

### Sammanfattning

Fr.o.m. januari 1999 har Riksbanken genom grundlagsändring fått en mer oberoende ställning gentemot riksdag och regering. Enligt utskottets mening innebär det bl.a. att behovet av att i efterhand granska och utvärdera Riksbankens penningpolitik ökar. Utskottet avser därför att varje år utföra en granskning i efterhand av den förda penningpolitiken i anslutning till utskottets behandling av Riksbankens årsredovisning och Riksdagens revisorers granskning av Riksbankens verksamhet. Granskningen kommer att omfatta de gångna tre åren, vilket innebär att den utvärdering som nu görs omfattar perioden 1996–1998.

Enligt utskottet är Riksbanken, i motsats till flera andra centralbanker, relativt öppen med att offentliggöra information som har betydelse för utformningen av penningpolitiken. Det görs bl.a. i de s.k. inflationsrapporter som normalt publiceras fyra gånger per år. Innehållet i inflationsrapporterna har också enligt utskottets mening efterhand blivit utförligare och mer omfattande. Inflationsrapporterna är en del av det material som ligger till grund för utskottets utvärdering av penningpolitiken.

Utskottet konstaterar att inflationen under perioden 1996–1998 legat under Riksbankens inflationsmål om en inflation, mätt som konsumentprisindex (KPI), på två procent i årlig förändringstakt med ett toleransintervall på  $\pm$  en procentenhet. I genomsnitt har KPI ökat med 0,7 % per år: 0,8 % 1996, 0,9 % 1997 och 0,4 % 1998. Utskottet konstaterar vidare att en svaghet med att använda KPI som målvariabel för penningpolitiken är att det kan påverkas av tillfälliga faktorer som inte har någon bestående effekt på inflationen eller inflationsprocessen, eller att det påverkas av Riksbankens eller riksdagens egna åtgärder. T.ex. har fallande räntor bidragit till en relativt stor del av de senaste årens nedgång i inflationstakten mätt enligt KPI.

Utskottet behandlar särskilt inflationsutvecklingen i slutet av 1996 och slutet av 1998, då KPI-inflationen vid flera tillfällen gått under noll och flertalet mått på den underliggande inflationen i samhället varit lägre än inflationsmålet.

När det gäller 1996 menar utskottet sammanfattningsvis att mycket talar för att en tidigare och snabbare räntesänkning under 1995 och 1996 hade kunnat medföra att både KPI-inflationen och den underliggande inflationen

hamnat närmare inflationsmålet under den studerade treårsperioden. Vad gäller utvecklingen under 1997 och 1998 konstaterar utskottet att Riksbanken under hösten 1997 gjorde en felbedömning av både KPI och den underliggande inflationens utveckling under 1998. Utskottet menar vidare att Riksbanken delar denna missbedömning med flertalet prognosmakare, både svenska och internationella. Bl.a. blev Asienkrisen djupare än vad bedömarerna i allmänhet förväntade sig i slutet av 1997. Trycket nedåt på priserna blev betydligt kraftigare än förväntat. En del av överskattningen i Riksbankens prognos för 1998 kan också förklaras av oväntade sänkningar av indirekta skatter som sänkte inflationstakten. Vid utskottets offentliga utfrågning den 25 mars i år menade riksbankschefen Urban Bäckström att höjningen av reporäntan i december 1997 var fel i ljuset av det vi nu vet. Enligt utskottets mening kan det ifrågasättas om det var rimligt att vänta nästan ett halvt år, till juni 1998, innan misstaget korrigerades.

Utskottet tillstyrker att riksbanksfullmäktige beviljas ansvarsfrihet för sin förvaltning under 1998.

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

Utskottet anser slutligen också att riksdagen skall avslå en i sammanhanget väckt motion om att avskaffa priset i ekonomi till Alfred Nobels minne.

Till betänkandet har två reservationer och ett särskilt yttrande fogats.

## Redogörelserna och förslaget m.m.

### Årsredovisning för Sveriges riksbank för år 1998

I årsredovisningen (redog. 1998/99:RB1) redogör Riksbankens direktion för den förda penning- och valutapolitiken samt för bankens verksamhet i övrigt. Direktionen föreslår att riksdagen skall fastställa de i årsredovisningen intagna balans- och resultaträkningarna enligt förslaget.

### Fullmäktiges i Riksbanken förslag till disposition av Riksbankens vinst för räkenskapsåret 1998 m.m.

Riksbanksfullmäktige föreslår (förs. 1998/99:RB2) att riksdagen beslutar att disponera Riksbankens resultat på följande sätt:

|                                              |                   |
|----------------------------------------------|-------------------|
| Till statsverket inlevereras                 | 7 600 mkr         |
| Till Riksbankens dispositionsfond förs       | 10 639 mkr        |
| Till Riksbankens resultatutjämningsfond förs | 3 624 mkr         |
| <i>Summa</i>                                 | <i>21 863 mkr</i> |

I sin granskningsberättelse (redog. 1998/99:RR5) tillstyrker Riksdagens revisorer

1. att riksdagen beviljar fullmäktige i Riksbanken ansvarsfrihet,
2. att riksdagen beviljar direktionen i Riksbanken ansvarsfrihet,
3. att riksdagen fastställer Riksbankens i förvaltningsberättelsen återgivna balans- och resultaträkningar för år 1998.

Riksdagens revisorer har till utskottet också överlämnat en mer utförlig granskningsrapport (daterad 1999-02-10) som utarbetats gemensamt av Riksbankens revisionsavdelning och den revisionsbyrå som på Riksdagens revisorers uppdrag svarar för granskningsarbetet, KPMG Bohlins AB.

Utskottet har dessutom haft tillgång till en av Riksbankens revisionsavdelning framlagd granskningsrapport (daterad 1999-02-11) rörande fullmäktiges förslag till vinstdisposition av Riksbankens resultat för 1998.

## Fullmäktiges protokoll

Utskottet har som underlag för sin prövning även haft tillgång till riksbanksfullmäktiges protokoll för år 1998.

## Utfrågningar

Finansutskottet anordnade den 25 mars 1999 en offentlig utfrågning av riksbankschefen Urban Bäckström angående penningpolitiken och inflationen.

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

Den 18 maj 1999 hade utskottet en intern utfrågning av riksbankschefen Urban Bäckström angående penningpolitiken 1996–1998.

## Motionen

1998/99:Fi8 av Johan Lönnroth m.fl. (v) i vilken föreslås att riksdagen som sin mening ger Riksbanken till känna vad i motionen anförts om att avskaffa priset i ekonomi till Alfred Nobels minne.

