centralbanken efter och sänker sin styrränta med en halv procentenhet. I inflationsrapporten från december skriver Riksbanken ned prognoserna för såväl den internationella som den svenska utvecklingen. Den svagare konjunkturen bidrar till att dämpa pristrycket, och banken räknar i sitt huvudscenario med att UNDI_X stiger med i genomsnitt 1,9 % under både 2003 och 2004. Samtidigt bedöms risken för lägre inflation än i huvudscenariot vara större än risken för högre inflation. Justerat för risken bedöms UNDI_X stiga med 1,9 % 2003 och 1,8 % 2004. Direktionen beslutar sänka reporäntan med ytterligare 0,25 procentenheter till en nivå på 3,75 %. En ledamot reserverar sig mot beslutet. Ledamoten anför att riskbilden är balanserad, till skillnad från bedömningen i inflationsrapporten. Risken för lägre inflation är lika stor som risken för högre inflation, varför reporäntan bör hållas oförändrad, enligt ledamoten.

Riksbankens räntepolitik 2000–2002 med anledning av prognoserna

Som redovisats tidigare under avsnittet Inflationsmålet och räntebeslutsregler styrs Riksbankens räntepolitik lite förenklat av följande handlingsregel: Om Riksbankens inflationsprognos – där inflationen mäts med UNDI_X och under antagandet om en oförändrad reporänta – pekar mot att inflationen på ett till två års sikt avviker från inflationsmålet ska reporäntan normalt förändras

(skäl till avvikelser från regeln redovisas under avsnittet Inflationsmålet och räntebeslutsregler). En prognos över 2 % innebär att reporäntan normalt ska höjas och en prognos under 2 % att reporäntan ska sänkas.

En naturlig ansats i en utvärdering av penningpolitiken är att försöka utvärdera om Riksbanken varit konsekvent i sin räntepolitik. Har banken givit de prognoser man presenterat i inflationsrapporterna och beslutsprotokollen, förändrat reporäntan i den riktning som prognoserna indikerat och i rätt proportioner?

På våren 2002 gjorde Konjunkturinstitutet, på uppdrag av finansutskottets kansli, ett underlag för utvärderingen av penningpolitiken 1999–2001. I underlaget belystes bl.a. frågan om Riksbanken följt sin enkla handlingsregel under perioden 1997–2001. Resultaten tydde i korthet på att Riksbanken ganska väl följt den enkla handlingsregeln, bortsett från två tillfällen. Det ena tillfället var i slutet av 1998 och början av 1999 då reporäntan, i förhållande till handlingsregeln, sänktes extra mycket. Det andra tillfället var i början av 2000 då reporäntan höjdes relativt kraftigt.

En genomgång av Riksbankens inflationsrapporter vid de aktuella tidpunkterna tyder på att avvikelsen 1998/99 sannolikt kan förklaras av den stora osäkerhet om både den reala och finansiella utvecklingen som rådde i samband med den globala finansiella oron i slutet av 1998 och början av 1999. En möjlig förklaring till den i jämförelse stora räntehöjningen på 0,5 procentenheter i februari 2000 kan vara de då stundande löneförhandlingarna och de prognoser om stora löneyft som flera olika bedömare gjorde i början av 2000.

Riksbanken redovisar i inflationsrapporten från mars 2003 i avsnittet Underlag för utvärdering av penningpolitiken 2000–2002 en liknande analys av Riksbankens räntearagande. Riksbankens slutsats är att bankens agerande under perioden varit konsekvent. Skillnaden mellan den faktiska reporäntan under perioden och den reporänta som följer av skattningar av den enkla handlingsregeln är relativt små. Riksbankens analys visar i korthet att reporäntan var något för hög under 2000 i förhållande till handlingsregeln, vilket är ungefär samma resultat som KI kom fram till i sin analys. Under första halvåret 2001 låg reporäntan i linje med regeln medan den var lägre än regeln i slutet av 2001, enligt Riksbankens skattningar.

Finansutskottets ställningstagande

Utskottet konstaterar att utvärderingen visar att inflationen mätt enligt både KPI och UNDI_X i genomsnitt legat över Riksbankens inflationsmål på 2 % under den undersökta perioden 2000–2002. Inflationen har dock legat inom det uppsatta toleransintervallet på ± 1 procentenhet. Överskridandet beror bl.a. på kraftiga men tillfälliga prishöjningar på t.ex. energi, kött och grönsaker.

Genomgången av de enskilda åren under perioden 2000–2002 gör också att utskottet i efterhand kan konstatera att Riksbanken i sina prognoser för 2000 överskattade inflationstakten samtidigt som man underskattade tillväx-

ten i den svenska ekonomin. För åren 2001 och 2002 var förhållandena de omvända. För dessa år överskattade Riksbanken som regel tillväxten samtidigt som banken av olika skäl underskattade inflationstrycket.

Utskottet kan dock samtidigt konstatera att Riksbankens prognoser står sig förhållandevis väl i jämförelse med andra prognosinstituts bedömningar under samma period. Så gott som samtliga prognosinstitut, både svenska och internationella, gjorde under den aktuella perioden samma över- och underskattningar av både tillväxten och inflationen som Riksbanken gjorde.

Olika skattningar av Riksbankens agerande visar också att Riksbanken i huvudsak utformat penningpolitiken i enlighet med sin egen officiella handlingsregel, dvs. att sänka eller höja reporäntan när prognoserna visar att inflationen på ett till två års sikt under- eller överskrider inflationsmålet. Riksbankens ränteförändringar under den undersökta perioden följer i stort sett handlingsregeln, förutom vid något eller några enstaka tillfällen.

Fördelningen av Riksbankens resultat och frågan om ansvarsfrihet för fullmäktige

Utskottets förslag i korthet

Utskottet föreslår att riksbanksfullmäktige och Riksbankens direktion beviljas ansvarsfrihet för sin förvaltning av Riksbanken under 2002. Utskottet föreslår också att riksdagen fastställer Riksbankens balans- och resultaträkningar samt godkänner fullmäktiges förslag till disposition av 2002 års resultat. Det innebär att Riksbanken levererar in 7,5 miljarder kronor till statsverket, att 12,4 miljarder kronor avräknas från dispositionsfonden och att 4,8 miljarder kronor överförs till resultatutjämningsfonden.

Bolagiseringen av Riksbankens kontanthantering

Den 1 juni 1999 övertog det nybildade bolaget PSAB Pengar i Sverige AB huvuddelen av ansvaret för Riksbankens kontanthantering. Bolaget fungerade fram till 2002 som ett helägt dotterbolag till Riksbanken med uppgift att svara för distribution, lagerhållning samt äkthets- och kvalitetskontroll av kontanter. Det hade också möjlighet att konkurrera på marknaden för betalnings- och kontanthanteringstjänster med sådana uppgifter som uppräknings- och dagskassor, drift av serviceboxar, laddning av sedelautomater samt värdetransporter.

Under 2002 delades bolaget upp i två separata bolag – Svensk Kontantför-sörjning AB (SKAB) och Pengar i Sverige AB – där SKAB är ett helägt dotterbolag till Riksbanken och Pengar i Sverige AB är dotterbolag till SKAB. Delningen genomfördes formellt den 1 september 2002, men de båda bolagen hade gemensam produktion fram t.o.m. den 16 februari 2003.

Av Riksbankens årsredovisning för 2002 framgår att den konkurrensutsatta verksamheten (PSAB) ska säljas under 2003 och att Riksbanken prövar möjligheten att överlåta resterande verksamhet (SKAB) till affärsbankerna.

När PSAB bildades 1999 överförde Riksbanken till bolaget apportegendom och kapital på sammanlagt 419 miljoner kronor. SKAB har därefter i december 2002 erhållit ytterligare 200 miljoner kronor i aktieägartillskott. Riksbanken har därefter av försiktighetsskäl skrivit ned sitt aktieägarinnehav i SKAB/PSAB till 15 miljoner kronor, dvs. med sammanlagt 604 miljoner kronor. Riksbanken har utöver dessa nedskrivningar haft andra kostnader förknippade med bolagiseringen av kontanthantering, bl.a. konsultarvoden.

Riksdagens revisorer svarar för den årliga granskningen av Riksbankens redovisning. Enligt vad finansutskottet inhämtat har revisorerna givit två konsulter verksamma vid Handelshögskolan i Stockholm i uppdrag att närmare granska de kostnader som Riksbankens bolagisering av kontanthantering har fört med sig. I uppdraget ingår bl.a. att undersöka vad bolagiseringen hittills har kostat Riksbanken brutto, att försöka utröna hur mycket kontanthantering skulle ha kostat om den legat kvar i banken samt även att bedöma vad som orsakat de höga kostnaderna. Konsulterna ska redovisa resultatet av sin undersökning till revisorerna i början av juni 2003.

Riktlinjer för Riksbankens vinstdisposition

Riksbanken har sedan 1987 års bokslut värderat tillgångar och skulder till marknadsvärden. Denna princip innefattade från början dock inte guldinnehavet som fram till årsskiftet 1998/99 fördes upp med samma, mycket låga bokföringsvärde som gällt sedan 1950-talet.

Övergången till en marknadsvärdering medförde att Riksbankens värdepappersportfölj kom att exponeras för valuta- och ränterisker på ett mer påtagligt sätt än tidigare. För att motverka de fluktuationer detta kunde ge upphov till på resultatet och inleveranserna till staten fastställde riksbanksfullmäktige 1988 nya riktlinjer för dispositionen av Riksbankens resultat. Förenklat uttryckt innebar de nya riktlinjerna att Riksbanken varje år skulle leverera in 80 % av sitt överskott till staten medan resterande 20 % skulle användas för att bygga upp det egna kapitalet. Mer detaljerat innebar riktlinjerna följande:

1. Inleveranserna till statsverket ska varje år motsvara 80 % av de fem senaste årens genomsnittliga resultat före bokslutsdispositioner. Det inlevererade beloppet ska avrundas till jämnt 100-tal miljoner kronor.
2. Till dispositionsfonden ska årligen avsättas 10 % av samma underlag. Avsättningar till dispositionsfonden ska dock bara göras i den mån årets resultatet överstiger den beräknade inleveransen till staten.
3. Återstoden av årets resultat före bokslutsdispositioner ska föras till/från resultatutjämningsfonden.
4. Den resultatpåverkan som uppkom vid en eventuell uppskrivning eller nedskrivning av kronans värde skulle enligt de ursprungliga riktlinjerna inte påverka det årsgenomsnitt som lades till grund för inleveranserna till

statsverket. Vid en av fullmäktige beslutad justering av växelkursen borde i stället dispositionsfonden utnyttjas.

Riktlinjerna kom i denna form att tillämpas fram t.o.m. 1992 års bokslut. Efter det att kronan släppts fri modifierade emellertid fullmäktige den fjärde punkten och fr.o.m. 1993 års bokslut har gällt att underlaget för inleveranserna ska utgöras av de fem senaste årens genomsnittliga resultat före bokslutsdispositioner *exklusive den resultatpåverkan som en ändrad kronkurs haft*. Varje förändring av kronkursen påverkar därmed underlaget för inleveranserna. Har kronan fallit i värde ska beräkningsunderlaget minskas, och inleveransen blir då i motsvarande mån mindre. Har kronan stärkts ska beräkningsunderlaget ökas, vilket gör att inleveransen blir större.

I 1999 års bokslut modifierades riktlinjerna i ytterligare ett avseende, vilket hade sin upprinnelse i att Riksbanken året innan gått över till att marknadsvärdera sitt guldinnehav. Den orealiserade värdestegring som uppkommit på detta innehav har i de fyra senaste boksluten behandlats på samma sätt som en valutakurseffekt och således fått påverka inleveransens storlek. Därmed utgörs numera underlaget för inleveranserna av de fem senaste årens genomsnittliga resultat före bokslutsdispositioner *men efter det att valutakurseffekter och guldvärdeeffekter räknats bort*.

Fullmäktiges förslag till disposition av 2002 års resultat

För 2002 uppvisar Riksbanken före bokslutsdispositioner ett underskott på 71 miljoner kronor. Kronan stärktes under det gångna året, vilket medförde att Riksbankens utländska tillgångar blev mindre värda räknat i kronor. I enlighet med de fastlagda riktlinjerna ska ett belopp motsvarande denna valutakurseffekt tas från dispositionsfonden och läggas till resultatet som därmed ökar med 13 161 miljoner kronor.

Omvärderingen av Riksbankens guldinnehav ska behandlas på motsvarande sätt. Riksbankens guldtillgångar uppgick oförändrat till 185,4 ton, men det bokförda värdet av detta innehav ökade under året med 774 miljoner kronor. Årets resultat ska därför minskas med ett lika stort belopp som i stället förs till dispositionsfonden.

Efter det att valutakurseffekten och omvärderingen av guldtillgångarna har räknats bort uppgår resultatet före bokslutsdispositioner därmed till $(-71 + 13\,161 - 774 =)$ 12 316 miljoner kronor. Detta resultat ligger till grund för beräkningen av inleveransen och ska fördelas så att

- en post motsvarande 80 % av de fem senaste årens genomsnittliga resultat före bokslutsdispositioner (avrundad till närmast 100-tal miljoner kronor) levereras in till statsverket,
- resterande belopp av beräkningsunderlaget sätts av till resultatutjämningsfonden.

De fem senaste årens genomsnittliga resultat före bokslutsdispositioner uppgår till 9 402 miljoner kronor och 80 % härav, eller avrundat 7 500 miljoner kronor, ska levereras in till statsverket. Eftersom inleveransen är större än

årets resultat ska någon avsättning motsvarande 10 % av samma genomsnittresultat inte göras till dispositionsfonden.

Fullmäktiges förslag innebär således att 7,5 miljarder kronor levereras in till statsverket. De föreslagna vinstdispositionerna leder till att resultatutjämningsfonden ökar med 4,8 miljarder kronor medan dispositionsfonden minskar med netto 12,4 miljarder kronor.

Riksdagens revisorer tillstyrker att fullmäktige och direktionen beviljas ansvarsfrihet för sin förvaltning. De tillstyrker också att balans- och resultaträkningarna för 2002 fastställs.

Finansutskottets ställningstagande

Främst till följd av kronans fall ökade Riksbankens eget kapital snabbt under andra hälften av 1990-talet. På fem år fördubblades det. Fullmäktige föreslog därför våren 2001 att Riksbanken utöver den reguljärt fastställda inleveransen skulle leverera in 20 miljarder kronor extra till statsverket. Även förra året föreslog en majoritet av fullmäktiges ledamöter att Riksbanken skulle leverera in 20 miljarder kronor extra till statsverket. Fullmäktige föreslår nu att årets inleverans i enlighet med tidigare fastlagda regler ska uppgå till 7,5 miljarder kronor. Förslaget innebär att Riksbanken på tre år har levererat in sammanlagt 63 miljarder kronor till statsverket, varav 40 miljarder kronor i form av särskilda inleveranser. Trots dessa betydande inleveranser försvagas bankens eget kapital under samma period med endast 23,5 miljarder kronor.

Finansutskottet har inget att invända mot fullmäktiges förslag till disposition av 2002 års resultat. Liksom Riksdagens revisorer tillstyrker utskottet också att riksdagen fastställer de balans- och resultaträkningar som finns intagna i Riksbankens årsredovisning. Balansräkningen och resultaträkningen framgår också av *bilaga 2* till detta betänkande.

Riksdagens revisorer prövar för närvarande frågan om Riksbankens kostnader för bolagiseringen av kontanthantering. I avvaktan på resultatet av denna undersökning har utskottet tills vidare avstått från att pröva denna fråga närmare. Utskottet har vid sin granskning av Riksbankens förvaltning under 2002 i övrigt inte funnit något som ger anledning till särskilt uttalande. I likhet med Riksdagens revisorer tillstyrker utskottet därför att Riksbanksfullmäktige och Riksbankens direktion beviljas ansvarsfrihet för sin förvaltning under 2002.

Lagreglering av principerna för Riksbankens inleveranser

Utskottets förslag i korthet

Utskottet föreslår att riksdagen avslår en motion med förslag om lagreglering av vilka principer som skall gälla för Riksbankens utdelning av överskott.

Jämför reservation 1 (m).

Motionen

Moderata samlingspartiet anser i motion *Fi8* att man bör överväga att i riksbankslagen införa en paragraf som reglerar Riksbankens soliditet och därmed utdelningen till staten. Lagregleringen bör innebära att utdelning inte får göras om det leder till att en eftersträvd nivå på det egna kapitalet inte kan upprätthållas. Motionärerna föreslår att riksdagsstyrelsen ska få i uppdrag att utreda det framförda förslaget om en reglering i riksbankslagen av vilka principer som ska gälla för utdelning av Riksbankens överskott till staten (yrkande 2).

Finansutskottets ställningstagande

Utskottet behandlade förra året några snarlika motionsyrkanden och konstaterade då att fullmäktige för sin del ansett att frågan om en lagreglering av Riksbankens balansräkning och vinstdispositioner inte borde aktualiseras förrän i samband med ett eventuellt svenskt inträde i valutaunionen. Utskottet delade denna uppfattning och avstyrkte därför motionerna.

I den nu aktuella motionen är utgångspunkten för den föreslagna lagregleringen att Riksbanken ska upprätthålla en viss soliditet. Utskottet vill därför framhålla följande. Trots de senaste årens betydande inleveranser till statsverket har Riksbanken såväl i förhållande till tidigare som internationellt sett en god soliditet¹. Riksbankens soliditet har sedan 1989 utvecklats på följande sätt.

Riksbankens soliditet 1989–2002

Procent

År	Soliditet	År	Soliditet
1989	32,0	1996	41,1
1990	35,0	1997	49,6
1991	26,7	1998	55,6
1992	17,3	1999	50,5
1993	30,3	2000	53,8
1994	24,0	2001	49,5
1995	29,8	2002	44,4

¹ Soliditeten definierad som summa eget kapital inklusive resultatutjämningsfond och årets resultat mätt som andel av balansräkningens omslutning.

Som framgår av sammanställningen har nivån på Riksbankens soliditet varierat, men den var ändå under 2002 väsentligt högre än under första hälften av 1990-talet.

Även internationellt sett har Riksbanken en god soliditet, vilket framgår av följande jämförelse.

Vissa centralbankers soliditet 1999–2002

Procent

	2002	2001	2000	1999
Sverige	44,4	49,5	53,8	50,5
EMU	15	27	25	18
Norge	–	4,6	6,5	6,5
Danmark	13	16	19	15
Finland	31	42	46	31
Storbritannien	12	13	5,6	6,3

Anm. För Norges Bank saknas uppgift för 2002

Riksbankens ekonomiska styrka är således fortfarande god. Det finns därför inte anledning att nu aktualisera frågan om en lagreglering av Riksbankens vinstdispositioner. Utskottet avstyrker därför motion Fi8 (m) yrkande 2.

Finans- och strukturpolitikens ansvar för inflationsbekämpningen

Utskottets förslag i korthet

Det är naturligt att det förekommer ett samspel mellan penningpolitiken och finanspolitiken. Det finns dock, enligt utskottets mening, ingen anledning att föreslå att riksdagen gör ett uttalande av det slag som föreslås i motionen. Utskottet avstyrker motionen.

Jämför reservation 2 (m).