## Utskottet

### Utvärdering av penningpolitiken 1996–1998

#### Inledning

Två månader efter dramatiken i november 1992 då den fasta växelkursen övergavs och kronan började flyta på den internationella valutamarknaden beslutade riksbanksfullmäktige att målet för den svenska penningpolitiken skulle vara prisstabilitet. I operativa termer formulerades målet som att inflationen, mätt som konsumentprisindex (KPI), skulle begränsas till två procent i årlig förändringstakt med ett toleransintervall på  $\pm$  en procentenhet. Målet började gälla fullt ut fr.o.m. 1995.

Fr.o.m. januari 1999 har Riksbanken genom en grundlagsändring fått en mer oberoende ställning gentemot riksdag och regering. Enligt utskottets mening innebär det bl.a. att behovet av att i efterhand granska och utvärdera Riksbankens penningpolitik ökar. Utskottet avser därför att varje år utföra en granskning i efterhand av den förda penningpolitiken i anslutning till utskottets behandling av Riksbankens årsredovisning och Riksdagens revisorers granskning av Riksbankens verksamhet. Granskningen kommer att omfatta de gångna tre åren, vilket innebär att den utvärdering som nu görs omfattar perioden 1996–1998. Nästa år läggs 1996 till handlingarna och 1999 förs in i granskningsperioden. Det innebär att utvärderingen som nu görs omfattar treårsperioden före förändringen av Riksbankens ställning.

Enligt ändringarna i riksbankslagen har ordförande och vice ordförande i riksbanksfullmäktige rätt att närvara och yttra sig vid riksbanksdirektionens sammanträden. Syftet med denna bestämmelse är att via riksbanksfullmäktige som väljs av riksdagen stärka den demokratiska insynen i besluten över penningpolitiken. För att detta skall fungera är det viktigt att direktionens möten präglas av öppen diskussion där olika meningar kan brytas mot varandra. Annars är risken att olika ställningstaganden och ståndpunkter formas före de beslutsfattande direktionsmötena. Efter att ha tagit del av det särskilda protokollet från direktionens möte den 11 februari 1999 konstaterar utskottet att mötets uppläggning stämmer väl överens med intentionerna i riksdagens beslut. Protokollet visar på en öppen och fri debatt om det ekonomiska läget och penningpolitikens inriktning.

För att penningpolitiken skall kunna förstås av medborgarna och utvärderas av både riksdagen och andra intressenter krävs stor öppenhet med information, statistik, metoder och analysinstrument. Det är angeläget att riksdagen som huvudman för Riksbanken så tidigt som möjligt får del av information om de bedömningar som ligger till grund för bankens agerande. Utskottet konstaterar att den svenska riksbanken, i motsats till flera andra centralbanker, är relativt öppen med att offentliggöra relevant information. Det görs bl.a. i de s.k. inflationsrapporter som normalt publiceras fyra gånger per år. Innehållet i inflationsrapporterna har också enligt utskottets mening efter hand blivit utförligare och mer omfattande. Inflationsrapporterna är en del av det material som ligger till grund för utskottets utvärdering av pen-

ningpolitiken. I utvärderingen bör beaktas att det kan dröja ett till två år innan t.ex. ränteförändringar får fullt genomslag i ekonomin och på inflationen.

Utskottet gör sin utvärdering i ljuset av många goda resultat för den ekonomiska politiken, inklusive penningpolitiken.

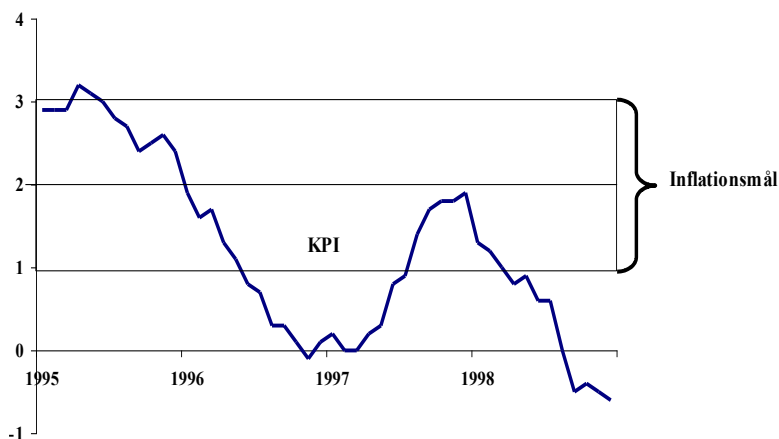
Boenderäntor och investeringsräntor har sjunkit dramatiskt under de gångna tre åren.

Inflationen är låg och det föreligger goda förutsättningar för en låg inflation även åren framöver.

### Inflationens utveckling

Utskottet konstaterar till att börja med att inflationen i Sverige under de senaste åren gått ned väsentligt jämfört med de nivåer som rådde i slutet av 1980-talet och början av 1990-talet. Förväntningarna om inflationens utveckling bland ekonomins olika aktörer har fallit kraftigt och inflationstakten ligger nu under genomsnittet i EU. Under senare tid har inflationen t.o.m. varit en av de lägsta i EU och OECD-området.

Diagram 1. Konsumentprisindex (KPI) åren 1995–1998. 12-månaderstal



Källa: Riksbanken, SCB

Som framgår av diagram 1 har inflationstakten mätt med KPI under perioden 1996–1998 varit fallande. I genomsnitt har KPI ökat med 0,7 % per år: 0,8 % 1996, 0,9 % 1997 och 0,4 % 1998. Det innebär att inflationsmålet på 2 % underskridits under den undersökta perioden. Dessutom har KPI legat utanför och under det s.k. toleransintervallet. Denna utveckling får också sin belysning om inflationsutvecklingen för varje månad studeras. KPI (mätt som förändringen över 12 månader i procent) har under 23 av de undersökta 36 månaderna åren 1996–1998 legat utanför inflationsmålets toleransintervall. I samtliga dessa fall har KPI legat under den nedre gränsen i intervallet. Under 13 månader har KPI legat innanför toleransintervallet, men i samtliga fall under målet på 2 %.

Riksbanken anger i inflationsrapporterna att inflationsmålets uppfyllelse bör utvärderas i ett lite längre perspektiv i stället för i inflationstal (s.k. 12-månaderstal) för enskilda månader. Därför bör ett rullande genomsnitt av de enskilda månadstalen användas. När rullande genomsnitt används minskar antalet månader utanför toleransintervallet till 16 medan antalet månader innanför intervallet ökar till 20. Enligt utskottets mening kan emellertid användandet av ett rullande genomsnitt av 12 månaderstal göra att analysen blir lite för tillbakablickande och kanske också något svårare att förstå.

Redovisningen ovan visar således att Riksbankens officiella inflationsmål inte uppfyllts under de gångna tre åren.

### Formuleringen av inflationsmålet

Bakgrunden till att KPI valts som målvariabel i inflationsmålet är bl.a. att det är ett välkänt mått bland allmänheten, det publiceras regelbundet och är det mest heltäckande måttet på inflationen.

En svaghet med det officiella KPI-målet är dock att det kan påverkas av en del tillfälliga faktorer som inte har någon mer bestående effekt på inflationen eller inflationsprocessen. Vidare påverkas måttet av Riksbankens egna åtgärder. En del av de senaste årens nedgång i inflationstakten förklaras t.ex. av det kraftiga fallet i marknadsräntorna. Obligationsräntorna, som styr nivån på de bundna bostadsräntorna, har mer än halverats sedan slutet av 1995. De korta räntorna, som ligger till grund för de rörliga bostadsräntorna, har fallit ungefär lika mycket. I genomsnitt har fallande räntekostnader i hushållens bostadsutgifter minskat KPI:s årliga ökningstakt med omkring 0,7 procentenheter per år under perioden 1996–1998, enligt Riksbankens beräkningar. Andra effekter på KPI som kan bedömas som tillfälliga är ändringar av indirekta skatter och subventioner. Förändringar i indirekta skatter och subventioner har, i likhet med räntorna, tidvis haft en relativt stor inverkan på utfallet i KPI under de senaste åren.

Att det officiella KPI-målet lider av den svaghet som berörts ovan ger anledning att ifrågasätta om inte prisstabilitetsmålet bör definieras så att man kan justera utfallet i KPI för sådana priseffekter som kan bedömas som tillfälliga. Som nämnts leder sänkta räntor från Riksbankens sida till att KPI sjunker till följd av att hushållens räntekostnader för boendet minskar. Skulle Riksbanken motverka nedgången i KPI genom att t.ex. ytterligare sänka räntan uppstår ett beteendemönster som kan liknas vid att Riksbanken jagar sin egen svans. Ofta kan det inte heller anses rimligt att Riksbanken motverkar de inflationseffekter som uppstår när indirekta skatter och subventioner ändras. T.ex. kan riksdagen ha beslutat om en höjning av momsen, som ger en höjning av KPI, för att dämpa aktiviteten i ekonomin och därmed också på lite sikt dämpa uppkomna inflationstendenser.

Utskottet konstaterar att Riksbanken numera anser att det officiella inflationsmålet varit felformulerat i den meningen att ett användande av KPI som målvariabel, på grund av de kraftiga tillfälliga effekterna, inte varit ett stöd för en stabil ekonomisk utveckling. Om Riksbanken enbart försökt uppnå det officiella målet hade risken varit en större instabilitet i räntor, växelkurs samt i den reala ekonomin.

Utskottet konstaterar emellertid att Riksbanken under den period som utvärderingen omfattar valt att hålla fast vid den ursprungliga formuleringen av inflationsmålet, trots konstaterade brister.

I samband med sitt tillträde beslutade den nya riksbanksdirektionen att inflationsmålet även i fortsättningen skall vara definierat i KPI-termer. Utskottet konstaterar emellertid att direktionen samtidigt förändrade målet genom att Riksbanken nu i förväg skall kunna ange hur stor avvikelse från inflationsmålet som kan vara motiverad på ett till två års sikt. Enligt direktionen finns det två skäl av avvika från KPI-målet. Det första skälet är om KPI ett till två år framåt påverkas av faktorer som inte bedöms få en varaktig inverkan på inflationen, t.ex. förändringar i hushållens räntekostnader eller förändringar av indirekta skatter och subventioner. Det andra skälet är om inflationen ligger utanför målet. I det läget kan en snabb återgång till målet via stora ränteförändringar innebära stora samhällsekonomiska kostnader. Då bör uppfyllandet av målet i stället ske gradvis.

### **Olika mått på den underliggande inflationen**

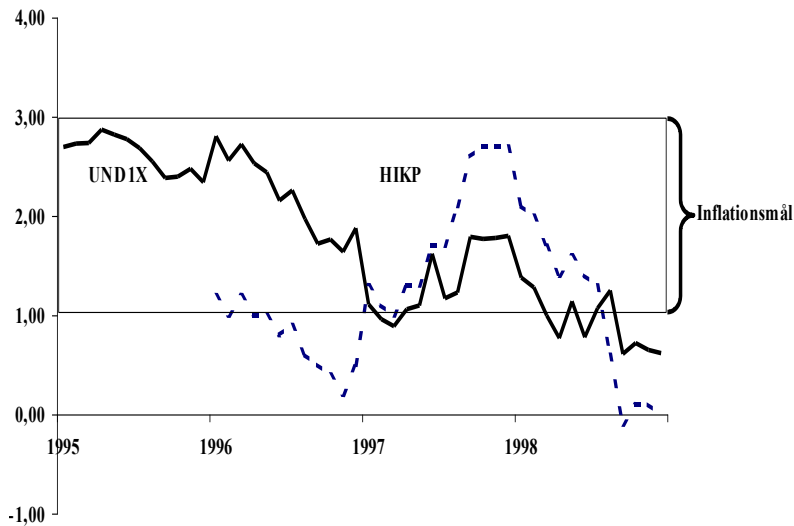
Den s.k. underliggande inflationen anger inflation rensad för tillfälliga effekter. I diagram 2 framgår utvecklingen i den underliggande inflationen enligt det s.k. UND1X. UND1X beräknas och publiceras av SCB på Riksbankens uppdrag och anger utvecklingen i KPI exklusive ändrade räntekostnader och direkta effekter av förändrade indirekta skatter och subventioner. I likhet med KPI har inflationstakten mätt enligt UND1X sjunkit under de senaste tre åren: 2,2 % 1996, 1,4 % 1997 och 1,0 % 1998. I genomsnitt har UND1X stigit med 1,5 % per år under perioden 1996–1998. Det är lägre än inflationsmålet, men inom det uppsatta toleransintervallet.

Ett ytterligare mått på den underliggande inflationen som Riksbanken använder i sin inflationsanalys är det s.k. UNDINHX. I likhet med UND1X beräknas och publiceras UNDINHX av SCB på Riksbankens uppdrag. UNDINHX definieras som UND1X exklusive importprisförändringar. Genom att importprisförändringarna exkluderas tas en relativt stor del av de varor som ingår i KPI bort i beräkningarna. Det är därför tveksamt om UNDINHX kan användas som mått på den allmänna inflationsutvecklingen i samhället.

I diagram 2 visas också utvecklingen i HIKP, vilket är det mellan länderna harmoniserade inflationsmått som tas fram inom EU. HIKP används t.ex. som målvariabel i penningpolitiken av Europeiska centralbanken, ECB. Till skillnad från KPI exkluderar HIKP räntekostnader för egna hem, bostadsrättsavgifter, avgifter för viss hälso- och sjukvård, fastighetsskatt, avskrivningar, tomträttsavgäld och försäkringar för egna hem, del av reparationer samt lotterier och tips. Enligt HIKP för Sverige har inflationen stigit med 0,8 % 1996, 1,8 % 1997 och 1,0 % 1998. Det ger ett genomsnitt för perioden 1996–1998 på 1,2 % per år, dvs. under inflationsmålet på 2 % men inom toleransintervallet.