Motionerna

I motion Fi8 av Fredrik Reinfeldt m.fl. (m) anføres att finanspolitiken måste ge förutsättningar för en långsiktigt hållbar och hög ekonomisk tillväxt utan inflation. Enligt motionärerna behövs reformer inom skatte- och arbetsmarknadsområdet för att stärka utbudssidan i ekonomin. Det är när företagen i ett relativt tidigt skede i en uppåtgående konjunkturfas slår i kapacitetstaket som inflationstrycket ökar. I det läget tvingas Riksbanken strama åt penningpolitiken – höja räntan – med lägre tillväxt som följd. Jämfört med andra länder är den svenska långsiktiga tillväxten låg innan inflationen tar fart. Riksbanken gör bedömningen att den långsiktigt hållbara tillväxten i Sverige ligger på 2–2,5 %. Det betyder, enligt motionärerna, att den svenska ekonomin är i stort behov av strukturreformer. Enligt motionärerna gäller detta också den svaga

kronan. På lång sikt är det bara en högre tillväxtkraft i ekonomin som kan stabilisera kronkursen, och förutsättningarna för en högre tillväxtkraft skapas av en tillväxtfrämjande finanspolitik (yrkande 1).

Finansutskottets ställningstagande

Utskottet har tidigare behandlat motionsyrkanden av samma innebörd, senast i betänkande 2001/02:FiU23 Penningpolitiken och Riksbankens förvaltning 2001.

Enligt utskottets mening är det naturligt att det förekommer ett samspel mellan penningpolitiken och finanspolitiken. Utskottet vill erinra om att Riksbanken ska stödja målen för den allmänna ekonomiska politiken om detta kan ske utan att prisstabilitetsmålet åsidosätts. När finanspolitiken utformas görs noggranna analyser av inflationen och inflationstrycket, Riksbankens framtida penningpolitik och sannolika nivåer på reporäntan. Enligt utskottets mening finns det dock ingen anledning att föreslå att riksdagen ska göra uttalanden av det slag som föreslås i motionen. Utskottet avstyrker därför motion Fi8 (m) yrkande 1.

Offentliggörande av direktionens protokoll

Utskottets förslag i korthet

Utskottet bedömer att den nuvarande ordningen för offentliggörande av direktionens protokoll fungerar tillfredsställande. Därför finns det för närvarande inga skäl att reglera frågan i riksbankslagen. Utskottet är dock medvetet om att situationen kan förändras. Om utvecklingen går i en negativ riktning vad gäller t.ex. kraven på insyn och snabbhet i offentliggörandet av protokollen är utskottet berett att ta ny ställning och överväga en eventuell lagstiftning. Utskottet avstyrker motionerna.

Jämför reservation 3 (m, fp, mp).

Motionerna

I *motion Fi8 av Fredrik Reinfeldt m.fl. (m)* anføres 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 4).

I *motion Fi209 av Fredrik Reinfeldt m.fl. (m)* anføres i likhet med i motion Fi8 att den nu tillämpade ordningen med riksbanksprotokollen bör förankras i riksbankslagen (yrkande 2).

I motion Fi265 av Karin Pilsäter m.fl. (fp) anfördes att Folkpartiet liberalerna välkomnar Riksbankens beslut att med fördröjning offentliggöra protokollen från direktionens sammanträden. Detta beslut har bidragit till dagens livaktiga diskussion om penningpolitiken och därmed en djupare förståelse bland allmänheten för politikens mål. För att säkerställa denna ordning för framtiden bör, enligt motionärerna, den nu tillämpade praxisen införas i riksbankslagen (yrkande 2).

Finansutskottets ställningstagande

Utskottet har tidigare behandlat liknande motionsförslag om Riksbankens protokoll, senast i betänkandet om penningpolitiken och Riksbankens förvaltning 2001 (bet. 2001/02:FiU23).

Utskottet vill, liksom vid tidigare behandlingar, anföras att sedan den nya riksbankslagen trädde i kraft den 1 januari 1999 har Riksbanken valt att frivilligt, med viss tidseftersläpning, publicera protokollen från direktionens sammanträden. Som framgår av tabell 3 har Riksbanken systematiskt arbetat med att minska tiden mellan mötena och protokollens offentliggörande. Under 1999 dröjde det i genomsnitt 29 arbetsdagar innan protokollen offentliggjordes. I fjol var fördröjningen nere i 10 arbetsdagar i genomsnitt. Riksbanken arbetar efter regeln att protokollen ska offentliggöras cirka två veckor eller tio arbetsdagar efter direktionens möten. När det gäller protokoll som innehåller beslut om interventioner på valutamarknaden är dock situationen mer komplicerad, ur bl.a. affärs- och sekretesssynpunkt. I januari 2002 beslutade direktionen att direktionens motiv för eventuella valutainterventioner ska redovisas och offentliggöras i ett särskilt protokoll – normalt minst en månad eller högst ett år efter det att det beslutade mandatet för interventionen löpt ut.

Tabell 3. Antal dagar mellan direktionens möten och protokollens publicering

	Antal arbetsdagar mellan direktionens sammanträde och protokollens publicering
Genomsnitt 1999	29
Genomsnitt 2000	12
Genomsnitt 2001	11
Genomsnitt 2002	10

Källa: Riksbanken

En anledning till att Riksbanken i den nya riksbankslagen inte tvingades offentliggöra protokollen var att en sådan regel skulle kunna innebära avsteg från sekretesslagens principer. En annan viktig anledning var att det fanns en osäkerhet om värdet av innehållet i protokollen om offentliggörandet lagreglerades. För att stärka den demokratiska insynen i Riksbankens och direktionens verksamhet infördes i den nya riksbankslagen en rätt för ordföranden och vice ordföranden i riksbanksfullmäktige att närvara och yttra sig vid direktionens sammanträden. För att denna insyn ska fungera är det, enligt

utskottets mening, av avgörande betydelse att direktionens möten präglas av en öppen diskussion där olika meningar om ekonomin och penningpolitiken bryts. Ett offentliggörande av protokollen får inte leda till att diskussionen på direktionsmötena urvattnas genom att ståndpunkter och ställningstaganden formas redan före de beslutande mötena.

Utskottet har granskat direktionens penningpolitiska protokoll för åren 1999 till 2002. Granskningen visar att debatten om det ekonomiska läget och inriktningen av penning- och räntepolitiken varit öppen och fri. Av protokollen framgår hur diskussionen förts och hur argumenten vägts. Under perioden har direktionen hållit 42 sammanträden då beslut om reporäntan tagits. Vid 23 sammanträden har direktionen varit enig om fattade räntebeslut, vid 19 sammanträden har en eller flera ledamöter av direktionen reserverat sig mot besluten eller den prognos av inflationsutvecklingen som låg till grund för besluten. Under 1999 och 2000 avlämnades fyra respektive sju reservationer. Under 2001 och 2002 avlämnades tre respektive fem reservationer.

Sammantaget är det utskottets bedömning att den nuvarande ordningen för protokollens offentliggörande fungerar tillfredsställande, både vad gäller kraven på demokratisk insyn och snabbheten i offentliggörandet. Därför finns det enligt utskottets mening inga skäl för att nu reglera frågan om direktionens protokoll i riksbankslagen. Utskottet är dock medvetet om att situationen kan förändras. Om utvecklingen, mot förmodan, går i en negativ riktning, där t.ex. innehållet i protokollen urvattnas och det går allt längre tid mellan direktionens möten och protokollens publicering, är utskottet berett att ta ny ställning i frågan och överväga en eventuell lagstiftning.

Med det anförda avstyrker utskottet motionerna Fi8 (m) yrkande 4, Fi209 (m) yrkande 2 och Fi265 (fp) yrkande 2.

Lagreglering 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 för närvarande inte erforderlig. Utskottet är dock berett att ta frågan under förnyad prövning om det i framtiden visar sig svårt att få riksbankschefen eller någon annan medlem i direktionen att delta i utskottets utfrågningar. Utskottet avstyrker motionerna.

Jämför reservation 4 (m, fp).

Motionerna

I *motion Fi8 av Fredrik Reinfeldt m.fl. (m)* anförs att för att säkerställa allmänhetens insyn i Riksbankens verksamhet bör det i riksbankslagen skrivas in en rätt att hålla offentliga utskottsutfrågningar med riksbankschefen. Som förebild bör 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 (yrkande 3).

I *motion Fi209 av Fredrik Reinfeldt m.fl. (m)* föreslås med samma motivering som i motion Fi8 att en rätt att hålla offentliga utskottsutfrågningar med riksbankschefen bör skrivas in i riksbankslagen (yrkande 1).

I *motion Fi265 av Karin Pilsäter m.fl. (fp)* anförs att riksdagens rätt att avhålla utfrågning med representanter för Riksbanken stadfästs. Enligt motionärerna finns det i riksdagsordningen ingen regel som garanterar allmänhetens insyn genom offentliga utfrågningar, ej heller om Riksbankens skyldighet att delta (yrkande 1).

Finansutskottets ställningstagande

Utskottet har vid flera tillfällen behandlat liknande motionsförslag om de offentliga utskottsutfrågningarna, senast i betänkande 2001/02:FiU23 Penningpolitiken och Riksbankens förvaltning 2001.

Vid samtliga tillfällen har utskottet avstyrkt förslagen med motiveringen att de offentliga utfrågningarna 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 är inte nödvändig.

Enligt utskottets mening finns det ingen anledning att nu ompröva detta ställningstagande. Utskottet är dock berett att ta frågan under förnyad prövning om det, mot förmodan, skulle visa sig svårt att i framtiden få riksbankschefen eller övriga direktionsmedlemmar att delta i utskottets offentliga utfrågningar.

Utskottet vill i sammanhanget tillägga att utskottet under riksmötena 1995/96 till 2002/03 hållit sammanlagt 18 utfrågningar med riksbankschefen. Av dessa har 15 varit offentliga och tre interna. Sedan den nya riksbankslagen trädde i kraft den 1 januari 1999 har en utfrågning av tio med riksbankschefen varit sluten.

Med det anförda avstyrker utskottet motionerna Fi8 (m) yrkande 3, Fi209 (m) yrkande 1 och Fi265 (fp) yrkande 1.

Reservationer

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

1. Lagreglering av principerna för Riksbankens inleveranser, punkt 6 (m)

av Fredrik Reinfeldt (m), Gunnar Axén (m) och Tomas Höglström (m).

Förslag till riksdagsbeslut

Vi anser att utskottets förslag under punkt 6 borde ha följande lydelse:

Riksdagen tillkännager som sin mening för riksdagsstyrelsen att den bör låta utreda hur man i lagen (1988:1385) om Sveriges riksbank ska reglera de principer som ska gälla för utdelning av Riksbankens överskott till staten.

Därmed bifaller riksdagen motion

2002/03:Fi8 av Fredrik Reinfeldt m.fl. (m) yrkande 2.

Ställningstagande

Riksbanken måste ha ett tillräckligt stort kapital för att i varje situation kunna utföra de uppgifter den är ålagd. Riksbankens roll som s.k. *lender of last resort* måste säkerställas, dvs. banken måste ha en sådan styrka att den, om det skulle behövas, kan ge kortsiktiga krediter till problemtunga banker.

Under de två närmast föregående åren har en riksdagsmajoritet beslutat att överföra sammanlagt 40 miljarder kronor utöver ordinarie inleveranser till statskassan. Detta har inneburit att Riksbankens förmåga att klara svåra situationer har minskat.

Vi anser mot denna bakgrund att man i lagen (1988:1385) om Sveriges riksbank bör föreskriva vilka principer som ska gälla för utdelning av Riksbankens överskott till staten. Utgångspunkten för en sådan reglering bör vara att utdelningarna inte får vara av sådan omfattning att Riksbankens soliditet understiger en viss, eftersträvanvärd nivå. Det bör ankomma på riksdagsstyrelsen att låta utreda hur en sådan reglering bör vara utformad.

Vi tillstyrker således förslaget i den moderata motionen Fi8 yrkande 2.

2. Finans- och strukturpolitikens ansvar för inflationsbekämpningen, punkt 7 (m)

av Fredrik Reinfeldt (m), Gunnar Axén (m) och Tomas Höglström (m).

Förslag till riksdagsbeslut

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

Riksdagen godkänner vad som i reservation 2 anförs om långsiktig inflationsbekämpning och finans- och strukturpolitikens ansvar för att ekonomin ska uppnå en långsiktigt hög tillväxt utan inflation. Därmed bifaller riksdagen motion

2002/03:Fi8 av Fredrik Reinfeldt m.fl. (m) yrkande 1.

Ställningstagande

I Riksbankens redogörelse för verksamhetsåret 2002 framgår att inflationen i den svenska ekonomin stigit kraftigt under de senaste åren, trots den vikande konjunkturen. Detta tyder enligt vår mening på att risken är stor att inflationsstrycket stiger ytterligare när konjunkturen så småningom vänder uppåt, produktionen ökar och olika kapacitetsbrister i den svenska ekonomin blir än mer tydliga. Den långsiktiga uthålliga tillväxten i Sverige, dvs. den tillväxttakt som den svenska ekonomin kan uppnå utan att inflationstrycket stiger, uppgår i dagsläget till 2–2,5 %, enligt Riksbankens bedömningar. I ett internationellt perspektiv är det en låg siffra som enligt vår mening visar att den svenska ekonomin är i stort behov av strukturreformer.

Vi anser att finans- och strukturpolitiken, dvs. riksdag och regering, måste ta ett betydligt större ansvar för att vidta åtgärder som höjer tillväxtpotentialen i den svenska ekonomin och ökar förutsättningarna för en långsiktigt hållbar och hög tillväxt utan inflation. För att öka den uthålliga tillväxttakten krävs en rad strukturella reformer för att bl.a. stärka ekonomins utbudssida. Skatterna måste reformeras och sänkas och bidrags- och transfereringssystemen förändras. Vidare måste lönebildningen reformeras och arbetsmarknaden göras mer flexibel. En genomtänkt strukturpolitik främjar tillväxten och hjälper Riksbanken att uppnå målet om prisstabilitet. De senaste årens bristande strukturpolitik leder till stigande inflation, stigande räntor och en sämre välfärdsutveckling.

Enligt vår mening är det också bara en tillväxtfrämjande finanspolitik och en därmed högre tillväxtkraft i den svenska ekonomin som kan stärka och stabilisera de senaste årens kraftigt fluktuerande kronkurs.

Vi föreslår att riksdagen godkänner vad vi anfört om att finans- och strukturpolitiken måste ta ett större ansvar för att minska inflationstrycket och öka tillväxtkraften i den svenska ekonomin. Riksdagen bifaller därmed motion Fi8 yrkande 1.

3. Offentliggörande av direktionens protokoll, punkt 8 (m, fp, mp)

av Fredrik Reinfeldt (m), Gunnar Axén (m), Christer Nylander (fp), Tomas Höggström (m), Gunnar Nordmark (fp) och Mikael Johansson (mp).

Förslag till riksdagsbeslut

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

Riksdagen tillkännager för regeringen som sin mening vad utskottet framför i reservation 3. Därmed bifaller riksdagen delvis motionerna 2002/03:Fi8 av Fredrik Reinfeldt m.fl. (m) yrkande 4, 2002/03:Fi209 av Fredrik Reinfeldt m.fl. (m) yrkande 2 och 2002/03:Fi265 av Karin Pilsäter m.fl. (fp) 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 tidsefterläpning – 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 för regeringen som sin mening vad vi anfört om en lagreglering av offentliggörandet av direktionens protokoll. Riksdagen bifaller därmed delvis motionerna Fi8 yrkande 4, Fi209 yrkande 2 och Fi265 yrkande 2.

4. Lagreglering av de offentliga utfrågningarna om Riksbanken, punkt 9 (m, fp)

av Fredrik Reinfeldt (m), Gunnar Axén (m), Christer Nylander (fp), Tomas Höggström (m) och Gunnar Nordmark (fp).

Förslag till riksdagsbeslut

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

Riksdagen tillkännager för regeringen som sin mening vad utskottet framför i reservation 4. Därmed bifaller riksdagen delvis motionerna 2002/03:Fi8 av Fredrik Reinfeldt m.fl. (m) yrkande 3, 2002/03:Fi209 av Fredrik Reinfeldt m.fl. (m) yrkande 1 och 2002/03:Fi265 av Karin Pilsäter m.fl. (fp) 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 infinder sig i riksdagen för utfrågning av finansutskottet. Till en början hölls utfrågningarna vid slutna utskottssammanträden, men på senare år har de till övervägande del varit offentliga.

Vi konstaterar att det vid några tillfällen i finansutskottet förelegat meningsskiljaktigheter om huruvida en utfrågning av riksbankschefen ska 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 för regeringen som sin mening vad vi anfört om lagreglering av rätten att hålla offentliga utskottsutfrågningar med företrädare för Riksbanken. Riksdagen bifaller därmed delvis motionerna Fi8 yrkande 3, Fi209 yrkande 1 och Fi265 yrkande 1.

Särskilda yttranden

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

1. Lagreglering av principerna för Riksbankens inleveranser, punkt 6 (fp)

av Christer Nylander (fp) och Gunnar Nordmark (fp).

Liksom Moderata samlingspartiet anser vi att formerna för Riksbankens utdelning till staten bör finnas reglerade i lagen (1988:1385) om Sveriges riksbank. De mycket betydande extrautdelningar som Riksbanken tvingades göra såväl 2001 som 2002 visar att detta är nödvändigt. Utformningen av en sådan reglering är emellertid avhängig utgången av höstens folkomröstning om EMU. Vi avstår därför från att nu begära att frågan utreds.

2. Offentliggörande av direktionens protokoll, punkt 8 (v)

av Lars Bäckström (v).

Vänsterpartiet anser att det är naturligt att protokollen från direktionssammanträdena i Riksbanken ska offentliggöras. Vi har därför tidigare biträtt förslag om att offentliggörandet av direktionens protokoll bör regleras i riksbankslagen.

De senaste åren har det dock utvecklats en praxis där Riksbanken på frivillig basis offentligtgjort protokollen från direktionens sammanträden, med en tidseftersläpning på omkring två veckor. Protokollen är också så utformade att de fyller kraven på demokratisk insyn i Riksbankens verksamhet, även om protokollen sannolikt kan förbättras för att ytterligare stärka insynen.

Till skillnad från vid tidigare års behandling av frågan anger nu utskottets majoritet i sitt ställningstagande att utskottet är berett att överväga lagstiftning om det i framtiden visar sig att utvecklingen går i en negativ riktning vad gäller t.ex. kraven på demokratisk insyn och snabbhet i offentliggörandet av protokollen. Av denna anledning avstår jag nu från att framföra ett eget yrkande i ärendet.

3. Lagreglering av de offentliga utfrågningarna om Riksbanken, punkt 9 (v)

av Lars Bäckström (v).

Jag anser att det är viktigt att riksdagen genom finansutskottet löpande kallar riksbankschefen eller andra medlemmar av direktionen till offentliga utskottsutfrågningar. Så har också regelmässigt skett under en följd av år. I motionsyrkande föreslås att möjligheten till sådana utfrågningar ska lagfästas.

Enligt min mening finns också skäl att överväga ett direkt stöd i lag för att genomföra dessa offentliga utskottsutfrågningar.

Till skillnad från vid tidigare års behandling av frågan anger dock nu utskottets majoritet i sitt ställningstagande att utskottet är berett att vidta åtgärder om det i framtiden skulle visa sig svårt att få riksbankschefen eller övriga direktionsmedlemmar att delta i utskottets offentliga utfrågningar. Av denna anledning väljer jag att för tillfället inte framföra något eget yrkande i ärendet.

BILAGA 1

Förteckning över behandlade förslag

Årsredovisning för Sveriges riksbank för räkenskapsåret 2002

I redogörelse 2002/03:RB1 föreslår Riksbankens direktion att riksdagen fastställer Riksbankens resultaträkning och balansräkning enligt förslaget.

Fullmäktiges i Riksbanken förslag till disposition av Riksbankens vinst för räkenskapsåret 2002 m.m.

I förslag 2002/03:RB2 föreslår fullmäktige i Riksbanken att riksdagen antar fullmäktiges förslag om att resultatet för 2002 på -71 miljoner kronor disponeras på följande sätt:

Till statsverket inlevereras (enligt vinstdispositionsprincipen)	7 500 mkr
Från Riksbankens dispositionsfond förs	-12 387 mkr
Till Riksbankens resultatutjämningsfond förs	4 816 mkr

Riksdagens revisorers berättelse över granskningen av Riksbankens verksamhet under år 2002

I redogörelse 2002/03:RR5 tillstyrker Riksdagens revisorer följande.

1. Riksdagen beviljar fullmäktige i Riksbanken ansvarsfrihet för verksamheten under år 2002.
2. Riksdagen beviljar direktionen i Riksbanken ansvarsfrihet för förvaltningen av Riksbanken under år 2002.
3. Riksdagen fastställer Riksbankens resultaträkning och balansräkning för år 2002.

Följdmotion med anledning av redogörelse RB1

2002/03:Fi8 av Fredrik Reinfeldt m.fl. (m):

1. Riksdagen godkänner vad i motionen anförs om att en långsiktigt framgångsrik inflationsbekämpning kräver en finanspolitik som främjar utbudsidan i ekonomin och som underlättar för både en stabil valutakurs och en hög tillväxt.

2. Riksdagen uppdrar åt riksdagsstyrelsen att utreda vad i motionen anförs om att i riksbankslagen reglera vilka principer som skall gälla för utdelning av Riksbankens överskott till staten.
3. Riksdagen beslutar att det i riksbankslagen införs en rätt till utskottsutfrågning.
4. Riksdagen beslutar att det i riksbankslagen införs regler om offentliggörande av direktionens protokoll.

Motioner från allmänna motionstiden 2002

2002/03:Fi209 av Fredrik Reinfeldt m.fl. (m):

1. Riksdagen tillkännager för regeringen som sin mening vad i motionen anförs om att det i riksbankslagen införs en föreskrift om rätt till utskottsutfrågning.
2. Riksdagen tillkännager för regeringen som sin mening vad i motionen anförs om att det i riksbankslagen införs regler om offentliggörande av direktionens protokoll.

2002/03:Fi265 av Karin Pilsäter m.fl. (fp):

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

BILAGA 2**Resultaträkning**

Miljoner kronor

	2002	2001
Ränteintäkter	7 220	9 197
Räntekostnader	-206	-445
Nettoresultat av finansiella transaktioner	-5 717	11 410
Avgifts- och provisionsintäkter	10	11
Avgifts- och provisionskostnader	-3	-4
Erhållna utdelningar	39	35
Övriga intäkter	4	11
Summa nettointäkter	1 347	20 215
Personalkostnader	-337	-279
Administrationskostnader	-216	-211
Avskrivningar på anläggningstillgångar	-69	-63
Sedel- och myntkostnader	-322	-332
Övriga kostnader	-474	-53
Summa kostnader	-1 418	-938
Årets resultat	-71	19 277

Balansräkning

Miljoner kronor

Tillgångar

	<u>2002-12-31</u>	<u>2001-12-31</u>
Guld	18 210	17 436
Fordringar i utländsk valuta på hemmahörande utanför Sverige		
Fordringar på IMF	14 306	13 293
Banktillgodohavanden och värdepapper	136 288	134 405
	<u>150 594</u>	<u>147 698</u>
Utlåning i svenska kronor till penningpolitiska motparter		
Huvudsakliga refinansieringstransaktioner	29 219	65 118
Finjusterande transaktioner.....	1 415	3 988
Utlåningsfacilitet	87	29
	<u>30 721</u>	<u>69 135</u>
Övriga tillgångar		
Materiella anläggningstillgångar	455	406
Finansiella tillgångar	382	617
Derivatinstrument	–	–
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	13	4
Fondlikvidfordringar.....	365	–
Övriga tillgångar	244	236
	<u>1 459</u>	<u>1 263</u>
Summa tillgångar	<u>200 984</u>	<u>235 532</u>

Skulder och eget kapital

	<u>2002-12-31</u>	<u>2001-12-31</u>
Utelöpande sedlar och mynt		
Sedlar	101 979	102 367
Mynt	5 005	4 744
	<u>106 984</u>	<u>107 111</u>
Skulder i svenska kronor till penningpolitiska motparter		
Inlåningsfacilitet	87	48
Finjusterande transaktioner	–	–
	87	48
Skulder i svenska kronor till hemmahörande utanför Sverige.....		
	207	161
Skulder i utländsk valuta till hemmahörande i Sverige.....		
	–	2 204
Skulder i utländsk valuta till hemmahörande utanför Sverige.....		
	356	3 549
Motpost till särskilda dragningsrätter som tilldelats av IMF		
	2 939	3 271
Övriga skulder		
Derivatinstrument	17	176
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter.....	6	9
Fondlikvidskulder	544	–
Övriga skulder	647	2 435
	<u>1 214</u>	<u>2 620</u>
Resultatutjämningsfond och eget kapital		
Resultatutjämningsfond	26 325	26 401
Eget kapital	62 943	70 890
	<u>89 268</u>	<u>97 291</u>
Årets resultat	–71	19 277
Summa skulder och eget kapital	<u>200 984</u>	<u>235 532</u>

BILAGA 3

Finansutskottets offentliga utfrågning om den aktuella penningpolitiken

Tid: Tisdagen den 18 mars 2003 kl. 10.00–12.23

Lokal: Andrakammarsalen, Riksdagshuset östra

Inbjuden

Riksbankschef Lars Heikensten

Deltagande ledamöter

Sven-Erik Österberg (s), ordförande

Fredrik Reinfeldt (m), vice ordförande

Karin Pilsäter (fp)

Mats Odell (kd)

Lars Bäckström (v)

Gunnar Axén (m)

Christer Nylander (fp)

Lena Ek (c)

Hans Hoff (s)

Agneta Gille (s)

Olle Sandahl (kd)

Jörgen Johansson (c)

Finansutskottets offentliga utfrågning av riksbankschef Lars Heikensten

Ordföranden: Det var då dags att starta finansutskottets sedvanliga utfrågning av riksbankschefen i samband med avlämnandet av inflationsrapporten. Jag hälsar Lars Heikensten speciellt välkommen. Han har varit här tidigare i utskottet men inte i denna roll i samband med en inflationsrapport. Det är debut. Så vi vill hälsa dig speciellt välkommen till denna utfrågning.

Jag hälsar också utskottets ledamöter välkomna, åhörare, medier och eventuella åhörare som följer oss via den mediala världen, TV-apparater, Internet och så vidare. Ni är också hjärtligt välkomna hit till dagens utfrågning.

En praktisk detalj är att vi kommer att ha en kaffepaus, förmodligen efter den första utskottsrundan. Det ligger då bra i tiden med en kort paus. Vi fortsätter därefter med ytterligare frågor.

Jag vill än en gång hälsa Lars Heikensten välkommen hit. Jag lämnar över talarstolen till dig. Varsågod.

Riksbankschef Lars Heikensten: Tack så mycket. Jag vill börja med att tacka för möjligheten att komma hit till finansutskottet och tala om penningpolitiken. Det är trevligt att så många ledamöter, journalister och andra har mött upp en dag som denna, då det egentligen finns mycket annat att tänka på.

Det är första gången jag kommer hit i egenskap av riksbankschef för att diskutera penningpolitiken, som Sven-Erik Österberg nämnde. Jag har sett fram emot detta sammanträde med er som ju är vår ägare. Jag ska göra vad jag kan för att ge er den information som ni vill ha och behöver.

Ursprungligen kom dessa utskottssammanträden till på Riksbankens eget initiativ. Det var ett uttryck för den strävan som har funnits i Riksbanken att lägga en god grund för en bra och öppen diskussion om penningpolitiken i samhället. Det är en strävan som sedermera har kommit att ta sig många andra uttryck: allt fylligare inflationsrapporter, en tydlig handlingsregel som vi följer i penningpolitiken och som kan utvärderas, de öppna diskussionsprotokollen och så vidare.

Jag tycker att det är extra viktigt att utskottet har bra möjligheter att följa våra överväganden i den situation som vi har kommit i efter 1998–99 då lagstiftningen givit oss en självständig ställning. Dessa sammanträden är särskilt centrala, eftersom de visar den tydliga koppling som finns mellan oss och de i Sverige demokratiskt valda organen. Dessa möten åskådliggör att Riksbanken inte verkar i något slags demokratiskt vakuum, som man ibland kan få ett intryck av i den allmänna debatten.

Läget i världsekonomin och den svenska ekonomin präglas naturligtvis just nu av en oro och osäkerhet som hänger samman med Irakfrågan. Vad världens centralbanker kan göra i detta läge är att fortsätta att bedriva sin penningpolitik på ett konsekvent sätt för att därigenom i varje fall inte bidra till att spä på osäkerheten eller öka pessimismen. Om aktörerna på de finansi-

ella marknaderna för några år sedan kan sägas ha visat en överdriven vilja att ta risker och en också ganska överdriven optimism finns det i dag tecken åt andra hållet, framför allt kanske när man läser rubriker i medier och lyssnar till olika bedömare och marknadsaktörer. Centralbankerna bör försöka balansera detta genom att upprätthålla trovärdigheten för prisstabiliteten och genom att säkra ett väl fungerande betalningssystem.

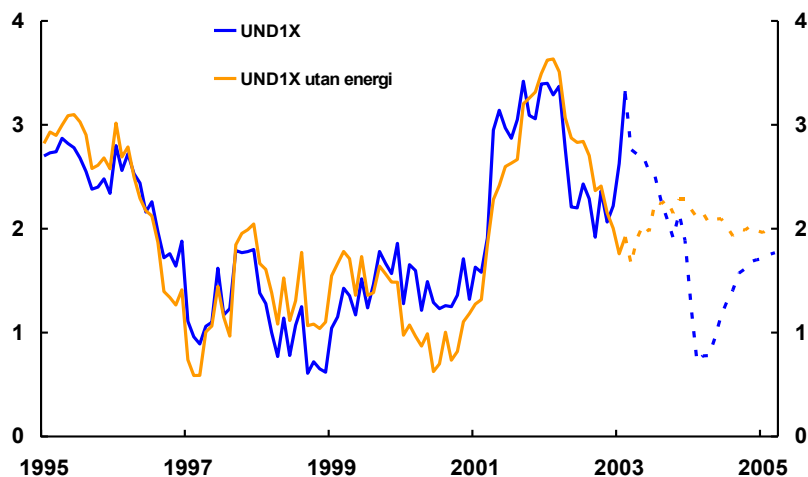
Riksbanken strävar efter att bedriva en penningpolitik som är tydlig och trovärdig och som är allmänt accepterad i Sverige, både av allmänheten och av aktörerna på de finansiella marknaderna. Därför har vi deklarerat ett explicit mål för inflationstakten och förklarat att vi under normala omständigheter försöker att hålla oss till en enkel handlingsregel: Om prognoserna för inflationen på ett till två års sikt överstiger målet höjer vi räntan och vice versa om prognoserna understiger målet. Denna tankeram har många fördelar. Den gör det lättare att påverka förväntningarna i samhället angående penningpolitiken och, som jag tidigare var inne på, den underlättar utvärderingar. Ett av syftena med dagens möte är att diskutera den penningpolitik som Riksbanken har bedrivit tidigare. Både vi själva och utomstående bedömare kan på ett enklare sätt ta ställning till om politiken är vettigt upplagd i förhållande till målet, om de prognoser som vi gör är rimliga och om vi följer de principer som vi själva har deklarerat.

I dag tänkte jag börja med att beskriva den aktuella penningpolitiska situationen och kommentera det beslut som Riksbankens direktion tog i går om räntan. Därefter tänkte jag blicka tillbaka på utvecklingen de senaste åren. Jag börjar med den aktuella penningpolitiken.

Inflationen i dag överskrider inflationsmålet. De senaste tolv månaderna har inflationen, mätt med både KPI och de olika mått på den underliggande inflationen som vi traditionellt har använt, till exempel det så kallade UNDIX, stigit med över 3 %. När det gäller UNDIX är den 3,3 % närmare bestämt. Betyder detta att penningpolitiken varit för expansiv eller kanske rentav att räntan borde höjas i denna situation? Nej, det gör det inte. Åtminstone tror inte vi det. Att inflationen gått upp de senaste månaderna beror på kraftiga prishöjningar på ett fåtal av de komponenter som ingår i både KPI och UNDIX, framför allt el och olja. Exklusive energipriser har den underliggande inflationen stigit med 1,9 % under det senaste året, det vill säga den ligger väldigt nära målet.

UNDIX med och utan energi

Årlig procentuell förändring



Källor: SCB och Riksbanken

Det är väl känt och allmänt accepterat att penningpolitiken inte har särskilt stora omedelbara effekter på den aktuella inflationen. Det är en anledning till att räntan normalt inte sätts med hänsyn till vad inflationen är just i stunden utan med hänsyn till den prognostiserade inflationen, den bedömning vi gör av inflationen framöver. Om vi hela tiden skulle försöka hålla inflationen nära målet skulle det tvinga oss till mycket stora ränteförändringar. Det skulle i sin tur inte tjäna den ekonomiska utvecklingen i stort. Detta gäller naturligtvis speciellt om prishöjningarna är följden av utbudsstörningar som samtidigt leder till högre priser och en lägre produktion, vilket man kan säga att dagens prishöjningar i huvudsak är. Därför är det viktigt att särskilja energiprishöjningarnas effekter från effekterna av andra faktorer som har påverkat inflationen. Låt mig understryka att detta är helt i linje med det förtydligande som Riksbanken offentliggjorde i början av 1999 kring hur penningpolitik med inflationsmål ska bedrivas.

Riksbankens bedömning i dag är att energipriserna på ett till två års sikt kommer att falla tillbaka till ungefär samma nivåer som prognostiserades före höjningarna. I den bedömningen ligger en liten trendmässig ökning av elpriserna.

Det är ingen enkel uppgift att bedöma hur mycket av en tillfällig uppgång i inflationen som kan tänkas bli mer varaktig. Här spelar naturligtvis konjunkturutvecklingen en roll, både konjunkturutvecklingen i Sverige och den i omvärlden. Den osäkerhet som just nu råder i världsekonomin gör det svårare än vanligt att tolka olika konjunkturindikatorer och att förutsäga den framtida utvecklingen. När svaga siffror kommer in – det har kommit in svaga siffror från många håll under senare tid – är det svårt att veta om de är en följd av att konjunkturuppgången är på väg att bromsas upp av mer grundläggande skäl,

som till exempel att hushållen vill öka sitt sparande nu för att kompensera sig för de förluster de har gjort när aktiepriserna har fallit, eller om det bara handlar om en handlingsförklaring i väntan på någon typ av upplösning i Irakkrisen.

Bedömningarna av konjunkturläget och naturligtvis ännu mer av oljepri- serna beror i hög grad på de antaganden som man nu gör om hur den säkerhetspolitiska situationen kommer att utvecklas. Låt mig innan jag säger några ord om detta understryka det i och för sig alldeles självklara att med ett krig följer betydligt mer än ekonomiska konsekvenser av den typ som Riksbanken har anledning att fundera över, främst ett stort mänskligt lidande. Låt mig också säga att vi på detta område – när det gäller säkerhetspolitik – naturligtvis är amatörer, även om vi har försökt att använda oss av de goda internationella kontakter vi har när vi har lagt fast bedömningen.

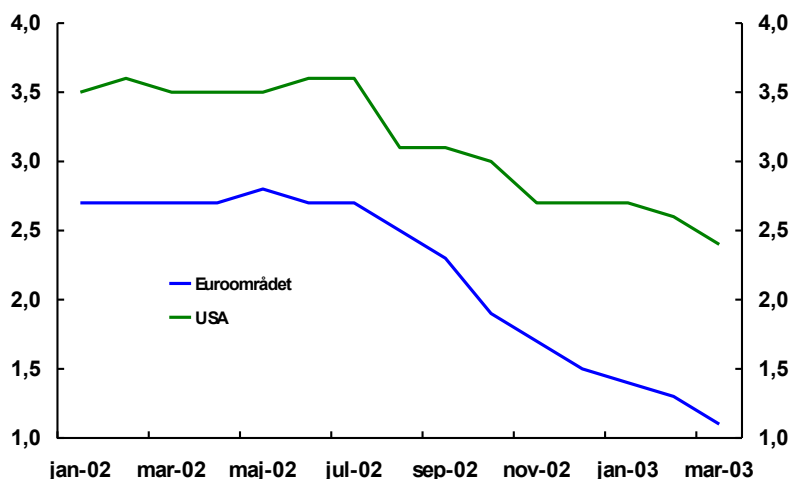
I Riksbankens huvudscenario antas att en lösning nås i Irakkonflikten som inte ger anledning att väsentligt ompröva den grundläggande bild vi har av en gradvis återhämtning i konjunkturen under de närmaste åren. De undersökningar som vi har gjort, de samtal vi har fört och de diskussioner vi har medverkat i ger bilden att de makroekonomiska konsekvenserna av ett kort krig inte behöver bli så annorlunda än de som skulle följa med en mer fredlig lösning. I denna mening kan man säga att vårt huvudscenario är konsistent eller förenligt med bådadera, även om ett krig nu framstår som det mest sannolika. I inflationsrapporten utvecklar vi i en ruta hur vi värderar konsekvenserna av en sämre utveckling med mer dramatiska förlopp och kanske framför allt mer långvariga förlopp, vilket naturligtvis inte kan uteslutas.

Jag var tidigare inne på att det under de senaste månaderna har kommit in en del svagare indikatorer, inte minst när det gäller utvecklingen i omvärlden. Det finns tecken på att återhämtningen kan komma att bli mer utdragen än vi tidigare räknade med.

Jämfört med den bedömning vi gjorde i december är det framför allt utsikterna i euroområdet som har försämrats. Sammantaget gör vi bedömningen att tillväxten i omvärlden blir något lägre än vad vi trodde när vi gjorde vår förra publicerade bedömning och inflationsrapport i december. Att vi reviderat vår prognos för tillväxten i omvärlden innebär också att vi räknar med ett något mindre ansträngt resursutnyttjande i världsekonomin.

Consensus Forecasts BNP-prognoser för 2003 för USA och euroområdet vid olika datum

Årlig procentuell förändring



Källa: Consensus

Ovanstående bild visar att vi inte är ensamma om att ha blivit mer pessimistiska. Den åskådliggör hur BNP-prognoserna för innevarande år för euroområdet, och för Förenta staterna, har reviderats ned av världens samlade konjunkturbedömare. Bilden är gjord på basis av en sammanställning som görs av en firma som heter Consensus Forecast.

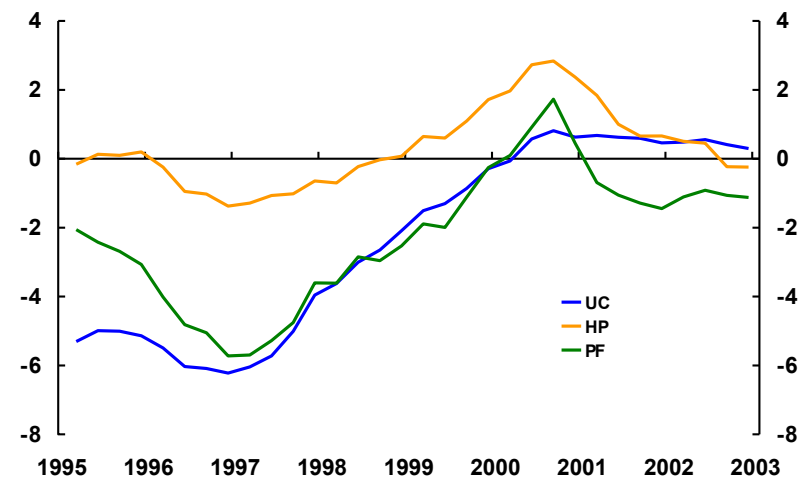
Den något långsammare återhämtningen för världsekonomin får naturligtvis också återverkningar på utvecklingen i Sverige. Vi har länge klarat oss förhållandevis väl. Det hör i huvudsak samman med att vi har haft en mycket expansiv finanspolitik under ett par år. Vi har dessutom haft en relativt svag växelkurs. Tillväxten i år väntas nu bli lägre än i fjol och nästan en halv procentenhet lägre än vad vi räknade med i december: 1,7 % i stället för 2,1 %.