**Diagram 2. Utvecklingen av den underliggande inflationen (UNDIX) och HIKP perioden 1995–1998. 12-månaderstal**

1998/99:FiU23  
Utskottet



Källa: SCB, Riksbanken

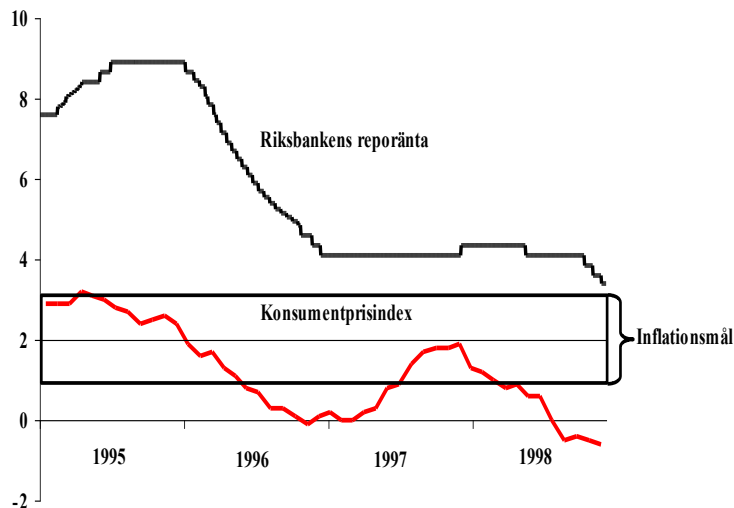
Utskottet konstaterar att riksbanksdirektionen har diskuterat HIKP som ett möjligt alternativ till KPI som målvariabel i penningpolitiken. Ett problem är emellertid att HIKP fortfarande är under utveckling. På regeringens uppdrag genomförs just nu en utredning om KPI. På Riksbankens begäran skall utredningen även precisera ett mått på den underliggande inflationen, typ UNDIX i diagram 2. Behandlingen av räntorna och den s.k. egnahemsposten i KPI är en av huvudfrågorna för utredningen. Utredningen, som skall avlämna sitt betänkande senare i år, kan komma att föreslå relativt genomgripande förändringar i sättet att beräkna egnahemsposten. KPI skulle därigenom mer komma att likna HIKP.

### Reporäntans utveckling

Som framgår av diagram 3 kan utvecklingen av Riksbankens styrränta, den s.k. reporäntan, under åren 1996–1998 delas in i tre delperioder. Den första perioden sträcker sig från januari 1996 till december 1996 då Riksbanken i små steg sänkte reporäntan från 8,91 % till 4,10 %, till följd av den minskade aktiviteten i den svenska ekonomin och tendenser till fallande inflationstakt. Den andra perioden sträcker sig från januari 1997 till juni 1998 då reporäntan låg stilla, med undantag för december 1997 då Riksbanken höjde reporäntan med 0,25 procentenheter. En ny räntesänkingsperiod påbörjades i juni 1998 och pågick till december 1998, då Riksbanken på grund av bl.a. att inflationen i Asienkrisens spår utvecklats svagare än väntat sänkte reporäntan från 4,35 % till 3,40 %. Sänkningarna har fortsatt in i 1999 och den svenska reporäntan har tidvis legat under ECB:s styrränta.

Diagram 3. Riksbankens reporänta och KPI åren 1995–1998. Procent

1998/99:FiU23  
Utskottet



Källa: Riksbanken, SCB

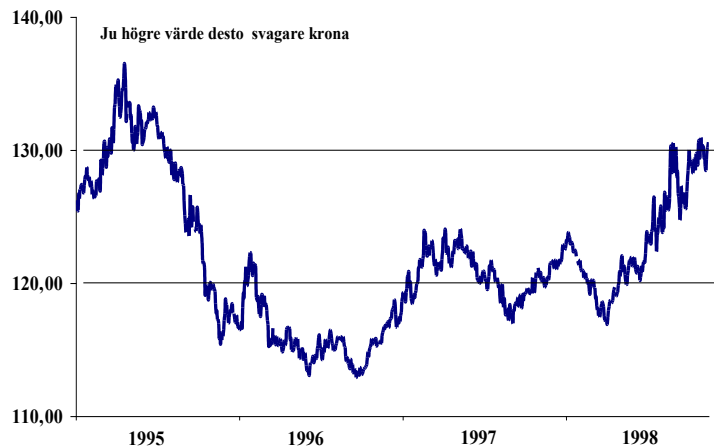
### Kronans utveckling

Den svenska kronan förstärktes kraftigt från våren 1995 till slutet av samma år, med 10–13 % mätt enligt det s.k. TCW-index (ett konkurrensvägt index som mäter kronans värde och som används av t.ex. Riksbanken vid analyser av växelkursens förändring). Som framgår av diagram 4 fortsatte kronan att stärkas under i stort sett hela 1996 med smärre avbrott med försvagning.

Detta innebär att kronan mätt i TCW-termer under större delen av 1996 låg inom det intervall som Riksbanken i analyser bedömt vara en rimlig jämviktsskurs för den svenska kronan. I början av 1997 försvagades kronan något, bl.a. på grund av internationell osäkerhet kring EMU-processen. Kronan steg ånyo med några procentenheter under senare delen av 1997, men försvagades i slutet av 1997 och början av 1998, delvis till följd Asienkrisens effekter på den internationella valutamarknaden. Riksbanken konstaterar i inflationsrapporten från mars 1998 att höjningen av reporäntan i slutet av 1997 inte fått någon förstärkande effekt på kronkursen. Under våren 1998 steg kronans värde på nytt när oron kring Asienkrisens effekter tillfälligt dämpats. På grund av bl.a. den starka internationella oron i början av hösten när Ryssland ställde in betalningarna på den inhemska statsskulden och amerikanska hegdefonden, Long Term Capital Management, kollapsade, försvagades kronan kraftigt under senare delen av 1998. I slutet av 1998 låg kronan nere på nivåer som inte noterats sedan 1995. Hittills under 1999 har kronans värde stigit med 2–3 procentenheter jämfört med nivåerna i slutet av 1998 och början av 1999.