Detta får till följd att vi även räknar med att det under de kommande åren finns något mer lediga resurser i den svenska ekonomin än vad vi tidigare utgått från. Vår prognos av resursutnyttjandet har också i någon mån påverkats av de revideringar som Statistiska centralbyrån nyligen gjorde av nationalräkenskaperna. De tyder på att produktivitetstillväxten i den svenska ekonomin varit högre än tidigare beräknat under större delen av 1990-talet. Det tyder i sin tur på att ekonomins långsiktiga potentiella tillväxttakt möjligen kan vara något högre än vad vi räknade med i vår senaste bedömning.

Tabell 6. Försörjningsbalans i huvudscenariot**Årlig procentuell förändring**

	2001	2002	2003	2004	2005
Hushållens konsumtion	0,2	1,3 (1,5)	1,8 (2,1)	1,8 (2,1)	1,8
Off. myndigheters konsumtion	0,9	2,1 (1,6)	0,3 (0,4)	0,7 (0,7)	0,7
Fasta bruttoinvesteringar	0,8	-2,5 (-3,0)	2,5 (3,5)	7,1 (6,0)	4,4
Lagerförändring	-0,4	-0,1 (-0,5)	0,3 (0,3)	0,1 (0,1)	0,0
Export	-0,8	0,4 (0,9)	4,0 (4,4)	4,9 (4,8)	6,0
Import	-3,5	-2,7 (-2,1)	4,6 (4,9)	5,7 (5,9)	5,5
BNP till marknadspris	1,1	1,9 (1,5)	1,7 (2,1)	2,4 (2,3)	2,4

Källor: SCB och Riksbanken

Skattade produktionsgap enligt tre metoder**Procent av potentiell BNP**

Källor: SCB och Riksbanken

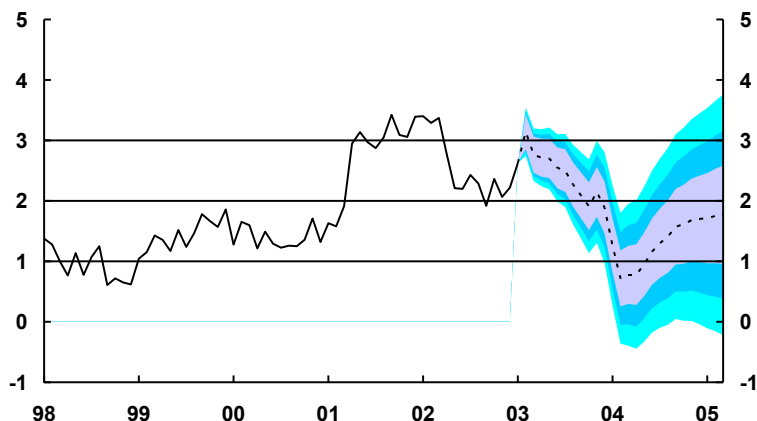
Sammanfattningsvis kan jag konstatera att konjunkturbilden i omvärlden och i Sverige är likartad i den meningen att det tycks finnas en del lediga resurser och att tillväxten inte kommer att överstiga den långsiktigt möjliga under de närmaste åren. Den bild som Ove Nilsson nu lägger på visar resursutnyttjandet för Sverige mätt med det så kallade produktionsgapet. Jag skulle kunna ha lagt på motsvarande bilder för euroområdet och Förenta staterna. Då skulle man ha sett att det där enligt vår bedömning är mer lediga resurser än vad det är i den svenska ekonomin. Men i vårt fall kan man se att resursutnyttjandet

har minskat på senare tid, även om vi ligger relativt nära ett fullt resursutnyttjande.

Utvecklingen just nu dämpas, som vi har varit inne på tidigare, av oron kring Irak. Det råder också en stor osäkerhet om hur stora anpassningar som återstår efter den tidigare mycket kraftiga uppgången i aktiepriserna och andra tillgångspriser, men också efter de stora investeringar som har gjorts inte minst inom telekomsektorn. Det finns siffror som talar för att merparten av dessa anpassningar är avklarade, men bilden är inte entydig. Samtidigt pågår, efter vad man kan förstå, en återhämtning på många håll, inte minst i Sverige, efter vad som måste betraktas som en ganska mild avmattning. Våra prognoser pekar på en genomsnittlig BNP-tillväxt under de närmaste åren som ligger i närheten av 2–2½. Det bedömer vi vara i linje med ekonomins långsiktigt hållbara tillväxttakt. Resursutnyttjandet väntas därför inte förändras så mycket under de närmaste åren. Det innebär också att konjunktur- och arbetsmarknadsläget inte förväntas komma att utöva något större tryck på priser och löner just nu eller under de närmaste åren.

Låt mig som alltid i dessa sammanhang understryka att utvecklingen naturligtvis kan komma att följa helt andra banor än vad vi har räknat med i vårt huvudscenario. Det kanske i sin tur får påtagliga konsekvenser för inflationen både uppåt och nedåt. Den nedåtrisk som vi främst oroar oss för är kopplad till den internationella utvecklingen. Inte minst utvecklingen i euroområdet inger bekymmer. Där finns det problem som kan leda till en svagare utveckling. Uppåtriskerna hänger kanske främst samman med den inhemska utvecklingen, pris- och lönebildningen i Sverige. Energipriserna pressar naturligtvis upp kostnaderna i andra delar av ekonomin och kan på så sätt spridas vidare. De kan också påverka förväntningarna så att både prissättare och de som förhandlar om löner kan vilja kompensera sig för prisutvecklingen. Vi står inför en avtalsrörelse till hösten som även utan detta riskerar att bli komplicerad och som samtidigt kommer att spela en helt avgörande roll för utvecklingen i Sverige under de närmaste åren. Sammantaget har vi landat i bedömningen att riskbilden är neutral. Vi ser ungefär lika stora risker för att inflationsbanan i vårt huvudscenario underskrids som att den överskrids.

Eftersom jag inte nämnde det när jag diskuterade riskbilden kanske jag ska säga att den säkerhetspolitiska utvecklingen också är en risk i sammanhanget. Ur inflationssynpunkt är effekterna dock inte entydiga. En trolig effekt på kort sikt är ju en rejäl ytterligare uppgång i oljepriserna, i varje fall om det blir ett mer komplicerat krigsförlopp. Det innebär då ett hot mot inflationen på kort sikt. Samtidigt bidrar oljeprisuppgången till att dämpa efterfrågan. Hushållen får mindre inkomster, kan man säga, och företagen får lägre vinster. Det påverkar i vinter konjunkturen och i förlängningen på så vis inflationen.

UNDIX-inflationen med osäkerhetsintervall**Årlig procentuell förändring**

Källor: SCB och Riksbanken

Riksbankens sammantagna bedömning är att inflationen mätt med det mått som på senare tid har väglett politiken, UNDIX, på ett till två års sikt kommer att underskrida målet. Det kan ni se av bilden. Vid det här tillfället är bilden mer komplicerad än vanligt. UNDIX-siffran i sig talar för att reporäntan bör sänkas. Men en viktig orsak till att målet underskrids på ett till två års sikt är att el- och oljepriserna beräknas falla ganska kraftigt från dagens höga nivåer och att det tenderar att påverka inflationen i det tidsperspektiv som vi nu tittar på, ett till två år framåt. Lika lite som vi har anledning att i penningpolitiken direkt ta hänsyn till den prisuppgång som nu har skett på kort sikt av olje- och elpriserna lika lite har vi anledning att väga in det kraftiga prisfall som kommer framöver. Det är den underliggande mer trendmässiga utvecklingen av inflationen som måste stå i fokus för politiken. Rensad från energipriserna kan man säga att inflationen är ungefär i linje med vårt mål på två års sikt.

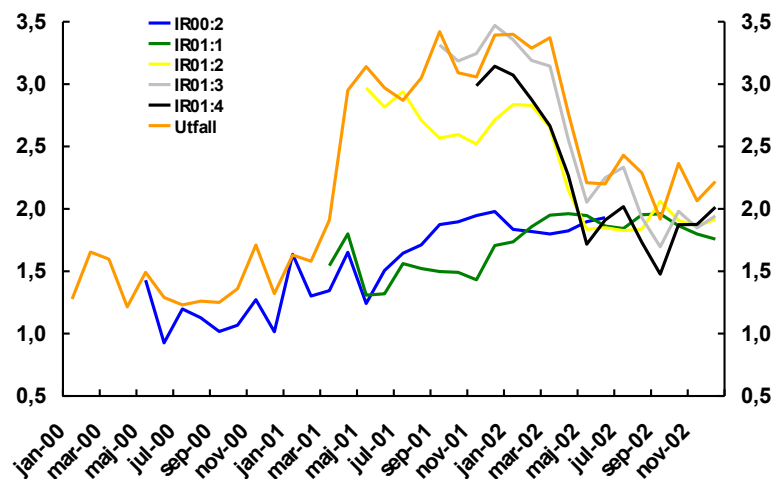
Vi har gjort bedömningen att de prognoser för inflationen som presenteras i inflationsrapporten ger ett utrymme för en sänkning av reporäntan med 0,25 procentenheter. Det är det beslut vi har offentliggjort tidigare i dag och tog i går. En viktig omständighet som påverkade beslutet var den oro och osäkerhet som nu präglar världsekonomin och som riskerar att leda till en väsentligt sämre konjunkturutveckling än vad vi har i huvudscenariot, inte minst på kort sikt. Hur vi kommer att utforma penningpolitiken framöver är i dagsläget svårt att bedöma. Det kommer naturligtvis bland annat att bero på hur Irakkrisen utvecklas och vilka effekter den i sin tur kan få på det allmänekonomiska läget och på inflationsutsikterna.

Låt mig säga ytterligare en sak innan jag går över till att diskutera historien, de senaste årens inflationsutveckling. Vilket beslut om reporäntan som vi bedömer vara lämpligt är alltid avhängigt av vilken bedömning vi gör av

den ekonomiska politiken i stort. Vi gör prognoser på växelkurser. Vi gör prognoser på internationell efterfrågan. Vi måste också göra prognoser på finanspolitiken som påverkar hushållens konsumtion, företagens agerande och så vidare. Under senare tid har det höjts röster för att det i det nuvarande läget skulle vara lämpligt att motverka den försvagning eller de tendenser till försvagningar som vi ser i ekonomin med en mer expansivt inriktad finanspolitik. En del debattörer menar till och med att det i dagsläget skulle vara önskvärt att ge upp de principer som väglett budgetpolitiken under senare år med utgiftstak och överskottsmål. Det kommer säkert inte som någon överraskning för er att jag inte tror ett dugg på det. Om det finns ett kortsiktigt manöverutrymme för den ekonomiska politiken, och det är möjligt att höja tillväxten och sysselsättningen utan att inflationsmålet skulle hotas, bör ett sådant utrymme tillvaratas genom att reporäntan sänks. Att släppa det finanspolitiska regelverket när det för första gången under de här åren kan komma att testas rejält skulle sända en mycket negativ signal till alla dem som bedömer den svenska ekonomiska utvecklingen. Det skulle i sin tur riskera att få direkt kontraproduktiva effekter för ränteutvecklingen och därmed för den ekonomiska utvecklingen i stort.

R12. Prognosbanor för UNDI_X-inflationen och utfall

Årlig procentuell förändring



Källor: SCB och Riksbanken

Låt mig gå vidare och kommentera penningpolitiken under de gångna åren. Det är ju en av avsikterna med de här utskottssammanträdena på våren att vi ska göra det. Som underlag för en sådan diskussion finns det ett appendix till inflationsrapporten.

Fokus i min diskussion kommer att vara inställt på den senare delen av denna period, den senare delen av åren 2000–2002. Anledningen till det är att ni hade en diskussion här i utskottet med Urban Bäckström förra året om utvecklingen 2001.

Det framgår tydligt av denna bild att inflationen hamnade över målet under andra hälften av 2001 och första halvan av 2002. Det hade i stor utsträckning att göra med utbudsstörningar liknande dem som vi upplever i dag. Bilden var mer komplex då på det sättet att det var flera olika varukategorier som steg än vad det är nu. Livsmedelspriserna steg till följd av galna ko-sjukan, mul- och klövsjuka, höjda priser på frukt och grönsaker och så vidare. Det skedde också en uppgång av elpriserna och oljepriserna.

Vi gjorde då bedömningen, men kände oss nog mer osäkra vid den tidpunkten än i dag, att dessa prishöjningar i allt väsentligt var tillfälliga och att inflationen snart skulle komma att gå ned.

Det visade sig också bli fallet. Och i denna mening var inte inflationsuppgången 2001 något allvarligt problem för penningpolitiken. Men inflationen steg också rensad för mat och energi. Det tycks alltså ha funnits en stigande trend i olika mått på den underliggande inflationen från början av 1999 fram till början av 2002. I efterhand har det visat sig att Riksbanken och andra prognosmakare, när vi gjorde prognoserna för 2002, under 2000 och 2001, överskattade BNP-tillväxten. Det var så att säga innan bubblan hade spruckit, och de flesta såg framför sig en något starkare tillväxt. Samtidigt underskattade vi inflationen. Den blev högre trots att tillväxten blev lägre. Kanske var vi något för optimistiska om ekonomins förmåga att växa utan att inflationen skulle skjuta fart. Detta ska dock i så fall ses mot bakgrund av att prognoserna tidigare hade slagit fel åt det andra hållet, när ekonomin i Sverige och i omvärlden växte mycket snabbt samtidigt som inflationen var låg. Gång på gång hade vi, inte minst här i Sverige, underträffat inflationsmålet.

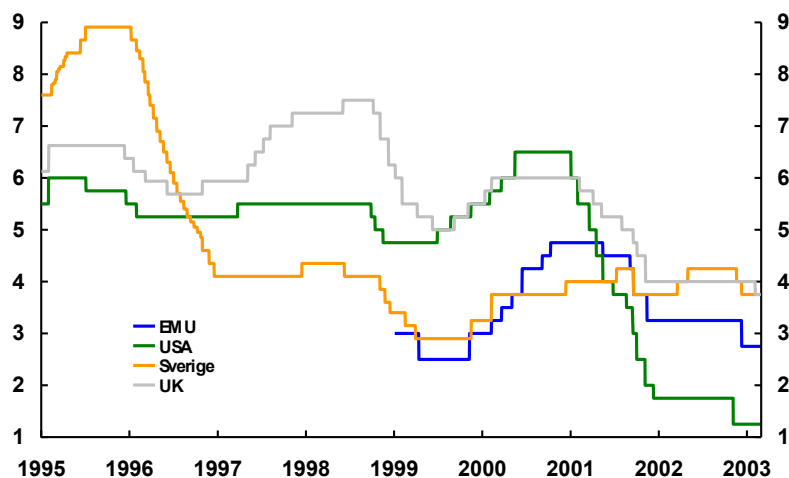
Den överraskande prisuppgången under 2001 kom att påverka politiken. Även om Riksbanken gjorde bedömningen, som jag sade tidigare, och gjorde den redan i maj 2001, att uppgången i allt väsentligt var tillfällig, kvarstod en oro för att den i större utsträckning än vi räknat med avspeglade att resursutnyttjandet var högt i ekonomin. Vi kunde inte utesluta det. Och när det fanns tecken på att inflationsförväntningarna var på väg att stiga under 2001, under sensvåren eller under den tidiga sommaren, samtidigt som kronan försvagades, gjorde vi bedömningen att det var nödvändigt att ingripa. Bland annat höjde vi då reporäntan med en kvarts procentenhet i juli det året.

Ett par månader senare, efter terrorattackerna i USA den 11 september, valde Riksbanken att sänka reporäntan med 0,5 procentenheter, och det skedde i ljuset av försämrade konjunkturutsikter under senare delen av sommaren och en väntad lägre inflation. Några ytterligare sänkningar genomförde vi inte. Orsaken var att en försiktig uppgång i konjunkturen förväntades framöver och att resursutnyttjandet bedömdes vara relativt högt i den svenska ekonomin trots den avmattning som vi såg tecken på. Jämfört med andra länder

var finanspolitiken i Sverige påtagligt expansiv samtidigt som den relativt svaga kronan gav draghjälp åt den svenska ekonomin.

R11. Reporäntor för utvalda länder 1995–2003-04-08

Procent



Källa: Riksbanken

Under 2002 höjde vi reporäntan vid två tillfällen med 0,25 procentenheter. Bakgrunden var att vi gjorde bedömningen att resursutnyttjandet fortfarande var relativt högt – ni kan påminna er från bilderna tidigare på produktionsgapet att vi ändå har legat relativt högt under denna period – och att konjunktureren i det perspektiv som vi inriktar oss på, ett till två år framåt, väntades bli påtagligt starkare. Därmed fanns det risker, enligt vårt sätt att se på saken, för att inflationen kunde komma att öka. Till bilden hörde också att inflationen var hög och att det kvarstod en osäkerhet, som jag var inne på tidigare, om resursutnyttjandet kunde vara ännu mer ansträngt än vad vi räknade med.

Återhämtningen, som syntes tydligt framför allt i siffrorna från Förenta Staterna, kom av sig i kölvattnet av fortsatta fall på världens aktiebörser under sommaren i fjol. Samtidigt bekräftades den tidigare bedömningen att inflationsuppgången under 2001 i allt väsentligt var tillfällig; inflationen var nu, som vi hade räknat med i vårt huvudscenario – men som vi inte fullt ut hade kunnat lita på – åter i linje med vårt mål. Och det minskade naturligtvis osäkerheten kring eventuella spridningseffekter. I ljuset av framför allt dessa två faktorer sänkte vi reporäntan två gånger under hösten 2002.

Det finns både viktiga likheter och skillnader mellan situationen nu och den som rådde under 2001. Inflationen har stigit kraftigt nu som då till följd av lätt urskiljbara utbudsstörningar med vad som antagligen är ganska snabbt övergående effekter. Den säkerhetspolitiska oron har också funnits under den här tiden alltsedan den 11 september 2001. Men det finns också skillnader. Kronan försvagades i början av 2001, periodvis ganska dramatiskt, vilket

tillsammans med tendenser till högre inflationsförväntningar föranledde en räntehöjning. Det senaste året har kronan varit förhållandevis stabil mot euron, och den har förstärkts mot dollarn. Förväntningarna om konjunkturen såg också något annorlunda ut 2001. Fram till början av hösten var de flesta inställda på att det skulle bli en relativt snabb tillväxt och ett stigande resursutnyttjande, om än kanske något lägre än man hade räknat med något år dessförinnan. Men i dag är förväntningarna inställda på ett i stort sett oförändrat resursutnyttjande. Därmed är inte heller trycket på priserna lika högt så länge inte några andrahandseffekter uppkommer av de energiprishöjningar som vi har sett.

Låt mig understryka ett par saker när det gäller utvärderingarna av penningpolitiken. För det första har Riksbanken, i likhet med flera andra centralbanker, valt att vara framåtblickande i sina beslut. Jag talade om detta inledningsvis. Det framgår tydligt när den faktiska politiken i detta utvärderingsappendix jämförs med enkla regelbaserade beslut där vi har jämfört vad vi faktiskt har gjort med vilka beslut som man skulle ha fått om man hade haft några enkla beslutsregler som utgår från till exempel BNP-tillväxten eller från den aktuella inflationen. Innebörden av detta är förstås att prognoser för inflationen och prognoser för BNP-tillväxten blir väldigt avgörande för penningpolitiken, normalt sett betydligt mer avgörande än de faktiska och observerade tillväxttakterna. En nackdel med detta upplägg är förstås att prognosmissar får effekter på politiken. Men en fördel som vi anser överväger är att penningpolitiken kan bli mindre ryckig och mer förutsägbar och därmed också mer stabiliserande för den allmänna ekonomiska utvecklingen. Visst kunde vi ha höjt räntan, och det fanns de som argumenterade för det, mer kraftfullt när inflationen steg på grund av de höga mat- och energipriserna under 2001. Men hade det gett en dämpning av inflationen och en mer fördelaktig utveckling av ekonomin? Det tror inte jag på.

För det andra är det svårt att göra och utvärdera prognoser, eftersom vår bild av historien och dagsläget ständigt förändras till följd bland annat av revideringar av statistiken och det underlag som vi har att utgå från. De senaste revideringarna, som jag var inne på tidigare, har inneburit en uppjustering av BNP och en uppjustering av produktiviteten i Sverige för perioden 1993–2002. Riksbanken gjorde under 2000 och 2001 bedömningen att det fanns lediga resurser i ekonomin och att inflationstrycket därför var måttligt. När den faktiska inflationen sedan steg såg vi oss tvungna att ompröva denna bild, och vi gjorde en viss justering i vår syn, vilket jag nämnde tidigare, på resursutnyttjandet. Det visar sig att de senaste siffrorna tyder på att den ursprungliga bedömningen kanske ändå inte var så felaktig. Vad man kan säga om detta är att det är viktigt att inte ryckas med alltför mycket av den färskaste statistiken och att rita nya trender som man följer på basis av ett par månaders utveckling, något som jag för övrigt tycker väl har åskådliggjorts av diskussionen kring den nya ekonomin som vi hade för några år sedan.

Låt mig avsluta med att understryka någonting som jag nämnde inledningsvis. Vi i Riksbanken har ambitionen att ge er i utskottet ett så bra un-

derlag som möjligt för era bedömningar och diskussioner. Om ni har önskemål och synpunkter på hur det underlagsmaterial bör se ut som ni får för att kunna utvärdera oss och hur den information bör se ut som ni vill ta del av vid den här typen av utfrågningar eller i andra sammanhang då är ni väldigt välkomna att återkomma till oss i precis de former som ni själva väljer. Vi ska göra vad vi kan för att möta era önskemål.

Ordföranden: Därmed vill jag tacka riksbankschefen för hans inledningsanförande, och vi släpper då fram frågor från utskottets ledamöter.

Hans Hoff (s): Trots att Riksbanken i dag sänker räntan har vi i Sverige 1 % högre ränta än euroländerna. Min fråga till riksbankschefen blir: Vad är orsakerna till att räntenivån i Sverige är så pass mycket högre?

Lars Heikensten: Jag tror att det enkla och snabba svaret på frågan är att skälet är skillnader i resursutnyttjandet, hur mycket lediga resurser som finns. I framför allt Tyskland, som ju är en väldigt stor del av euroområdet, men även i de andra stora länderna, Italien och Frankrike, har det i flera år varit en svagare utveckling än hos oss. Och det är det som är det grundläggande skälet.

Hans Hoff (s): Jag får tacka för det svaret. Det är nämligen en relativt stor differens mellan euroländernas och Sveriges räntenivå i dag.

Jag skulle vilja ställa en uppföljande fråga i detta sammanhang. Den handlar om den folkomröstning som vi står inför i höst, den 14 september, och som handlar om EMU. Blir det ett ja kommer vi definitivt att ha samma ränta som de övriga euroländerna. Men vad händer om det blir ett nej i folkomröstningen? Och vad är Riksbankens bedömning av hur ett nej i folkomröstningen kommer att påverka den svenska räntan på kort sikt och på lite medellång sikt?

Lars Heikensten: Det är en svårare fråga än den första. Jag kan börja med att säga att när du förmodar att ett medlemskap innebär att det blir en räntepassning är det naturligtvis korrekt. Exakt hur den kommer att gå till är en fråga som vi har anledning att överväga i Riksbanken. En avvägning måste ske eftersom vi sannolikt kommer att ha en fast växelkurs. Samtidigt är det viktigt att också ta hänsyn till inflationsperspektiven i Sverige.

När det gäller vad som händer om vi står utanför tror jag att detta i allt väsentligt på lite sikt är en fråga om hur vi värderar inflationsutsikterna i Sverige. Även om ECB arbetar på ett sätt som skiljer sig lite grann från vårt sätt är det ändå så att även de har ett fokus på inflationsutsikterna och resursutnyttjandet i europeisk ekonomi. Därför är det väldigt svårt att säga något bestämt om hur skillnaden mellan oss kommer att utvecklas.

Sedan har jag i andra sammanhang kommenterat hur den kortsiktiga effekten av ett eventuellt nej blir. Hur det kommer att se ut måndagen efter folkomröstningen, om det var det som du avsåg här, tror jag väldigt mycket beror på vad man trodde på fredagskvällen när finansmarknaderna stängdes.

Fredrik Reinfeldt (m): Jag vill först hälsa Lars Heikensten välkommen i den nya rollen. Jag vill också tacka dig för att du föredrog penningpolitiken på det sätt som du gjorde. Jag tycker också, som du inledde med, att det är svårt att inte börja med Irak och den mycket snart förestående krigsutveckling som vi står inför. Och det är svårt att ha en annan bild än den som Riksbanken har kring det strikt ekonomiska i den scenariebeskrivning som finns i inflationsrapporten. Detta kan få ett kortare eller ett längre förlopp. Och jag tror att ni ganska korrekt har beskrivit ungefär hur det skulle påverka.

En väldigt viktig slutsats som ni gör i texten är att påpeka att det inte ser ut som på 1970-talet. Att vi har växlat bort vårt stora oljeberoende gör att man ändå kan hoppas att det inte ska få så väldigt allvarliga följdförlopp för svensk ekonomi som det kanske hade fått för 30 år sedan. Detta leder över lite grann på min fråga. På s. 15 finns det ett diagram som heter R 8 som visar en prisbildningsmodell för den nordiska elmarknaden. Den tror jag är väldigt betydelsefull för denna inflationsrapport. Förståelsen för dagens inflationsrapport bygger mycket på att man accepterar er beskrivning av att elprishöjningarna som har varit mycket kraftiga är tillfälliga. Annars skulle man ju hävda att UN1X, som vi har lärt oss under senare tid och som är det som Riksbanken följer, egentligen signalerar en helt annan sak. Men man säger att det är tillfälligt och därför lyfts det ut. Då är grundfrågan hur tillfälligt detta är. Detta visar nämligen det som vi har lärt oss när det gäller elpriserna, nämligen att vi har en sommar- och en vintermarknad. Därför är det rätt att när man går mot vår och sommar sjunker priserna. Det visar nämligen att när vi bara behöver vatten och kärnkraft blir priserna lägre. Men när vintern kommer tillkommer mycket dyrare elproduktion. Här nämns kolimport, gas och olja, och då stiger priserna. Det som Riksbanken och en del andra förståsiga-på-are då gör är att ägna sig åt att prognostisera också väderlek och inte bara siffermaterial, det vill säga att de hävdar att det har varit extrema väderförhållanden. Jag har hört några gånger nu att vi har extrema väderförhållanden i Sverige och att det var särskilt kallt i år. Det har det för övrigt varit under flera vintrar nu. Frågan är när det extrema blir normalt.

Det finns ju en betydande risk i elprissättningen framöver. Ni nämner bland annat den lag som ska träda i kraft den 1 maj och som leder till ökning- ar. Det pågår förhandlingar just nu om Barsebäck 2. Det nämns som en randmärkning här. Vi har också det faktum att vi har en överenskommelse med sittande majoritet som tänker ägna sig åt betydande grön skatteväxling, alltså att fortsätta att prisa upp elpriserna som över huvud taget inte nämns. I stället förs bara ett resonemang om vattentillgång i olika vattenmagasin. Det tycker jag känns lite underutvecklat. För att förstå denna inflationsrapport är det helt beroende av att det är tillfälligt. Där skulle jag vilja ha ett lite fördju-

pat resonemang om vad jag tycker är rätt uppenbara risker, både av politisk karaktär men också av väderlekskaraktär, att det trots allt på vintermarknaden kommer att återkomma en ganska hög prisnivå på el framöver. Till det kanske Irakkrig och andra effekter tillkommer så att också oljepriset blir högt. Då blir det kanske lite grann en bedömning av hur man ska se på ränteutvecklingen.

Lars Heikensten: Det känns som om Fredrik håller på att locka in mig på ganska minerad mark. Det kan vara en reflexion i denna fråga.

De bedömningar som vi gör av prisutvecklingen på el tror jag är ganska normala, och de är, såvitt jag förstår, de som görs på terminsmarknaderna. Men du har rätt i att det inte är någonting som vi utvecklar så mycket i rapporten. Men inte minst med anledning av det som man har sett av energi-marknaden i Förenta staterna kan jag känna en viss oro för att den struktur som i dag finns riskerar att inte generera den typ av utbyggnad som man långsiktigt kan behöva. Därmed finns en del risker i detta på lite längre sikt.

Det finns ett inslag i den här debatten där man säger att det från elbolagens sida är naturligt att man ska ha samma avkastning på denna verksamhet som man ska ha på annan industriell verksamhet. Det tycker inte jag. Detta är en verksamhet av en annan karaktär som är betydligt mer stabil. Det finns därför inte alls någon anledning att acceptera argumentet att ett elbolag ska ha samma avkastning som till exempel ett IT-företag.

Fredrik Reinfeldt (m): Jag har också noterat skrivningen om normalavkastning, och det är väl ett riktigt påpekande.

När det gäller just dessa politiska risker ser man det som ni i basen förutsätter. Ni talar mycket om vattentillgång. Men ni talar också om att kärnkraftsbasen är betydelsefull för det låga grundpriset. Men ni kan naturligtvis inte bedöma det, men jag företräder ett parti som inte är med i dessa nattliga förhandlingar. Men till slut påverkar det ju om man tar bort den billiga produktionen i basen att man får in mer av det som måste till vintertid, det vill säga den särskilt dyra elproduktionen. Jag förstår att det är svårt för riksbankschefen att gå in på sådana politiska processer. Men låt oss bara vara väldigt tydliga när det gäller att det betyder jättemycket för de prisresonemang som förs i denna inflationsrapport vad som kommer att hända med elpriset och oljepriset.

Lars Heikensten: Jag nämnde i en bisats i anförandet att vi har räknat med en trendmässig uppgång av elpriset, men det är ingen dramatik i detta i det tidsperspektiv vi har.

Samtidigt vill jag understryka att jag delar Fredriks oro för den långsiktiga utvecklingen på denna marknad.

Karin Pilsäter (fp): Jag kan förstå att det har funnits bättre dagar än just i går att sitta och försöka fatta detta beslut med den enorma osäkerhet som råder just i dessa dagar om vad som kommer att hända i Irak. Det har ju varit osäkert väldigt länge, så det är ingen nyhet att det är en internationell kris. Men just precis just nu måste det ha varit extra svårt för er att sätta ned fötterna just i går.

Jag tänkte fråga lite grann kring just detta. Riksbankschefen sade att man inte ska ryckas med av den färskaste statistiken och att det kan ligga ett värde i att vara förutsägbar och så vidare. Vid ett tidigare tillfälle före jul sade ni att ni lämnade räntan oförändrad men flaggade redan från början för en omprövning väldigt snabbt.

Jag undrar om riksbankschefen kan utveckla resonemanget lite grann kring detta? Om kriget driver upp oljepriserna, finns det då en risk för att man väldigt snabbt kommer att behöva ändra räntan eller att det går över väldigt fort och att det därför blir fart på den internationella konjunkturen? Hur har ni värderat risken med att behöva göra en förändring väldigt snabbt och därmed ryckigheten i förhållande till vikten av att nu verka lugnande med en räntesänkning som har kommit i dag, alltså värderingen av denna ryckighet och osäkerhet kontra att lämna det besked som ni lämnade i dag?

Lars Heikensten: Ofta när man fattar penningpolitiska beslut – det ligger nästan i det sätt som vi jobbar på – är beslutsläget ganska öppet. Det hänger samman med att vi kontinuerligt förändrar våra bedömningar och att verkligheten normalt inte förändras så väldigt snabbt. Det ligger implicit i din fråga att man kunde ha tänkt sig att i detta läge låta räntan ligga still. Och det är klart att det i och för sig hade varit möjligt. Bedömningarna ligger ju nära 2 %. Visst är det så.

Jag tror också att mina kolleger kan ha haft lite olika uppfattningar när det gäller exakt hur man vill argumentera i denna fråga.

En av de tydligaste upptriskerna som finns, och som vi lyfter fram i olika sammanhang, är lönebildningen. Det är framför allt en upptrisk, om du så vill, på ett-två års sikt. Det är svårt att tro att vi kommer att ha så väldigt mycket mer information på kort sikt på det området annat än vad som sammanhänger med konjunkturutvecklingen i stort.

På kortare sikt, under de närmaste månaderna, har i varje fall jag svårt att se vad som radikalt skulle kunna skingra den oro som finns. Man kan visserligen säga, och det tror jag, och jag tror också att det står i texten, att om det skulle bli en väldigt snabb upplösning av kriget är det klart att mycket talar för att man kommer att få se en ordentlig reaktion på de finansiella marknaderna i positiv riktning. Möjligen kan man säga att detta på kort sikt kan leda till ett påtagligt större stämningsslag. Men samtidigt har vi en osäkerhet därför att det finns mer grundläggande anpassningsproblem i botten. Och innan vi vet huruvida den här eventuella uppgången, den positiva reaktionen, som eventuellt kommer på en, två eller tre månaders sikt är någonting som verkligen signalerar att konjunkturen faktiskt är på väg upp kommer det rim-

ligen att ta längre tid. Så på kort sikt har jag en större oro för att det kommer information som pekar nedåt. Det hör till bilden, Karin, att man alltid kan säga att vi återkommer. Det är hela tiden så att om det skulle visa sig att vi faktiskt ser tydliga tecken på en förstärkning under det närmaste halvåret har vi ett antal tillfällen att återkomma.

Karin Pilsäter (fp): När det gäller den psykologiska effekten av osäkerhet är det klart att om det blir en snabb lösning av denna konflikt tror jag att människor tar en räntehöjning med ganska gott jämnmod i förhållande till alternativet. Men det är en annan sak.

Det finns väldigt mycket som jag skulle vilja fråga om. Men jag ska ta upp en annan sak, och det gäller statsfinanserna och budgettaket. Riksbankschefen tog i sitt anförande upp att detta verkligen sätts på prov. På s. 18 har ni också angett att denna budgetosäkerhet skulle kunna ha en negativ effekt på hushållen, det vill säga att man inte vet vilka besparingar som kommer och var de kommer att hamna och hur snabbt. Jag förmodar att det är det som ni syftar på. Skulle du vilja sätta det i något samband med risken när det gäller lönebildningen – uppåtrisen och Kommunals avtal? Kan du säga om det finns något samband mellan risken för hushållens osäkerhet här och den uppåtrisk som finns när det gäller lönebildningen?

Lars Heikensten: Skatter påverkar ju lönebildningen, om jag börjar i den ändan. Det finns belagt på lite olika sätt, även om man säkert kan diskutera säkerheten i de undersökningar som finns. Jag tror att det finns anledning att tro att till exempel en högre kommunalskattehöjning – vi räknar med i genomsnitt 20 öres kommunalskattehöjningar under innevarande år, och vi hade 60 förra året – är en sådan faktor som kan påverka människors kravbild inför avtalsförhandlingar. Sedan tror jag att det ändå ytterst är efterfrågeläget på arbetsmarknaden som spelar den viktigaste rollen.

Men när vi talar om osäkerhet i statsfinanserna i detta läge är det snarare fokuserat på att det finns en möjlighet att det blir en svagare ekonomisk utveckling och att en svagare ekonomisk utveckling helt enkelt förstärker de statsfinansiella bekymren. Ska man då leva upp till regelverken, vilket vi anser att man bör göra, får man en negativ efterfrågeeffekt. Samtidigt är det klart att om man inte gör det leder det till effekter som jag tror långsiktigt är kostsammare.

Låt mig också tillägga något om Karins kommentar till det som jag sade. När jag nämnde april så utlovade jag inte en räntehöjning i april om det blir en stabilisering i Irak. Vi tar var dag som den kommer, och vi får väl se vad som händer i olika avseenden. Jag vill säga detta så att ingen lämnar detta rum med föreställningen att jag har signalerat någonting om framtiden, för det är i så fall ett misstag.

Ordföranden: Jag tror att vi tolkade dig rätt.

Mats Odell (kd): Först tackar jag för en intressant genomgång av inflationsrapporten.

Det talades tidigare här om minerade områden, och jag tänkte följa med Lars Heikensten ut i gränstrakterna mellan penningpolitik och finanspolitik som han tar oss ut i i sitt anförande. På s. 4 i hans anförande står det:

Om det finns ett kortsiktigt manöverutrymme, och det är möjligt att få en högre tillväxt och sysselsättning utan att inflationsmålet hotas, bör detta tillvaratas genom att reporäntan sänks. Att släppa det finanspolitiska regelverket när det för första gången kan komma att testas igen skulle sända en mycket negativ signal till alla dem som bedömer den svenska ekonomiska utvecklingen.

Här kommer man ganska nära den bild som kamraterna på nej-sidan inför folkomröstningen vill slå vakt om, nämligen att Riksbanken ska hålla ett skarpladdat vapen, inte bara mot arbetsmarknadens parter utan också mot dem som håller på med budgetförhandlingar. Jag tycker att det här är en intressant passus. Vi är ju inte här för att göra det lätt för dig, Lars, utan vi vill ju få ut så mycket som möjligt av den här utfrågningen. Mot den bakgrunden skulle jag vilja ställa en fråga.

Uppstår dessa negativa signaler om man till exempel lastar över en del av kostnaderna på en annan part, alltså saldoneutralt, men ändå tycker att man får ett så kallat reformutrymme och då vidtar ett antal reformer? Är detta den negativa signal där det visar sig att det hade varit ett misstag att sänka reporäntan och att det, såvitt jag förstår, därmed skulle komma att tillrättaläggas på ett lämpligt sätt?

Den andra frågan handlar om ERM 2. Jag har inte läst hela inflationsrapporten, men jag har tittat på olika känsliga avsnitt som bland annat kallas uppåtrisker och nedåtrisker. Det finns mycket som tyder på att vi har folkomröstning den 14 september. Och en möjlighet, risk, uppåt eller nedåt, kan ju vara att det blir ett ja. Då ska Sverige ganska snart gå med i ERM 2, om jag har läst regeringens propositioner rätt, och vi delar den uppfattningen. Min fråga är: Hur kommer det att påverka Riksbankens roll? Vi har ju i direkt teknisk mening ett problem att både plötsligt styra mot ett inflationsmål och ett växelkursmål för att hålla den kurs som läggs fast. Det är det ena. Det andra är: Vilken effekt kan detta förväntas få på inflationsutvecklingen?

Lars Heikensten: Jag börjar med den första frågan. Jag tror inte att min komparativa fördel är att gissa hur marknadsaktörer och andra som följer ekonomin reagerar på enskilda förslag. Mer allmänt kan jag säga att vi som har följt den svenska ekonomisk-politiska diskussionen i 15 år, eller någonting sådant, vet ju en del om hur mycket manöverutrymme man har i olika situationer och hur det är beroende av både situationen och historien.