Diagram 4. Kronans utveckling enligt TCW-index

1998/99:FiU23  
Utskottet

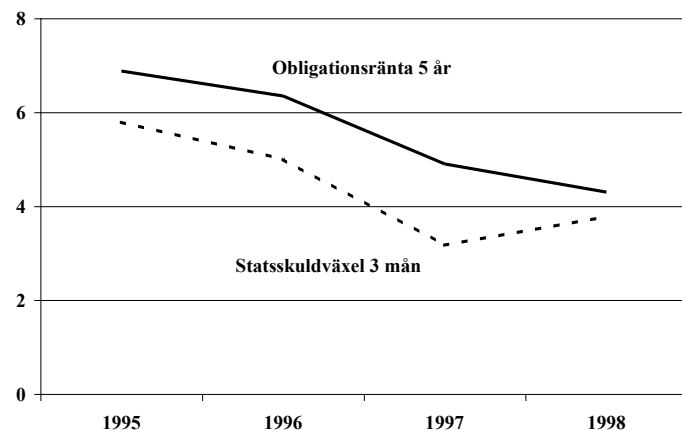


Källa: Riksbanken

### Realräntans utveckling

Den långa realräntan (femårig obligationsränta justerad för inflationsutfallet) har stadigt gått ned under perioden 1996–1998 och låg under 1998 på i genomsnitt drygt 4 %. Det är ett kraftigt fall jämfört med de historiskt mycket höga nivåer på realräntan som noterades i början av 1990-talet. Den korta realräntan (tre månaders statsskuldväxelränta justerad för inflationsutfallet), som framför allt styrs av Riksbankens reporänta, sjönk under 1996 och 1997 men steg något under 1998 till följd av att inflationen sjönk mer än räntan.

Diagram 4. Realräntan åren 1995–1996



Källa: Riksbanken, SCB

Som framgår av diagram 1 har inflationen mätt enligt KPI vid två tillfällen under den undersökta perioden – vid slutet av 1996 och början av 1997 och under hösten 1998 – legat kring noll och under flera månader gått under nollstrecket. Samtidigt har den underliggande inflationen gått under den nedre gränsen i inflationsmålets toleransintervall. Dessutom har också det s.k. harmoniserade måttet över inflationen, HIKP, vid dessa tillfällen legat under toleransintervallets nedre gräns. Det framgår av diagram 2 ovan.

Utskottet gör nedan en grov genomgång av inflationen, ekonomin och penningpolitiken under dessa bägge perioder. Genomgången bygger på att det kan ta omkring ett till två år innan penningpolitiska åtgärder får fullt genomslag i ekonomin och på inflationen. Intressant för perioden i slutet av 1996 och början av 1997 blir således utvecklingen och vilka överväganden som gjordes under andra halvåret 1995 och första halvåret 1996. För perioden hösten 1998 blir på samma sätt andra halvåret 1997 och första halvåret 1998 intressanta.

### **Utvecklingen inför den låga inflationen i slutet av 1996**

Från hösten 1994 till sommaren 1995 höjde Riksbanken styrräntan med nästan 2 procentenheter för att motverka de inflationstendenser som kom i samband med uppgången i industrikonjunkturen från 1993/94 och den svaga utvecklingen av kronkursen. Inflationstakten enligt KPI steg från omkring 2 % i början av 1994 till drygt 3 % i början av 1995, framför allt till följd av stigande producent- och importpriser. Under 1994 och 1995 steg BNP med i genomsnitt omkring 3,5 % per år. Motorn i tillväxten var nästan uteslutande utrikeshandeln och från 1995 även investeringsverksamheten. Både den privata och offentliga konsumtionen var svag bl.a. på grund av saneringen av statsfinanserna som dämpade aktiviteten i de offentliga verksamheterna och bidrog till en svag utveckling av hushållsinkomsterna. Hushållens sparande var också historiskt högt efter realräntechocken i början av 1990-talet. Realräntorna låg även under 1994 och 1995 på en mycket hög nivå.

Som framgår av tabell 1 räknar Riksbanken i inflationsrapporten från juni 1995 med en fortsatt god tillväxt de kommande åren. Riksbanken gör vidare bedömningen att inflationstakten under resten av 1995 och under 1996 överskrider den övre gränsen i inflationsmålets toleransintervall. Olika mått på inflationsförväntningarna tyder, enligt Riksbanken, på att den övre gränsen klart kommer att överskridas 1996. Riksbanken gör också bedömningen att det s.k. produktionsgapet sluts under 1996 och att gapet inom vissa delar av ekonomin redan har slutits. Inflationsutsikterna bedöms inte vara förenliga med vad som kan betecknas som god europeisk nivå. De monetära förhållandena (en term som Riksbanken använder för att beskriva stimulanseffekten av både räntan och växelkursen) måste mot denna bakgrund få en mindre expansiv inriktning, skriver Riksbanken i rapporten. I början av juli höjde Riksbanken styrräntan ytterligare, till 8,91 % (en av de högsta styrräntorna i EU vid denna tidpunkt).

|                                             | Juni 1995                                                                                                          | November 1995                                                                                                                                     | Mars 1996                                                                                                                              | Juni 1996                                                                                                 |
|---------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Inflationsbedömning</b>                  | Inflationstakten överstiger under 1996 och 1997 övre gränsen i inflationsmålets toleransintervall                  | Inflationen 1996 och 1997 mellan 2,5 till 3 % vid fortsatt stabil tillväxt. Risk högre inflation 1997                                             | Inflation i linje med inflationsmålet de närmaste åren                                                                                 | Inflationen i linje med inflationsmålet de närmaste två åren                                              |
| <b>Bedömning av produktion och tillväxt</b> | Tillväxten god kommande åren. Produktionsgapet sluts under 1996. I vissa delar av ekonomin har gapet redan slutits | Stabil tillväxt 1996 och 1997. Dock måttligare än 1 hå 1995. Tillväxten högre än ökning i ekonomins underliggande produktionsförmåga              | Svagare konjunktur i Sverige och internationellt. Även svagare inhemsk efterfrågan än väntat                                           | Återhämtning i slutet av 1996 trolig. Tillväxten dock lägre 1996 och 1997 än väntat i förra rapporten     |
| <b>Övrigt</b>                               | Inflationsutsikterna är inte förenliga med god europeisk nivå                                                      | Förutsättningarna för prisstabilitet förbättrats. Understryks att prognoserna 1996 och 1997 fortfarande innebär en inflation över 2-procentsmålet | Inflationsbenägenheten i ekonomin kan ha blivit lägre. Varnar dock för att löneökningarna inte är förenliga med bevarad prisstabilitet | KPI kommer att stiga under senare delen av 1996 när tillfälliga effekter avtar. Lönebildningen orosmoment |
| <b>Penningpolitisk slutsats</b>             | De monetära förhållandena måste få en mindre expansiv inriktning                                                   | De monetära förhållandena har i stort sett nått en nivå som ger en inflationstakt under 1996 och 1997 inom intervallet                            | Förutsättningarna goda för inflation i linje med målet de närmaste åren. Visst utrymme för fortsatta sänkningar av räntan              | Finns visst utrymme för fortsatta lättnader i penningpolitiken                                            |

Källa: Riksbankens inflationsrapporter

Under andra halvåret 1995 kom signaler om en avmattning i industrikonjunkturen i både Sverige och övriga Västeuropa. Industriproduktionen dämpades och orderingången försvagades. Samtidigt steg kronans värde på valutamarknaden kraftigt, med över 10 % mätt i termer av TCW-index under loppet av några månader.