Vi vet att marginalerna beror mycket på utgångsläget. Nu har vi ett antal år bakom oss där vi till följd av en ganska strikt finanspolitik, och dessutom en väldigt förmånlig allmänekonomisk utveckling, har en helt annan statsfinan-

siell situation än vi hade för åtta–tio år sedan. Det ger möjlighet att tänja på gränserna ibland – en, två eller tre gånger. Men jag tror inte att det ger full frihet i längden. Man betalar så småningom ett pris, hur mycket som sedan syns direkt och vad det beror på kan man alltid diskutera.

När nu Mats reste frågan vill jag gärna passa på att säga att jag tror att vi har skaffat oss en överdrivet positiv bild av statens finanser. Vi ska komma ihåg att den statliga skulden inte är på en särskilt mycket lägre nivå än den var när 90-talskrisen inleddes. Vi har inte på ett radikalt sätt förändrat vår statsfinansiella situation jämfört med något slags långsiktigt rimligt läge även om vi har gjort det jämfört med den akuta kris där vi befann oss i början av 1990-talet. Jag tror också att det skulle kunna gå att leda i bevis att en icke oväsentlig del av förbättringen är en följd av att vi har sålt ut, privatiserat och så vidare när det gäller statlig egendom av olika slag. Därmed är inte de samlade reserverna så stora som man får ett intryck av när man bara tittar på finansiella skulden. Om jag ska referera till ett närliggande exempel så kan jag referera till de 20 miljarder som Riksbanken levererade förra året. Jag skulle också kunna hitta ett antal exempel som befinner sig längre bort från mitt eget verksamhetsfält.

Poängen är alltså att man ska vara lite vaksam när det gäller att slå sig för bröstet med anledning av den statsfinansiella situationen. Det är viktigt att beakta detta oberoende av vilket ställningstagande man gör i EMU-frågan, framför allt i ljuset av den demografiska utvecklingen. Det här – den offentligfinansiella utvecklingen och demografin – är en fråga som jag gärna tar chansen att återkomma till i något sammanhang längre fram. Jag tror att vi i Riksbanken nu måste ägna den lite mer intresse än vad vi har gjort under några år. De offentliga finanserna löper på ett annat sätt risk att påverka utrymmet för penningpolitiken än vad de har gjort under större delen av andra halvan av 90-talet.

Den andra frågan handlade om ERM, som jag förstod det, och vad det kan tänkas betyda för Riksbanken. Jag touchade lite grann vid den i samband med den fråga som Hans ställde. Det är som du säger – regeringen bestämmer om vi ska gå med i ERM eller inte. Vi deltar aktivt i en diskussion om vad vi tror är en lämplig anslutningskurs i det sammanhanget. Det är också en diskussion som i hög grad kommer att behöva föras med våra europeiska partner.

När det sedan gäller hur man vill lägga upp penningpolitiken så är det viktigt att notera att vi får ett växelkursmål. Det finns diskussioner om hur precist detta är – om hur breda band man kan vilja ha och så vidare. Men vi har ju också ett inflationsmål därför att vi ska uppfylla konvergenskravet när det gäller inflationen. Vi har sagt att vi avser att fortsätta publicera inflationsprognoser under perioden. Personligen tycker jag att vi bör fortsätta att göra det även om Sverige skulle komma med i EMU. Vi bör göra det någon eller några gånger om året som underlag för en bredare ekonomisk-politisk diskussion i Sverige.

Exakt hur vi vill eller kommer att vilja göra avvägningen mellan de här två målen vill jag inte gå in på i det här sammanhanget. Dock vill jag gärna säga

att jag tycker att man ibland överdriver problemet i diskussioner. Det är inte konstigt att man gör det i Sverige, givet att vi har historien från hösten 1992 bakom oss. Det var en traumatisk upplevelse för de flesta av oss. Men man ska komma ihåg att situationen nu är alldeles annorlunda. Då hade vi tio år eller så bakom oss då vi var ekonomisk-politiskt ur kurs. Då följde vi också en helt annan utveckling än det Europa till vilket vi hade ambitionen att vara länkade. I dag har vi en ungefär lika lång tidsperiod bakom oss där vi har följt samma typ av stabiliseringspolitik och i själva verket har varit väl så framgångsrika i vissa avseenden som man har varit nere i EMU:s kärnländer. Vi ser också att de länder som tidigare har gjort den här resan egentligen inte har haft några bekymmer att tala om.

I grunden handlar det om att det finns en övertygelse om att den kurs som vi väljer när vi går in faktiskt är den kurs som vi till slut ska ha när vi går med i EMU – om det nu blir ett ja i folkomröstningen. Då är inte spekulation intressant på det sätt som den var i den gamla situationen. Man ska alltså vara försiktig med att dra paralleller med -92.

Mats Odell (kd): Du pratar om den kurs som vi väljer om vi går med i EMU när det gäller den tredje fasen. Men skillnaden är att vi då kommer att ha den kursen, och under ERM-perioden ha en ränta som av allt att döma ligger minst 1 % högre. Sedan kommer den då plötsligt att sänkas.

Låt oss ändå fortsätta promenaden i minfältet och ta upp det här med den överdrivna uppfattningen om statens finanser. Vi har en annan diskussion som tangerar det här, nämligen diskussionen om överskottsmålen. Det talas ofta om att samla i ladorna. Det är bara det att i de ladorna har vi visserligen ganska mycket höbalar, men vi har lånat dem av andra. Om vi nu ska börja betala tillbaka så kan det knappast vara att samla i ladorna.

Det finns en problematik här som jag inte begär att du ska svara rakt av på. Men jag har läst Riksbankens remissvar på EMU-utredningen, och där tas de stabiliseringspolitiska effekterna av utrymmet i penningpolitiken upp, det vill säga överskottsmålen. Det skulle ändå vara intressant om du ville säga något om denna heta potatis också.

Lars Heikensten: Apropå din avrundning av det förra temat vill jag först säga att det är för tidigt att ha en välgrundad uppfattning om hur man hanterar räntorna i en sådan här situation. Det beror dels på en del principiella ställningstaganden som Riksbanken ännu inte har gjort, som har att göra med hur vi ser på växelkursmålet relativt inflationsmålet, dels på den faktiska ekonomisk-politiska utvecklingen. Det finns länder, exempelvis Finland, som gick med i EMU och som valde att mycket snabbt sänka sin ränta ned till den nivå som man hade i de då centrala kärnländerna. Det finns också länder, till exempel Italien, som vid samma tid valde att mycket länge ligga med en rejäl räntedifferens. Man gjorde helt enkelt olika bedömningar av vad som var klokt. Delvis tror jag att det hade att göra med att Italien var ett land som

länge hade haft en hög inflation, och man ville göra allt man kunde för att få ned inflationsförväntningarna. Men det finns fler aspekter på detta val än så. Det är alltså svårt att ha en alldeles bestämd uppfattning om detta nu.

Om det andra kan man säga att det nu börjar bli mycket politik i vår diskussion! Även om denna fråga kan man naturligtvis ha olika uppfattningar också i Riksbanken, men jag har i olika sammanhang sedan lång tid tillbaka argumenterat för att vi bör bemöda oss om att fortsätta förstärka statens finanser. Det var det här som jag var inne på alldeles nyss. Jag har under de år som jag har följt svensk ekonomisk politik aldrig varit i situationen att statens finanser har blivit för starka. Jag är rätt trygg i förvissningen om att jag inte kommer att få uppleva den situationen framöver heller, måste jag säga.

Det finns ingen anledning att ställa större amorteringar på statsskulden emot andra typer av åtgärder. Det finns ingen anledning att resonera så att vi inför det tydliga perspektivet med en besvärligare demografisk situation framför oss måste välja, och säga: Vi kan inte förbättra statens finanser. I stället måste vi koncentrera oss på att förbättra förutsättningarna för att få ett bra arbetskraftsutbud. Jag tycker inte att det är någon naturlig problemformulering. Det är ganska uppenbart att man behöver göra bådaderna i den här situationen. Man kan ställa de här åtgärderna emot varandra så här i den politiska debatten, om man vill, men jag tycker att det är svårt att formulera problemet på det sättet om man har en ekonomisk utgångspunkt. Bådaderna behövs, enligt min uppfattning. Huruvida man sedan vill lägga de ökade offentliga medlen i den ena eller den andra fonden, eller vad man vill kalla det, är en diskussion som jag inte vill ge mig in på. Men jag tror att det hade varit önskvärt att ha ett högre överskottsmål under de år som vi har bakom oss, och det är fortfarande önskvärt att amortera mer enligt min uppfattning.

Lars Bäckström (v): Jag ska göra en kommentar, och glädja Lars Heikensten med att Lars Bäckström aldrig har trott att statens finanser är överdrivet goda. Bägge Lars i församlingen är alltså överens på den punkten.

Men vi skulle ju inte tala om de gemensamma åsikterna, utan kanske mer om frågeställningarna. Jag lyssnade på svaret till Hans Hoff. Jag har inte hunnit läsa den här tjocka boken, för den kom klockan nio och jag läser långsamt. Men om jag förstod svaret till Hans Hoff från Lars Heikensten rätt så innebar det att ja, vi har högre ränta i Sverige än i euroområdet på grund av att vi har starkare och bättre ekonomi än euroområdet och på grund av att vi har mindre lediga resurser. Min första fråga är: Hörde och förstod jag rätt? Man kan ju höra fel, och kanske inte heller förstå. Det var min enkla fråga.

Lars Heikensten: Det har varit en svagare ekonomisk tillväxt under några år i Tyskland, som jag sade, och även i Italien och i Frankrike. Det gör att man i dag har fler lediga resurser.

Lars Bäckström (v): Så det är helt enkelt så att vi har högre ränta på grund av att vi har bättre ekonomi. Det var ju roligt att vi har bättre ekonomi – det måste man säga!

Min nästa fråga är snarast ett batteri av frågor. Det står i rapporten och det sägs i föredragningen att man nog har missbedömt den långsiktiga tillväxtpotentialen i Sverige och att man har fått nytt material från SCB. I anförandet sägs det: Det tyder i sin tur på att ekonomins långsiktiga potentiella tillväxttakt också kan vara något högre. Då undrar vän av ordning – så att det blir enkelt för den som läser protokollet – högre än vadå? Hur mycket kommer till och hur mycket är det som vi ska lägga på? Det är ju x som ska läggas på y. Vad är då Riksbankens bedömning av pålägget, och vad är den nya nivå som ni från Riksbankens sida bedömer som långsiktigt och uthålligt hållbart?

Ni säger också att ni inte grundar er så mycket på aktuella data utan mer på en långsiktig prognos. Jag hann bläddra fram till s. 10 och såg att ni nu bedömer tillväxttakten om två år. Men 2004 är ju inte ens om två år, utan det är nästa år! Ni har reviderat ned UNDI_X från 1,9 till 1,2 %. Det är målstyrelsevariabeln. Målet är 2 %. Det är ju en rejäl nedrevidering – med 0,7 procentenheter! Det ligger långt under de två procent som är målvariabel. Samtidigt redovisar ni en ganska stigande arbetslöshet och säger att ni kanske hade underskattat tillväxtpotentialen. Man ska ju hålla sina mål, och det ska vi göra. Jag lovar! Men ska inte också Riksbanken hålla sina mål?

Det är viktigt att hålla sparmålet. Men vi har ju inget fast sparmål för varje år, utan vi sade 2 % under en konjunkturcykel. Har Riksbanken någon uppfattning om vad som är en rimlig nivå på det offentliga sparandet just nu?

Lars Heikensten: Låt mig börja med att lägga på en overheadbild som visar just det som vi pratade om tidigare. Det är ett sätt att närma sig det här med resursutnyttjandet. Där ser man att vi antagligen – det är vår bedömning – har ett lite lägre resursutnyttjande.

Jag ska till att börja med hoppa på den fråga som Lars ställde sist. Det är möjligt att du får återkomma med någon fråga, för det blev mycket på en gång. Diagrammet finns i rapporten, och där finns också dels en bedömning av det faktiska saldot, dels en bedömning av det strukturella saldot, där man har rensat det som beror på konjunkturutvecklingen. Om man säger att man har 2 % över konjunkturcykeln så bör man ha ungefär 2 % i ett läge där man har ett fullt resursutnyttjande i ekonomin. Det här är svåra saker, och som jag var inne på vet vi inte ens från det ena året till det andra exakt var vi befinner oss.

De bedömningar som vi gör tyder ändå på att man 2005 skulle ha ett saldo som är ungefär plus 1% av BNP. Det skulle man då ha efter ett par år med hyfsad tillväxt i ekonomin enligt de här bedömningarna, men antagligen med aningen lediga resurser kvar. Jag tror att det är lite för lite om man långsiktigt ska klara 2 % över cykeln. Jag tror därför att man borde ha en högre ambitionsnivå än så om man i genomsnitt framöver ska uppnå de målsatta två procenten.

Som jag antydde tidigare så jobbar vi med de här sakerna. Men vi har inte satt av resurser för att jobba på den detaljnivå som man kanske skulle önska. Sammanfattningsvis är detta alltså min bild: En högre ambitionsnivå skulle behövas om man ska leva upp till det mål på 2 % som man har satt upp över cykeln.

Jag får be dig upprepa den fråga som du ställde dessförinnan, för jag uppfattade den inte riktigt.

Lars Bäckström (v): Vad bedömer ni just nu från Riksbankens sida som ett rimligt sparmål för offentlig ekonomi? Det är inte nödvändigt att ni har någon uppfattning, men om ni har det så vore det intressant att veta.

Jag är också lite förvånad över att ni ligger på en bedömning av 1,3 % i inflation för 2004. Det är långt under målsättningen på 2 %.

Lars Heikensten: Det jag tidigare sa är så långt som jag kommer när det gäller att precisera min syn på statens finanser. Jag har ingen bestämd uppfattning, och vi har inte räknat på det sättet så att vi kan säga vad som är önskvärt just nu. Men jag anger ändå en färdriktning.

När det gäller inflationen så är den så låg om ett till två år till följd av att den kraftiga elprisuppgång som vi nu har då faller ur systemet. Det var det som jag var inne på inledningsvis – det finns ingen anledning i det här läget, om man nu gör bedömningen att det här i allt väsentligt är en fråga om en utbudsutveckling, att oroa sig alltför mycket över uppgången. Men det finns inte heller någon anledning att lägga upp politiken framöver utifrån en nedgång i energipriset, för det kommer ju att slå tillbaka igen. Det är en mer långsiktig underliggande trendmässig inflation som vi måste fokusera på.

Du frågade inledningsvis om den potentiella tillväxten. Vi har valt att formulera oss försiktigt under de här åren och tala om att vi tror att en potentiell tillväxt mellan 2 och 2 ½ % är vad ekonomin klarar av. Jag tror inte att det är någon poäng att gå längre än så. Osäkerheten är så pass stor, och jag tror att man får leva med det. Det hindrar inte att vi när vi får ny information gör marginella revideringar upp eller ned. Vi har då alltid möjlighet att i det läget korrigera räknan om vi känner att det finns utrymme för det. Det har inte handlat om några stora förskjutningar vare sig när vi blev aningen mer pessimistiska under 2001 eller som nu aningen mer optimistiska. Det handlar om någon tiondel på BNP – mer är det inte.

Lena Ek (c): Herr ordförande! Jag vill börja med att hälsa riksbankschefen välkommen till utskottet. Det ska bli både roligt och intressant att arbeta på det här viset i fortsättningen.

Mina frågor rör två områden. Många kommentatorer har bedömt utvecklingen i Irak även i ett krigsfall – jag tog med en sammanfattning från ett utländskt TV-bolag – som *a nice little war*. Det skulle alltså vara kort och avgränsat och det skulle inte bli några större störningar i tillgången på olja och

en faktor som kan dra i gång den tunga industrin. Jag tror inte på den bilden. Jag tror att det finns väsentligt större risker i detta. Här finns en massa psykologiska faktorer och här finns en massa stora och väsentliga skillnader mot Kuwaitkrisen, där arabvärlden i stort ställde upp på de insatser som gjordes. Det är helt annorlunda den här gången. Vi ser redan inställda order och handelsförbindelser som störs. Den delen av krisbilden finns inte med här. Det handlar till stor del om aktiemarknad och utbud av olja. Jag skulle vilja ha en kommentar till det.

Den andra frågan gäller lönebildningen. Kommunals avtal nämns. En sak som inte diskuteras är den rejäla minskningen i ökning av disponibel inkomst som hushållen får på grund av att det var en valfläskbudget förra året och att verkligheten nu kommer i fatt. Det blir skattehöjningar i kommuner och ett scenario med ökat ansvar för sjukkostnader för arbetsgivare som slår tungt i kommun- och landstingssektorn. Det blir uppskjutna vallöften, vallöften som vissa hushåll redan har räknat med. Allt detta är ekonomiska men också psykologiska effekter som försvårar lönebildningen rätt rejält. Jag skulle vilja höra en liten utvikning om de riskfaktorer som finns om vi ligger på för höga nivåer framöver.

Lars Heikensten: När det gäller den första frågan så är jag lite osäker på hur mycket jag egentligen kan tillföra. Vi har som jag nämnde tidigare gjort en analys av detta i rapporten, där vi laborerar med några olika scenarier. Jag kan lägga på en overheadbild så att ni kan se detta.

Det finns ett godartat scenario, och sedan har vi laborerat med ett mer besvärligt och ett allvarligt. Det säger sig nästan självt att ju mer problematiska scenarierna är och ju mer utdragen processen blir, desto större risker finns det för att framför allt oljepriserna stiger. De riktigt allvarliga konsekvenserna för världsekonomin inträder antagligen i första hand om krig och terror får en spridning till andra delar av världen. Men oroligheterna påverkar säkert redan i dag benägenheten för t.ex. charterresande. Vi ser att flygbolagen och försäkringsbolagen har bekymmer och så vidare. Det är klart att händelserna den 11 september och det som har hänt därefter har haft en dämpande effekt på vissa sektorer i världsekonomin. Ju mer utdraget detta blir, desto mer påtagliga blir effekterna.

Tabell R3. Olika krigsscenarier

Scenario			
Fas	Godartad	Besvärligt	Allvarligt
	<i>(Olje- och aktiepriser som i huvudscenariot, dvs 25 USD/fat)</i>	<i>(Olja 35 USD/fat, fall i aktiepriser 10 procent)</i>	<i>(Olja 45 USD/fat, fall i aktiepriser 20 procent)</i>
Krig	Snabbt krigsförlopp, 6–7 veckor Ingen utslagen oljekapacitet OPEC täcker bortfall av oljeleveranser från Irak	Mer utdraget krigsförlopp (1–2 kvartal) Viss spridning av konflikten Viss utslagen oljekapacitet i Irak eller något grannland OPEC klarar inte fullt ut att täcka bortfall av oljeleveranser	Utdraget krig (>2 kvartal) Spridning av konflikten i regionen eller till andra delar av världen Utslagen oljekapacitet i Irak och något grannland Kraftigt bortfall av oljeleveranser
Återuppbyggnad	Snabbt tillträde av ny regim baserad på befintlig social struktur Irakisk oljeproduktion finansierar återuppbyggnad	Svårare få stöd för ny regim, viss oro i regionen Högre grad av direktfinansiering för återuppbyggnaden	Instabil ny regim tillsätts Oroligheter i regionen/andra oroshärdar/terroråd i väst Finansiering av återuppbyggnad belastar de krigförande länderna

Vi har försökt kvantifiera detta i en fördjupningsruta i rapporten, för att ge lite mer kött på benen. Men det är naturligtvis oerhört svårt. Man kan ju alltid diskutera exakt hur man vill väga av och bygga upp den här typen av scenarier. För dem som är intresserade kan jag rekommendera läsning av rutan. Det finns också en intressant rapport från någonting som heter Center for Strategic Studies eller något liknande i Washington som kom för några månader sedan, där man för en diskussion om olika scenarier. Den är på tio sidor eller så, och den ger en hel del. Det var några exempel som jag kan lämna.

Nu till lönerna. Jag tycker att det är viktigt att börja med att understryka att löneutvecklingen normalt sett hänger mycket ihop med efterfrågeläget på arbetsmarknaderna. Det är det som det oftast handlar om. I ett land som Förenta staterna är det mot den bakgrunden lättare att bedriva penningpolitik än i Sverige. Där är sambanden mellan löneutvecklingen och konjunkturen väldigt stark. Har man en rimlig bild av konjunkturen så har man i allmänhet en bra bild av löneutvecklingen också. I Sverige förekommer det större skillnader än vad det gör i Förenta staterna. Det sammanhänger med det förhandlingssystem som vi har, som tenderar att klumpa ihop många avtal vid enskilda tillfällen. Ibland kan avtalsrörelsernas eget förlopp och inre processer leda till att man kommer ut högre, och ibland faktiskt också lite lägre, än vad man skulle ha väntat sig givet konjunkturläget.

Vi har under ett antal år haft en löneökningstakt som är högre än vad vi långsiktigt borde ha. Det har haft konsekvenser för vinstandelarna i ekonomin bland annat. Som vi resonerade om här i utskottet för någon månad sedan så måste vi alltså eftersträva att komma ned på lägre nivåer, sannolikt runt 3 ½ %, i genomsnittliga lönekostnadsökningar. Då inkluderar det vad som kan behövas i avtalspensioner och annat.

Vad gäller riskerna i sammanhanget så nämner vi det här med Kommunals avtal. Å andra sidan är ju den finansiella situationen i kommunerna inte särskilt stark. Vi har inte föreställt oss att det skulle vara möjligt för Kommunal att förhandla upp sina löner så mycket. Det är den prognos som föreligger, och det är inget uttalande vad som är motivet utifrån några andra utgångspunkter. Vi gör inte uttalanden om vad som är rätt och fel när det gäller enskilda parter krav.

Vi har inte prognostiserat att kommande förhandlingar skulle leda till några större höjningar och har därför inte trott på så stora spridningseffekter heller. Men det är klart att det finns spänningar på arbetsmarknaden mellan olika löntagarkollektiv. Det är en risk. En annan risk är att vi går in i avtalsrörelsen och har några år bakom oss då inflationen inte har varit 2 %, utan över, även om det har varit av skäl som gjort att vi inte bedömt att det varit nödvändigt med högre räntor.

Vi hade ett antal år under slutet av 90-talet då anpassningen fungerade ganska väl. De kännetecknades av att vi hade en förmånlig allmänekonomisk bild och en mycket låg inflation. Vi hade till yttermera visso också skattesänkningar, och inte skattehöjningar som vi får under innevarande år. Det finns alltså ett antal faktorer som gör att lönebildningen nu kan vara lite mer komplicerad. Å andra sidan har låginflationsregimen satt sig. Det finns en helt annan tilltro till att vi får ungefär 2 % inflation i det långa loppet. Det finns också en ganska bred förståelse för hur det här fungerar hos arbetsmarknadens parter, som jag uppfattar det. Det kan också vara på plussidan.

Låt mig till slut ta upp en annan sak, när vi nu kom in på det här med lönerna. Jag har fört en diskussion tidigare med några av fullmäktiges ledamöter om Riksbankens egen löneutveckling eftersom detta är en central och känslig fråga för oss – jag sitter ju här nu och talar om att jag tycker att 3 ½ % i löneökningar är det som är lämpligt för nationen som helhet. Om man tittar hur det har varit i vårt eget fall i den jämförelse som vi har gjort – och jämför genomsnittslönen under 2001 med genomsnittslönen 2002 – så ser man att vi har haft en löneökningstakt på 5,4 % i genomsnitt.

Bakom detta ligger avtalsmässiga lönellyft i nivå med staten i övrigt. På det sättet har vi försökt leva upp till de ambitioner som finns att leva som vi lär.

Samtidigt har vi befunnit oss i sådana sektorer av ekonomin som IT och finansiella tjänster. Det är där en stor del av våra medarbetare jobbar. I det arbetsmarknadsläge som har rått under ett antal år – men som inte råder just nu – har det varit svårt att behålla arbetskraft. Vi har då och då fått höja löner för att behålla den. Vi har ändå haft en mycket hög personalomsättning för de här strategiska grupperna.

Vid sidan om detta har det skett en strukturförändring inom Riksbanken som gjort att vi har förhållandevis färre yrkeskategorier med lägre löner. De nyanställda har i allmänhet högre löner än de som slutat. Det är en strukturell effekt. Båda de här effekterna har jag lagt samman under rubriken kompetensväxling. Därutöver har vi gjort en del lönejusteringar, framför allt för att utjämna könsmässiga skillnader.

Jag är inte nöjd med denna utveckling, men jag tror att det är ungefär så långt man har kunnat komma i den här situationen, med det arbetsmarknads-läge som har rått. Vi har inga tecken på att vi betalar högre löner i Riksbanken än vad man gör på andra ställen för jämförbar typ av kompetens. Snarare är mönstret ganska tydligt det motsatta, åtminstone inom vissa av våra verksamhetsområden.

Lena Ek (c): Det här låg ju inte inom min fråga, men det är ganska intressant att konstatera det ändå. Det hade varit kul med en punkt till, där man hade jämfört manligt–kvinnligt. Det som man ser i Medlingsinstitutets genomgång av frågorna är att riskbilden är stor för att vi har en höjning som vi inte klarar av långsiktigt strukturellt. De politiska besluten påverkar detta så att de det senaste året har försvårat förhandlingsituationen märkbart. Inte heller hade något av fackförbunden gjort en medveten jämställdhetsinsatsning.

Jag ska inte förlänga det här mer, men jag ville bara göra de här kommentarerna.

Lars Heikensten: Låt mig bara mycket kort säga att den jämförelse som du är intresserad av mellan män och kvinnor finns i vår jämställdhetsplan. Där finns nog allt material som du kan vara intresserad av.

Ordföranden: Därmed var vi klara med den första utskottsrunderan. Jag föreslår att vi ajournerar oss i tio minuter för en kaffepaus.

Ordföranden: Vi är beredda att fortsätta utfrågningen av riksbankschefen Lars Heikensten. Jag ger första frågan till Agneta Gille, Socialdemokraterna. Varsågod.

Agneta Gille (s): Tack så mycket, herr ordförande. Jag skulle vilja ställa en fråga om SKAB och den eventuella försäljningen och ge en bakgrundsbild.

För ett år sedan behandlade finansutskottet ett förslag från Riksbanken om att bruksområdet i Tumba skulle överföras till Statens Fastighetsverk. Förslaget bifölls av riksdagen. Det var föranlett av att Riksbanken hade sålt sitt helägda dotterbolag Tumba Bruk AB till ett amerikanskt bolag. Riksbanken hade också sålt Myntverket till finska statens myntverk.

Riksdagen fick aldrig tillfälle att ta ställning till försäljningen av dessa båda bolag. Finansutskottet konstaterade också i sitt betänkande att regering-

en alltid är skyldig att underställa riksdagen ett förslag där man avser att sälja aktier i ett bolag där staten har ett majoritetsintresse. Ett sådant förslag ska framläggas även om staten efter försäljningen har kvar hälften eller mer än hälften av rösterna.

Finansutskottet konstaterade också att det för Riksbankens del inte fanns någon motsvarande formell skyldighet. Budgetlagen omfattar inte riksdagsförvaltningen och riksdagens myndigheter. Men enligt utskottets mening var det emellertid önskvärt att budgetlagens föreskrifter om försäljningen av egendomen också gjordes tillämpliga för just Riksbanken. Genom ett tillkännagivande fick riksdagsstyrelsen i uppdrag att ta initiativ till en översyn av hur budgetlagens föreskrifter i tillämpliga delar kan överföras på riksdagsområdet.

Läser man i direktionens framlagda årsberättelse och direktionens protokoll för år 2002 kan man se att Riksbanken har för avsikt att sälja eller överlåta de båda bolag som ansvarar för Riksbankens kontanthantering. Det är dotterbolaget Svensk Kontantförsörjning AB, SKAB, och dotterbolaget Pengar i Sverige AB, PSAB.

Jag vill fråga riksbankschefen om Riksbanken har för avsikt att underställa riksdagen förslaget om dessa båda företagsförsäljningar?

Lars Heikensten: Om jag har förstått saken rätt är det som Agneta Gille säger. Regelverket gäller för myndigheter under regeringen, men det gäller inte för Riksbanken. Vi har inte explicit tagit ställning till om vi kan eller ska underställa riksdagen de frågorna för beslut eller granskning.

Jag bad själv ordföranden i januari att jag skulle få komma till finansutskottet tillsammans med dem som jobbat lite närmare med PSAB och SKAB under de gångna åren för att ha en ordentlig diskussion. I det sammanhanget gjorde jag klart att det var Riksbankens ambition att avveckla verksamheten under innevarande år. Jag har därmed också inbjudit till en diskussion i finansutskottet om de här frågorna. Vi hade då en ganska lång diskussion om olika aspekter på utvecklingen.

Jag och direktionen får fundera på saken. Den här processen med de två bolagen har pågått ganska länge. Vi har löpande haft diskussioner med riksdagen i de frågorna. Jag känner mig i och för sig ganska trygg med att det finns ett stöd för huvudinriktningen på vårt arbete.

Agneta Gille (s): Jag skulle vilja ställa en följdfråga. I Norge har man beslutat att inte sälja hela penninghanteringen. Man har sålt 75 % och behållit 25 %, såvitt jag har förstått. Jag skulle vilja ha en kommentar till varför vi i Sverige ska sälja 100 %.

Lars Heikensten: För att detta ska bli begripligt för alla här är det möjligt att jag ska backa lite grann och säga ett par saker om bakgrunden.

Hösten 1998 fattade Riksbankens dåvarande fullmäktige – det var innan vi fick en direktion – beslutet att man skulle avskilja verksamheten. Det var en verksamhet som då sysselsatte ungefär 300 personer i Riksbanken och som gick med ett ganska kraftigt löpande underskott. Tanken var att vi skulle avskilja verksamheten och bilda ett bolag och sedan pröva förutsättningarna att avyttra bolaget.

Bakom beslutet låg två ganska enkla tankar. Det första skälet var att verksamheten skulle må bättre och utvecklas bättre i bolagsform. Den hade kanske inte fått det fokus som den förtjänade i den typ av struktur som fanns. Det andra skälet var att det varit en ganska låg innovationstakt och effektivitet i kontanthantering i samhället som helhet. Vi trodde att vi genom att avskilja verksamheten och ta bort det subventionselement som fanns från statens sida skulle kunna åstadkomma en mer rationell nationell struktur. Riksbankens verksamhet svarade för en del av kontanthantering i Sverige, men en ganska liten del av den totala hanteringen. Vi satt så att säga med en egen struktur för kontanthantering som vi inte trodde hade betjänat den totala marknadens utveckling. Skälen var alltså två, både att verksamheten i sig skulle må bättre av en förändring och att man skulle kunna utveckla en bättre marknad.

Den norska lösningen som du talar om innebar att norrmännen tog hela verksamheten några år senare än vad vi gjorde och bildade ett bolag tillsammans med bankerna. De köpte som kollektiv 75 % av verksamheten. Det har på ett sätt varit bra för dem. De fick snabbt en lösning som innebar att de som var de närmaste intressenterna, banksektorn, tog ett större ansvar och engagerade sig i verksamheten. Deras centralbank kom på det viset snabbare bort från huvudansvaret för verksamheten. Den upplösning vi valde har krävt en större arbetsinsats under flera år.

Nackdelen med den norska modellen är att den inte har åstadkommit den strukturförändring som vi tycker att man behöver på marknaden. Man har i huvudsak bevarat den gamla strukturen men med nya huvudmän, om man uttrycker sig så. Sedan tror jag i och för sig att det är en öppen fråga i Norge om den norska centralbanken avser att ligga kvar med sitt ägande eller inte.

Det finns ett myndighetsintresse i verksamheten. Vi hade tänkt att ta hänsyn till detta genom mycket tydliga avtal där vi lägger fast de principer enligt vilka verksamheten kan bedrivas. Där ligger bland annat krav på att de ska verka med konkurrensneutralitet och sådana saker. Vi vill säkra att bankerna, om de nu tar över en del av detta, inte missbrukar sin ställning och gynnar sig själva på bekostnad av andra aktörer.

Vi tror att det kan vara en väl så fungerande modell som att vi själva går in och äger en fjärdedel.

Ordföranden: Tack för det. Ordet går till Gunnar Axén, Moderaterna. Varsågod.

Gunnar Axén (m): Vi har konstaterat att tillväxttakten för närvarande inte ger upphov till några inflationsimpulser. Men redan inom ett par år börjar vi nå den högre delen av det intervall som Riksbanken tidigare har bedömt vara den långsiktigt hållbara tillväxttakten.

För oss här är det av största intresse, eller borde vara av största intresse, att ställa oss frågan vilka politiska åtgärder vi kan vidta för att höja den långsiktigt hållbara tillväxttakten. Det gäller inte minst mot bakgrund av vad som skrivs i inflationsrapporten om att det finns möjligheter till en högre tillväxt på sikt, det vill säga 2006–2007, men att det kräver en stigande medelarbets-tid och ett förbättrat funktionssätt för arbetsmarknaden allmänt sett.

Det vore intressant att höra vilka politiska åtgärder som skulle kunna tänkas höja den långsiktigt hållbara tillväxttakten. Nu är det enkla svaret på den frågan att det är minerad mark, förstår jag. Men det i sig skulle vara ett svar på min fråga. Jag hoppas att kunna få höra lite mer om vad vi kan göra för att höja den långsiktigt hållbara tillväxttakten. Om inte annat vill jag åtminstone få en utveckling av vad som står i inflationsrapporten om vad som kan göras för att förbättra arbetsmarknadens funktionssätt.

Ordföranden: Varsågod, Lars Heikensten.

Lars Heikensten: Jag hade inte tänkt säga minerad mark. Det var den formulering jag använde före kaffepausen.

Det är klart att det här är ett problemområde där det har förekommit en diskussion i Sverige under lång tid. Den diskussionen har handlat om socialförsäkringar, skattesystemets utformning, det legala regelverket på arbetsmarknaden, lönebildningen, arbetsmarknadspolitikens uppläggning och ett antal områden. Jag tror att alla ni delar min bedömning att vi inte lider brist på förslag. Det finns väldigt många förslag.

Vad det handlar om är att skapa politisk samling kring åtgärder. Det är ofta åtgärder som är svåra att vidta av politiska skäl. De påverkar människors vardag på olika sätt. Jag kan ha förståelse för att det är svårt att fatta den typen av beslut samtidigt som jag är övertygad om att det finns mycket som man kan göra om man vill som kan förbättra tillväxten. Men jag vill inte inlåta mig på en diskussion om detaljer om vad som är lämpligt och inte lämpligt.

Gunnar Axén (m): Det är ungefär här vi brukar hamna i dessa utskottsutfrågningar. Jag har förut sagt att vi landar på att det bör fattas en rad kloka beslut inom ett antal centrala politiska områden. Men jag kan inte tänka mig många instanser som är bättre än Riksbanken på att bedöma och förklara vad det är som kan göras för att höja den långsiktiga tillväxttakten. Jag hade hoppats på att åtminstone få höra lite mer om vad som behöver göras för att arbetsmarknadens funktionssätt.

Riksbankschefen sade i sitt anförande att han efterfrågade vad vi härifrån ville ha mer i form av underlagsmaterial för våra diskussioner här i huset. Jag kan skicka med att det skulle vara av intresse om Riksbanken kanske kunde utveckla lite mer vad som kan göras politiskt för att höja den långsiktigt hållbara tillväxttakten. Det behöver inte innebära politiska ställningstaganden från Riksbankens sida utan snarast bedömningar av vilka olika sorters åtgärder som är möjliga att vidta.

Lars Heikensten: Jag var för en stund sedan inne på att jag när det gäller statsfinanserna tror att vi kommer att ha anledning att ägna lite mer uppmärksamhet åt dem under de närmaste åren. Vi har alltid vetat att det finns en nära koppling på ett principiellt plan mellan finanspolitikens uppläggning i ett konjunkturperspektiv och att den är långsiktigt hållbar. De här frågorna har inte varit så centrala med den ekonomiska och statsfinansiella utveckling som vi har haft under några år. Jag föreställer mig att de kan bli mer centrala nu. Vi måste då för att kunna ha ett bra underlag för diskussionen om penningpolitiken förbättra vår analys och engagera oss mer.

På samma vis ser jag på den här typen av åtgärder. Det är klart att vi ska se till att vi är duktiga på att analysera tillväxtproblemen i den utsträckning som det behövs för att vi ska kunna göra vårt jobb bra. Om vi därutöver ska delta i den allmänna diskussionen kring dessa frågor kan man ha lite olika uppfattningar om. Det har man också internationellt i centralbanksvärlden.

Jag såg att Bundesbank nyligen publicerade en lång rapport med rätt konkreta synpunkter på den strukturella utvecklingen i Tyskland. Med den rapporten ligger Bundesbank längst ut åt det ena hållet i spektrat. Det skulle vara närmast otänkbart i Förenta staterna eller Storbritannien att man gav sig in på den typen av diskussioner. Det finns alltid olika attityder kring detta.

Men visst finns det frågor som ligger i gränslandet. Pensionsfrågan är en sådan. Det finns ett antal frågeställningar som vi kanske kan ha anledning att återkomma till. Men min allmänna linje är den att vi tenderar att ha så många andra strider att utkämpa att vi bör vara lite försiktiga med att ge oss in på områden där vi inte med nödvändighet behöver befinna oss.

Ordföranden: Tack för det. Jag lämnar ordet till Christer Nylander, Folkpartiet. Varsågod.

Christer Nylander (fp): Tack så mycket. Den här utfrågningen har liksom rapporten handlat väldigt mycket om läget i Irak och hur det påverkar olje- och energipriser och därmed inflationen. Men det finns också en annan effekt av konflikten. Det är hur valutamarknaden påverkas. Jag har lite funderingar kring det.

Om man gör en snabb genomläsning av utvärderingen visar det sig att just bedömningar av valutornas förändringar är ganska svåra att göra, åtminstone

på kort sikt. Det fanns exempelvis skiljaktigheter i direktionen när det gäller valutainterventionen som gjordes, och så vidare.

Valutamarknaden påverkas på kort sikt av förändringarna i priset på olja och energi. Men den påverkas också på lång sikt om man tänker sig ett omfattande krig och därmed till exempel en omfattande återuppbyggnad av Irak. Det lär påverka dollarns ställning.

Jag skulle vilja höra hur Riksbanken bedömer att valutamarknaden kan förändras och hur det i så fall påverkar den svenska inflationen.

Lars Heikensten: Vi för inte några resonemang av den här typen särskilt långt i rapporten. Jag kan komplettera och utveckla det som sägs där lite grann. När det gäller dollarutvecklingen – dollarn i förhållande till exempel euron – har de flesta bedömningar och beräkningar som tar sin utgångspunkt i mer fundamentala faktorer pekat på att dollarn under en följd av år har varit övervärderad. Det har funnits olika uppfattningar om huruvida detta var motiverat eller inte och vad det var som låg bakom utvecklingen. Här fanns det en koppling till diskussionen om den nya ekonomin. Mycket utländskt investeringskapital flödade in i Amerika och kompenserade de stora löpande underskott som man hade.