Inflationstakten utvecklades svagare än vad Riksbanken räknade med i t.ex. inflationsrapporten från juni 1995. Nedgången i obligationsräntorna från våren 1995 tilltog under hösten.

I sin inflationsrapport från november 1995 drar Riksbanken slutsatsen att förutsättningarna för prisstabilitet förbättrats sedan föregående inflationsrapport. Inflationstakten i genomsnitt under 1996 väntas nu ligga mellan 2,5 % och 3 % vid en fortsatt stabil tillväxt. Tillväxten förväntas bli relativt god under 1996 och 1997, om än inte lika hög som under första halvåret 1995 då BNP steg med omkring 4 %. De monetära förhållandena anses i stort sett ha nått en nivå som innebär en inflation under 1996 och 1997 inom toleransin-

tervallet. Banken understryker dock att prognoserna för såväl 1996 som 1997 anger en inflationstakt som ligger över målet om 2 % och varnar för att de under 1995 ingångna avtalen på arbetsmarknaden kan ge ett ökat pristryck. Sammantaget görs bedömningen att risken för en högre inflation är större än sannolikheten för en lägre inflation under 1996 och 1997.

En dryg månad senare, i början av januari 1996, börjar Riksbanken sänka reporäntan med hänvisning till den svagare svenska och internationella konjunkturen. Det skapar förutsättningar för en lägre prisökningstakt. Den starkare kronan har också dämpat prisökningarna i producentledet. Enligt Riksbanken innebär detta att även löneglidningen kan förväntas bli mindre framöver. Inflationsförväntningarna hos aktörerna i ekonomin har sjunkit under hösten och vintern.

Sänkningen är början på en utdragen process där räntorna sänks med 10–25 räntepunkter vid varje räntesänkningstillfälle fram till december 1996. I genomsnitt sänks räntan ungefär en gång varannan vecka under nästan ett års tid. Totalt sänks reporäntan med knappt 5 procentenheter, till 4,1 % vid mitten av december 1996.

Riksbanken konstaterar i de inflationsrapporter som publiceras i mars och juni 1996 att förutsättningarna är goda för att inflationen under 1996 och 1997 utvecklas i linje med inflationsmålet. Banken konstaterar att konjunkturen och produktionen utvecklas svagare än väntat. Prognoserna för KPI under 1996 justeras löpande ned, men i rapporten från juni 1996 bedömer Riksbanken det som troligt att inflationstakten börjar stiga igen under senare delen av 1996 när tillfälliga effekter som dämpat inflationen avtar. Inflationen väntas dock i genomsnitt ligga under 2 % under 1996.

Samtidigt försämras den svenska tillväxttakten markant under 1996. Kronan fortsätter att stärkas fram till slutet av året. Konsumtionen och investeringarna utvecklas svagt. Tillväxten i den svenska exporten halveras jämfört med 1995. Inflationen blir stadigt lägre än förväntat och går i november 1996 under nollstrecket. Som redovisats ovan steg KPI under 1996 med i genomsnitt 0,8 %. En del av nedgången i inflationen förklaras av tillfälliga faktorer som lägre importpriser i spåret av den starkare kronan och de lägre räntorna som successivt drar ned inflationen under 1996. Dessutom påverkas inflationen av förändrade indirekta skatter. Men den underliggande inflationen faller också och ligger i slutet av 1996 kring 1 %.

Beskrivningen ovan är av nödvändighet summarisk och tar inte upp alla de faktorer som påverkar prisutvecklingen och de alternativa scenarier av utvecklingen som Riksbanken målar upp i inflationsrapporterna. Utskottet är också medvetet om att det i efterhand, med facit om den ekonomiska utvecklingen tillgängligt, är lätt att göra bedömningar och dra slutsatser som inte var lika självklara vid beslutstillfället.

Enligt utskottets mening finns det flera faktorer som talar för att det hade varit möjligt för Riksbanken att påbörja nedtagningen av reporäntan tidigare än vad som skedde. Den kraftiga och snabba förstärkningen av kronan från senvåren 1995 var en tydlig signal om att arbetet med att konsolidera statsfinanserna började ge effekt på marknaden och på förväntningsbilden hos olika aktörer i ekonomin. Den starkare kronan i kombination med den redan

höga räntan gav en starkt åtstramande verkan på ekonomin, ovanpå den indragning av köpkraft som utformningen av finanspolitiken innebar. Efter det att tecknen om en svagare konjunktur blev mer distinkta under hösten 1995 borde det ha varit möjligt att genomföra lättnader i penningpolitiken.

I anslutning till detta vill utskottet emellertid påpeka att även flertalet av övriga prognosmakare under hösten 1995 förutspådde en inflationstakt på omkring 3 % i genomsnitt under 1996. Prognoserna justerades sedan kraftigt ned under loppet av 1996 i takt med att utfallet i inflationstakten blev allt lägre. Däremot började flertalet prognosmakare från omkring mitten av 1995 revidera ned sina bedömningar av tillväxten för 1996, även om det tydligen inte förväntades få så stor effekt på inflationen. Utskottet är därför medvetet om att det kan ha varit svårt för Riksbanken att påbörja en sänkning av repo-räntan under hösten 1995 när de officiella inflationsförväntningarna för 1996 och 1997 hos många prognosmakare fortfarande låg i närheten av inflationsmålets övre gräns.

När räntesänkningarna startade i början av 1996 valde Riksbanken metoden att sänka räntorna i mycket små steg. Enligt utskottets mening borde Riksbanken i takt med att inflationen utvecklades svagare än förväntat ha kunnat överväga att öka takten och storleken i räntesänkningarna. Därmed hade man kunna utnyttja de förväntningar om lägre räntor som skapats.

Enligt utskottets mening talar mycket för att en tidigare och snabbare räntesänkning under 1995 och 1996 hade kunnat medföra att både KPI-inflationen och den underliggande inflationen hamnat närmare inflationsmålet under den studerade treårsperioden.

### **Utvecklingen inför den låga inflationen hösten 1998**

Efter sänkningen av styrräntan i december 1996 höll Riksbanken räntan oförändrad. Ekonomins reala utveckling var splittrad under första delen av 1997. Den offentliga konsumtionen fortsatte att krympa kraftigt och den låga aktiviteten i byggsektorn dämpades ytterligare. Samtidigt började exporten stiga rätt väsentligt till följd av en tilltagande internationell konjunktur, speciellt i USA. Den privata konsumtionen visade tecken på att öka och hushållens förtroende för den ekonomiska utvecklingen började stiga. I början av 1997 försvagas kronan på nytt av bl.a. osäkerhet kring EMU-processen. I inflationsrapporterna från våren 1997 drar Riksbanken slutsatsen att den svagare kronan innebär att de monetära förhållandena blir mer expansiva. Inflationen ligger under första halvåret 1997 kring och något över nollstreck-et.

Under sensommaren 1997 startade valuta- och finansoron i Asien. Oron är till en början begränsad och får ingen omedelbar effekt på ekonomin och de ekonomiska prognoserna. Uppgången i den svenska industrikonjunkturen stärks. Orderingången ökar och produktionen stiger. Företagen är i olika barometrar optimistiska om den fortsatta utvecklingen.

Som framgår av tabell 2 gör Riksbanken i sin inflationsrapport från september 1997 bedömningen att penningpolitiken är väl avvägd. Riksbanken konstaterar samtidigt att återhämtningen i ekonomin fortsätter. BNP väntas öka med 2 % 1997, 3 % 1998 och drygt 3 % 1999. Inga generella kapacitets-

brister i ekonomin väntas uppstå under de kommande åren. Den höga tillväxten kan förenas med en inflation i linje med inflationsmålet. KPI antas stiga 1 % under 1997 och med mindre än 2 % under 1998 och 1999, skriver Riksbanken i rapporten. Den underliggande inflationen väntas ligga kring knappt 2 % under perioden.

Under hösten 1997 tilltar den internationella oron för Asienkrisens inverkan på världskonjunkturen. I Sverige fortsatte den inhemska konjunkturen att förbättras och den öppna arbetslösheten att sjunka. Inflationen stiger relativt kraftigt under hösten, upp mot 1,7–1,8 %, främst på grund av höjda indirekta skatter och en justering av beräkningsrutiner i KPI som SCB gjorde i juni 1997.

**Tabell 2. Riksbankens bedömningar i inflationsrapporter från 1997 och 1998**

|                                             | September 1997                                                                                                                     | December 1997                                                                                                                          | Mars 1998                                                                                                                               | Juni 1998                                                                                                                      |
|---------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Inflationsbedömning</b>                  | KPI 1997 stiger med 1 %, 2 % under 1998 och 1999. Underliggande inflation knappt 2 % under perioden                                | KPI 1 % 1997, 2 % 1998 och 2,5 % 1999. Underliggande inflation väntas stiga till drygt 2,5 % slutet 1999                               | KPI 1,6 % 1998, 2,1 % 1999. Underliggande inflation 2 % i dec. 1998 och 2,3 % i dec. 1999                                               | KPI 0,5 % 1998 bl.a. p.g.a. sänkta indirekta skatter. 0,9 % 1999. UND1 1,4 % dec. 1998, 1,6 % 1999                             |
| <b>Bedömning av produktion och tillväxt</b> | Återhämtningen i ekonomin fortsätter. BNP växer med 2 % 1997, 3 % 1998 och drygt 3 % 1999. Inga generella kapacitetsbrister väntas | BNP stiger med runt 3 % 1998 och drygt 3 % 1999. Tillväxten väntas bli mer jämnt fördelad mellan inhemsk efterfrågan och export        | BNP stiger 2,5 % 1998 och 3 % 1999. Tillväxten i den svenska ekonomin blir sannolikt lägre än vad som tidigare förutsetts               | BNP stiger 2,5 % 1998 och omkring 3 % 1999 och 2000. Överkapacitet i ekonomin på två års sikt, till följd av hög produktivitet |
| <b>Övrigt</b>                               | Den höga tillväxten de kommande åren väntas kunna förenas med en inflation i linje med inflationsmålet                             | Den finansiella oro till följd av Asienkrisen kan sprida sig och få större effekter på den reala ekonomin, enligt alternativt scenario | Asienkrisens negativa effekter blir antagligen mer omfattande och långvariga än vad som förutsågs i förra inflationsrapporten           | Utfallet av lönerörelsen gör att det kan finnas skäl att se något ljusare på lönekostnadsutvecklingen framöver                 |
| <b>Penningpolitisk slutsats</b>             | Huvudscenariot för inflationen och riskbilden gör att penningpolitiken bedöms som väl avvägd                                       | Samlad effekt av krona och räntor nu expansiv. Goda skäl att under vintern ändra penningpolitiken i mindre expansiv riktning           | Räntan bör inte ändras. Produktionen talar för höjning men osäkerhet om Asienkrisens utveckling talar för att inflationen kan bli lägre | De monetära förhållandena kan, i varje fall för en tid, föras i en något mer stimulerande riktning                             |

Källa: Riksbankens inflationsrapporter

I inflationsrapporten från december 1997 skriver Riksbanken att kapacitetsutnyttjandet ökar de närmaste åren och att kapacitetsgapet kommer att slutas

någon gång under senare delen av 1999. Inflationsprognosen för 1999 skruvas upp till 2,5 % och den underliggande inflationen väntas även den stiga under 1999. Den samlade effekten på ekonomin av kronkursen och räntenvån bedöms nu som expansiv. Enligt Riksbanken finns det goda skäl att under vintern ändra penningpolitiken i en mindre expansiv inriktning.

Den 17 december höjer Riksbanken reporäntan med 0,25 procentenheter till 4,35, efter en oförändrad ränta under nästan precis ett års tid.

I början av 1998 blir effekterna av Asienkrisen mer tydliga, framför allt genom ett lägre internationellt inflationstryck och därmed också lägre räntor både i Sverige och i omvärlden. I utfallsstatistik över den reala ekonomin och i olika typer av barometrar är effekterna av Asienkrisen fortfarande relativt marginella. Tvärtom ökar tempot i den inhemska ekonomin. Inflationen sjunker under våren.

Riksbanken justerar i mars månads inflationsrapport ned prognosen över tillväxten. BNP väntas nu stiga med 2,5 % 1998 och 3 % 1999. Även inflationsbedömningen revideras. Nu antas KPI stiga med 1,6 % 1998 och 2,1 % 1999. Den underliggande inflationen bedöms stiga till 2 % i december 1998 och 2,3 % i december 1999. Banken pekar samtidigt på att Asiens krisens negativa effekter kan bli större än vad som förutsetts i tidigare rapporter.

Under senvåren och sommaren började industrin känna av Asienkrisen alltmer. Produktion och orderingång utvecklas inte som förväntat. Den privata konsumtionen fortsätter emellertid att stiga. Dessutom börjar nu den offentliga konsumtionen att stiga efter flera års nedgång.