Nu har vi fått en anpassning av dollarn nedåt under senare tid. Många som kommenterar den löpande utvecklingen på valutamarknaden fokuserar på att det här beror på oron kring Irak, risken för krig och så vidare. Men vi vet inte om det är det eller om det är så att den mer långsiktiga anpassning som behövs till slut har kommit i gång. Jag tror att det ligger ett betydande inslag av det senare i den här utvecklingen. Det är min bedömning.

Det är naturligtvis så att investeringskapital i dag inte flyter in i Förenta staterna i samma utsträckning som det har gjort tidigare, särskilt inte på aktiemarknaden. De beräkningar som jag har sett, som OECD och andra har gjort, av hur dollar- och eurokursen borde se ut långsiktigt, pekar på att det skulle krävas ytterligare anpassning av dollarn nedåt för att man skulle komma i närheten av någonting som skulle kunna sägas vara en balans i utrikesbetalningarna i USA. Det är förstås inte klart på vilken sikt detta kan komma att ske. Men den förhärskande uppfattningen när man läser marknadsbrev etcetera har varit att om det blir en lösning på Irakfrågan som inte blir alltför negativ från USA:s synpunkt kommer dollarn att börja återhämta sig. Men jag sätter ett frågetecken i kanten för det, givet de mer fundamentala faktorerna.

När det sedan gäller Sverige är den centrala frågan från inflationssynpunkt kronan i förhållande till andra valutor. Där har vi uppfattningen att kronan är undervärderad och har varit undervärderad i genomsnitt under en följd av år. Det har funnits perioder när den har varit ganska stark, när IT-bubblan var som störst till exempel, men om vi ser i genomsnitt de gångna fem åren har den varit undervärderad. För denna uppfattning kan man få visst stöd genom att titta på handelsöverskottens utveckling. I stort sett oberoende av konjunkturcykeln och oberoende av att Erikssons export har fallit tillbaka, från att ha

varit 17 % av hela exporten eller vad det var när den toppade, är det ändå så att Sverige kontinuerligt har haft överskott i handelsbalansen. Det är någonting som jag i och för sig tror är önskvärt och bra, givet en motsatt utveckling under 70- och 80-talen. Men jag har svårt att tro att det är en utveckling som skulle vara naturlig i längden.

När vi prognostiserar utvecklingen i det relativt korta perspektiv vi rör oss med i rapporten, två år framåt, räknar vi med en förstärkning av ungefär den storleksordning vi har räknat med tidigare. Sedan vet vi att kronan tenderar att påverkas negativt av ett allmänt osäkert klimat. Så har det varit under ett antal år. Det beror så klart på vår historia från början av 90-talet. Men undan för undan borde man ändå föreställa sig att vi skulle ta oss ur den historien, och fluktuationerna är betydligt mindre nu än de var för fem år sedan, ska man väl också säga. Det är bara att titta på hur vi reagerade hösten 1998 till exempel jämfört med hur bilden har varit på senare tid. Då ser man att det är en stabilare utveckling nu än då, även om det allmänna läget inte nödvändigtvis är stabilare.

Christer Nylander (fp): Tack för det svaret! Det var intressant.

Det står på s. 28 i rapporten att ni ändrar er bedömning av kronans förstärkning till en långsammare takt än i tidigare bedömning. En följdfråga: Ligger det en inflationsrisk i detta, och innebär i så fall en större utdragenhet av Irakkonflikten, och därmed ett större åtagande för USA när det gäller återuppbyggnaden, större förändringar av inflationsriskerna för Sveriges del?

Lars Heikensten: Anledningen till att vi tror att det blir en lite svagare växelkursutveckling den här gången är att kronan en tid har varit svagare än vi hade räknat med. Detta i sin tur tror vi sammanhänger med den allmänna osäkerhet i världsekonomin som jag tidigare pratat om.

Skulle det vara så att den håller i sig, och kronan till följd av detta utvecklas svagare än vi har räknat med, är det klart att den effekten i sig tenderar att leda till lite högre inflation. Men detta är i så fall antagligen i ett annat klimat där tillväxten i världen blir svagare. Då kanske risken för att inflationen skulle skjuta fart trots allt inte är så stor just till följd av detta. Det är två stycken mekanismer, två ting som händer på samma gång, och de drar åt olika håll i den här situationen.

Olle Sandahl (kd): Det är uppenbart att vi när det gäller den här typen av bedömningar och beslut rör oss i gränsmarkerna mellan vetenskap och konst. Rapporten gör heller inte någon hemlighet av att det inte finns någon total enighet i bedömningarna rörande lämplig hantering av räntenivån. Kikar man igenom protokollen framgår det att ungefär varannan gång föreligger enighet och varannan gång föreligger avvikande uppfattningar. Då infinner sig genast två frågor i tanken. Om nu, ska man kalla det oppositionen hade fått igenom sitt förslag, vilket om jag förstår det rätt i allmänhet har varit höjd ränta i

någon mån, hur skulle läget då enligt riksbankschefens bedömning ha sett ut i dag jämfört med hur det ser ut?

Den andra frågan vill jag ställa med tanke på den kommande omröstningen angående anslutning till EMU och rösträttsreglerna i Europeiska centralbankens styrelse. Där har man ett roterande system. Vad skulle det innebära om man inte ens kan komma överens om det? Men det kanske man inte ska, för i konstens land är man inte ense. Men bakgrunden till beslutet omfattar ju en liten lokaliserad nation där man inte är enig. Om man då tänker sig att Sverige i en mycket större gemenskap representeras förslagsvis vid vartannat beslut, hur bedömer riksbankschefen det? Är det en rimlig situation eller hur ska man förhålla sig till det?

Lars Heikensten: Den första frågan kan man närma sig på många olika sätt, men jag tror att det är viktigt att ändå påminna sig att vi träffas en gång var sjätte vecka ungefär. Därför blir det så både för den som reserverar sig och för majoriteten att det så att säga är ett nytt läge sex veckor senare. Då får man på nytt pröva situationen i ljuset av vad som har hänt. Det är klart att om man tittar på de skillnader som har funnits möte för möte ser man att de är väldigt små. Det handlar vanligen om 25 punkter upp eller ner. Det är klart att en enskild sådan skillnad spelar väldigt liten roll för hur utvecklingen blir.

Låt mig ta som exempel den diskussion som kanske är den viktigaste och svåraste att fundera över så här i efterskott. Antag att vi hade valt att höja räntorna mer 1999 och 2000 i linje med reservanternas uppfattning men att vi valt att gå upp en hel procentenhet eller 1 ½ % över ett antal möten. Det skulle möjligen kunna ha inträffat om reservanternas redan från början fått med sig majoriteten och sedan stått på sig och krävt ytterligare höjningar.

Det som då hade inträffat hade ju varit att vi fått en lägre inflation under 2001 och 2002. Samtidigt hade vi fått en lägre allmän efterfrågan. Vi hade faktiskt bidragit till att dra ned tillväxten i en situation där tillväxten ändå minskade. Det här hänger i grunden ihop med att bilden under de här åren kom att utvecklas väldigt annorlunda både mot vad majoriteten i det här läget och de som intog en annan uppfattning räknade med. Vi som tillhörde majoriteten trodde att det skulle bli en fortsatt konjunkturuppgång och att det skulle bli aktuellt med ytterligare räntehöjningar, men vi tyckte att man kunde skjuta på dem lite grann. De som tillhörde minoriteten i det här läget ville vidta räntehöjningar med detsamma, men hade gemensamt med majoriteten tron att konjunkturen skulle dra i väg rejält uppåt. Sedan blev det inte så. Konjunkturen gick ned kraftigt i stället.

Det här resonemanget åskådliggör svårigheterna att i efterskott bilda sig en uppfattning om vad som är rätt eller fel. Jag tror att man behöver en lång period för att få en klar bild av detta. Men jag tycker ändå att det är värdefullt att den här typen av diskussioner publiceras. Jag tror att det bidrar till att inte bara ni och de som utses till fullmäktige på ett bättre sätt kan utvärdera vårt agerande utan också till en mer levande diskussion i samhället i stort kring de här frågorna. Det tror jag vi är betjänta av.

När det sedan gäller din andra fråga vill jag säga att man kan ha många funderingar om detta. Den här frågan tangerar naturligtvis också den aktuella EMU-diskussionen i Sverige. Utgångspunkten för förändringarna i rösträttsreglerna är, såvitt jag förstår, att man från Europeiska centralbankens sida, men också i den allmänna diskussionen som har förts i Europa kring EMU, har tyckt att det var viktigt att komma till effektivare beslutsprinciper för penningpolitiken. Man har varit rädd för att sammansättningen med en bred styrelse med för närvarande 17 personer, om jag inte minns fel, det kanske till och med är 18 nu, inte skulle vara särskilt tjänlig i en situation där det kommer in ytterligare länder. Man är redan i dag en mycket stor grupp när det handlar om att få en meningsfull diskussion. Med 10 länder till blir detta naturligtvis än mer problematiskt.

Om detta kan man väl säga att den frågan kan man närma sig på många sätt. Man behöver inte närma sig den enbart genom en diskussion om rösträttsreglerna. Man skulle också kunna närma sig frågan utifrån en diskussion om på vilket sätt underlagen ska tas fram, hur målet ska formuleras, med vilken tydlighet penningpolitiken ska bedrivas och hur man ska uppmuntra en bredare diskussion kring penningpolitiska frågor. Det finns en massa olika aspekter på detta, förutom själva röstregeln, om målet är att man ska ha en effektivare penningpolitik. Det har vi försökt att lyfta fram i de sammanhang där vi har diskuterat de här sakerna.

Men ytterst är detta nu en politisk fråga. Frågan har alltså hanterats av ECB. Där har vi inte varit med, av uppenbara skäl, så vi har inte haft möjlighet att påverka detta. Nu är det en fråga som ska beslutas på politisk nivå. Då bör man bara komma ihåg, tycker jag, för att sätta den här frågan lite grann i perspektiv, att man aldrig har röstat om penningpolitiken, i alla fall inte vad jag känner till. Rösträtten är uppenbarligen inte så avgörande för möjligheten att påverka. Det vågar man väl säga.

En annan sak som jag tycker att man kan påminna sig är att med det förslag som har lagts fram skulle Sverige få rösta vid 57 % av mötena, såvitt jag förstår, om man nu skulle börja rösta, medan Tyskland om jag minns rätt får rösta på runt 80 % av mötena. Det innebär ändå att tyskarna röstar inte ens dubbelt så ofta som vi, trots att det är en nation med 75–80 miljoner invånare och vi är en nation med drygt 9 miljoner. Vi har alltså inte kommit så illa ut.

Men min huvudsakliga slutsats av detta är ändå att det viktiga i det här sammanhanget är att driva en uppläggning av penningpolitiken i stort som gör att man säkrar de egenskaper som jag var inne på tidigare, bra beslutsunderlag, öppenhet och tydlighet.

Olle Sandahl (kd): Jag vill närmast göra en konklusion av svaret som ju låter betryggande, nämligen att det inte i första hand är rösträttsmakten utan betydelsen av att ge beslutsunderlag och förse styrelsen med den information som behövs för kloka beslut och att Riksbankschefen bedömer att det finns möjlighet till det. Det låter som ett bra svar för mig.

Lars Bäckström (v): Jag ska försöka vara så konkret som möjligt. I ditt tal, Lars Heikensten, sade du att det var viktigt att vi håller utgiftstak och överskottsmål. Utgiftstaket är det ganska enkelt att hålla reda på om man håller sig under eller inte. Jag har sett någon uppgift, inte från regeringen utan jag tror att det var från Ekonomistyrelsen, där man hävdar att sparmålet i en BNP-prognos låg någonstans under 1 %, det kanske var 0 % offentligt sparande. Anser Riksbanken att det är rimligt att ligga så lågt? Skulle Riksbanken varna för att gå under nollprocentnivån i det offentliga sparandet? Det skulle man kunna göra, för att göra en politisk vinkling, om man till exempel håller utgiftstaket och samtidigt sänker skatterna. Men är det farligt att i nuvarande läge ligga kring 0 % i det offentliga sparandet eller under 1 %? Bedömer riksbankschefen det så?

Den andra konkreta frågan: Nu räknar ni i Riksbanken med 1,8 % inflation om två år. Med anledning av det sänker ni styrräntan med 0,25 %. Vad hade krävts för nivå och prognos om två år för att ni skulle ha sänkt med 0,5 procentenheter, alltså 500 punkter?

Lars Heikensten: Låt mig börja med den sista frågan. Man får en bild i inflationsrapporten om man tittar på en ruta på slutet. Den åskådliggör vad som händer om man har en ränteutveckling i linje med den som marknaden förutsätter. Tittar man där kan man mekaniskt räkna fram ungefär hur mycket 25 hundradelar gör på tillväxten. Men riktigt så enkelt är det inte. Vi väger hela tiden in olika aspekter vid sidan om som kan påverka beslutet lite grann. Därför har jag inget bestämt svar på den frågan.

När det gäller den första frågan vill jag säga att vi inte har tagit ställning till det. Vad jag tycker att man kan säga är ungefär det jag var inne på tidigare. Jag tror att vi bör vara försiktiga med att överskatta den soliditet vi har uppnått i de offentliga finanserna totalt sett. Det har funnits en tendens, tycker jag, att ge bilden av att de är bättre än jag är rädd att de är i en del avseenden. Det var en sak som jag sade. En annan sak jag sade var att jag tror att det under de närmaste åren kommer att behövas en stramare finanspolitik än man har lagt fast om man över cykeln ska nå det tvåprocentmål som riksdagen har ställt sig bakom. Det är min tentativa bedömning. Som stöd för det redovisade jag diagram 21. Men huruvida vi just nu borde ha en stramare politik eller ej har jag ingen välgrundad uppfattning om i det här läget. Det vill jag inte ta ställning till.

Låt mig också nämna att vi när vi har gjort de här beräkningarna har utgått från – detta är en prognos, inte ett värdeomdöme – att man kommer att införa någon typ av delat kostnadsansvar för sjukförsäkringen för att hantera problematiken med utgiftstaket. Vi har utgått från att man inte kommer att genomföra de förändringar i föräldraförsäkringen och sjukförsäkringen som har diskuterats med höjning av taket. Ändå är vi oroliga för att man inte kommer att klara de uppsatta målen med mindre än att ytterligare åtgärder av olika slag vidtas.

Lars Bäckström (v): Det är egentligen inte en följdfråga, bara ett sista tema som utgår från svaret till Hans Hoff – bara för att få in detta i mitt huvud. Det betyder alltså att om vi hade varit med i EMU hade vi haft en ränta som hade varit lägre, och då hade vi riskerat att få problem med den inhemska prissättningen. Det är innebörden av vad riksbankschefen sade i svaret till Hans Hoff.

Lars Heikensten: Om allting annat hade varit likadant utom just detta blir det svaret ja. 1 % lägre ränta hade givit en högre inflation då. Men allting annat hade antagligen inte varit likadant.

Lars Bäckström (v): Det är ju det man inte vet.

Lars Heikensten: Det är sant.

Jörgen Johansson (c): Herr ordförande! Det är ett intressant material vi har fått, och det hade varit ännu intressantare om vi hade kunnat få det lite tidigare så att man hade kunnat borra lite djupare i det. Men jag konstaterar vid en snabbbläsning att det knappast är några normala omständigheter vi har för tillfället. Det visar också anförandet, där det ständigt pratas om att det är svårare att göra tolkningar i dag. Risker är uppenbar för att den här rapporten inte följer huvudscenariot och, kort sagt, det är svårbedömt. Det genomsyrar hela anförandet.

Att situationen knappast är normal kan vi konstatera på energisidan. Börsfall 15–30 %, krigsrisker med tillhörande terrorism, en sviktande internationell marknad, en lönebildning som inte klaras inom normen, ohälsan och så vidare. Samtidigt har vi en budget för innevarande år som i mångt och mycket bygger på att den inhemska konsumtionen ligger på en hög nivå. Men även den beräknas i rapporten minska. Som du säger i ditt anförande är rapporten också ett underlag för att politikerna ska kunna konstatera om politiken är vettigt upplagd sett ur historieperspektivet. Men jag skulle vilja att du vidareutvecklade hur den minskade konsumtionen på den inhemska marknaden påverkar situationen i dag.

Lars Heikensten: Låt mig börja med det du sade först om att det vore trevligt att ha tillfälle att läsa rapporten. Jag har pratat med ordföranden om möjligheten, som jag personligen tycker vore bra, att man tog en diskussion kring utvärderingsdelen i något annat sammanhang. Den kanske kan förtjäna det. Den finns det inga problem att publicera. Den innehåller ingen ny känslig penningpolitisk information på det sättet. Man skulle mycket väl kunna tänka sig att separera ut den. Men det är upp till er att diskutera detta och bestämma hur ni vill lägga upp det. Det förefaller mig som om det skulle kunna finnas vissa poänger med det. Det hindrar inte att jag eller andra företrädare för Riksbanken kan komma och diskutera den aktuella penningpolitiken så ofta

som ni önskar. Vi har ju fyra rapporter per år. Jag är öppen för olika upplägg där. Det är bara för er att försöka komma överens.

Däremot är det svårt att hantera informationsaspekten de dagar vi fattar penningpolitiska beslut. Det är en mycket grannliga uppgift. Där måste vi hålla på att inte i förväg sprida informationen utanför huset i en eller annan form, tyvärr.

Nu till frågan. Konsumtionen i Sverige fick i fjol ett väldigt stöd av att finanspolitiken var så expansiv. Det gäller för övrigt året innan också. Det är egentligen extraordinärt att vi har klarat oss igenom de här två åren så pass väl som vi har gjort i tillväxttermer, givet att vi har haft sådana bekymmer på industrisidan som vi ändå hade. Vi drabbades värre än många andra länder.

När inkomsterna ökade så mycket som de gjorde i fjol valde hushållen att sätta av en hel del av de pengarna till ett ökat sparande. Vi var inte direkt överraskade av det, för det är det historiska mönster som tenderar att finnas. Det kan den här gången dessutom ha förstärkts av att det fanns en osäkerhet om framtiden.

Nu har vi föreställt oss att – även om inkomstutvecklingen med största sannolikhet blir betydligt svagare, bland annat därför att finanspolitiken nu inte har den mycket expansiva inriktning som den hade då – konsumtionen i år skulle kunna komma att öka en del, därför att hushållen nu skulle konsumera en del av de reserver som de har byggt upp under fjolåret. En del av de inkomster de fick i fjol kommer de att konsumera i år. Den typen av utjämning är det normala mönstret.

Men det är klart att det finns en osäkerhet som kanske i första hand hänger samman med hur hushållen värderar framtiden. Den bedömning vi har gjort har utgått från att vi har föreställt oss en gradvis försiktig konjunkturuppgång. Skulle den inte materialiseras, skulle inte den information som inkommer styrka den bilden, är det klart att hushållens konsumtion utgör en risk. Den risken kan ytterligare förstärkas. Det nämnde jag i något sammanhang som en av dina kolleger tog upp och som har att göra med hur finanspolitiken kan behöva läggas upp i ett sådant scenario och hur det skulle kunna påverka utrymmet för konsumtion.

Jörgen Johansson (c): Jag delar uppfattningen att det är uppenbart att risken förstärks.

Jag har även en uppmaning till ordföranden att se över arbetsformerna för de här mötena, om man kan ändra dem så att vi får materialet tidigare.

Ordföranden: Jag tar till mig det.

Därmed var den andra utskottsrundan avslutad, och jag ser ingen som har någon ytterligare fråga till riksbankschefen.

Jag ber att få tacka samtliga, men vänder mig speciellt till Lars Heikensten. Tack för din närvaro här i dag! Tack utskottets ledamöter, och tack alla ni som på annat sätt följt denna utfrågning. Därmed förklarar jag utfrågningen avslutad.