I inflationsrapporten från juni 1998 konstaterar Riksbanken att inflationen utvecklats svagare än väntat bl.a. på grund av lägre importpriser i Asienkrisens spår. Detta i kombination med sänkta indirekta skatter gör att inflationsprognosen sänks kraftigt. KPI väntas nu stiga med 0,5 % 1998 och 0,9 % 1999. Den underliggande inflationen bedöms bli 1,4 % i december 1998 och 1,6 % i december 1999. Samtidigt sägs att den höga produktiviteten i näringslivet betyder att det kommer att finnas överkapacitet i ekonomin under de kommande två åren. Riksbankens slutsats är att de monetära förhållandena, i varje fall för en tid, kan föras i en något mer stimulerande riktning utan att inflationsmålet äventyras. Den 10 juni 1998 sänker Riksbanken reporäntan tillbaka till 4,1 %.

Under hösten utvidgas Asienkrisen till Ryssland och andra tillväxtområden, vilket ökar osäkerheten på de internationella finansmarknaderna. Oron förstärktes kraftigt av kollapsen i den amerikanska hedgefonden, Long Term Capital Management. Kronan försvagas relativt kraftigt och industrikonjunkturen försämras ytterligare. Den internationella prispressen tilltar och den svenska inflationen börjar under hösten visa negativa tal. KPI fortsätter att ligga under noll under återstoden av 1998. Den inhemska svenska efterfrågan utvecklas väl trots finansoron. Hushållens företroende för den ekonomiska utvecklingen är fortsatt hög.

Riksbanken sänkte reporäntan ytterligare två gånger i november 1998, ned till 3,6 %. I inflationsrapporten från december 1998 reviderar Riksbanken ned den svenska och internationella tillväxt- och inflationsprognosen ytterligare till följd av den internationella avmattningen och fallet i industrikon-

junkturen. I mitten av december sänker Riksbanken reporäntan till 3,4 %, och sänkningarna fortsätter i början av 1999.

Trots en hög tillväxt under 1998, på preliminärt 2,9 %, steg KPI under året med i genomsnitt endast 0,4 %, dvs. under den undre gränsen i inflationsmålets toleransintervall. Den underliggande inflationen ökar med 0,9 %, även det under toleransintervallets nedre gräns.

I efterhand kan utskottet konstatera att Riksbanken under hösten 1997 gjorde en felbedömning av både KPI och den underliggande inflationens utveckling under 1998. Utskottet konstaterar vidare att Riksbanken delar denna missbedömning med flertalet prognosmakare, både svenska och internationella. Asienkrisen blev djupare än vad bedömarna i allmänhet förväntade sig i slutet av 1997. Trycket nedåt på priserna blev betydligt kraftigare än förväntat. En del av Riksbankens felprognos för 1998 kan också förklaras av oväntade sänkningar av indirekta skatter som sänkte inflationstakten.

Vid utskottets utfrågning den 25 mars i år förklarade riksbankschefen att höjningen av reporäntan i december 1997 var fel i ljuset av det vi nu vet. Enligt utskottets mening kan det diskuteras om det var rimligt att vänta nästan ett halvt år, till juni 1998, innan misstaget korrigerades.

## Riksbankens resultat

### *Riksbanksfullmäktige*

Riksbankens resultat har under senare år disponerats enligt de riktlinjer som fullmäktige lade fast i anslutning till 1988 års bokslut. Riktlinjerna har godkänts av riksdagen. Enligt dessa skall Riksbanken varje år till statsverket leverera in ett belopp som motsvarar 80 % av de fem senaste årens genomsnittliga resultat före bokslutsdispositioner. Beloppet skall avrundas till jämnt hundratal miljoner kronor. Dessutom skall man varje år föra 10 % av samma genomsnittliga resultat till dispositionsfonden. Resten av årets resultat skall sättas av till resultatutjämningsfonden.

En eventuell uppskrivning eller nedskrivning av kronans värde skall inte påverka det årsgenomsnitt som ligger till grund för inleveranserna. Dessamma gäller de valutakurseffekter som är en följd av en växelkursregim med flytande krona. För att balansera den effekt som en ändrad växelkurs har på resultatet skall man i stället använda dispositionsfonden.

Riksbankens resultat före bokslutsdispositioner under 1998 uppgår till 21 863 miljoner kronor. Fullmäktige föreslår att resultatet disponeras på så sätt att 7 600 miljoner kronor levereras in till statsverket och att 10 639 miljoner kronor sätts av till dispositionsfonden. Resterande belopp, 3 624 miljoner kronor, skall enligt förslaget sättas av till resultatutjämningsfonden.

### *Finansutskottets ställningstagande*

Finansutskottet har inget att invända mot fullmäktiges förslag till disposition av 1998 års resultat. Liksom Riksdagens revisorer tillstyrker utskottet också att riksdagen fastställer de balans- och resultaträkningar för år 1998 som finns intagna i Riksbankens årsredovisning. Balansräkningen och resultat-

räkningen finns även fogade till detta betänkande som *bilaga 1* respektive *bilaga 2*.

Utskottet har vid sin granskning av Riksbankens förvaltning under 1998 inte heller i övrigt funnit något som ger anledning till ett särskilt uttalande. I likhet med Riksdagens revisorer tillstyrker utskottet därför att fullmäktige beviljas ansvarsfrihet för sin förvaltning under 1998.

I samband med valutakrisen hösten 1992 stödköpte Riksbanken svenska kronor i stor omfattning för att upprätthålla den fasta kronkursen. Stödköpen finansierades genom terminskontrakt i utländsk valuta, dvs. kontrakt med avtal om senare betalning där Riksbanken förband sig att vid kontraktperiodens slut leverera utländsk valuta till en i förväg överenskommen kurs mot betalning i svenska kronor. Fram till 1995 hölls dessa terminskontrakt rullande genom att regelmässigt förlängas vid kontraktperiodens slut. Därefter har emellertid kontrakten successivt avvecklats, och vid utgången av 1998 fanns inte längre några utestående kontrakt. Riksbankens nettotillgångar i utländsk valuta har härigenom ökat från 32,1 miljarder kronor 1992 till 136,3 miljarder kronor 1998. Med hänsyn bl.a. härtill kan det enligt utskottets mening övervägas om inte den nu uppnådda konsolideringen skall påverka Riksbankens framtida inleveranser till statskassan.

## Motion om ekonomiprisets avskaffande

### *Motionen*

I *motion Fi8* av Johan Lönnroth m.fl. (v) begär Vänsterpartiet att Riksbankens pris i ekonomisk vetenskap till Alfred Nobels minne skall avskaffas. Motionärerna föreslår att riksdagen skall vända sig till Riksbanken med ett tillkännagivande av denna innebörd.

Motionärerna är kritiska mot att ingen kvinna tilldelats priset under de 30 år som det funnits. De anser också att ekonomipriset bidrar till att förläna ett starkt politiserat ekonomiämne ett falskt drag av vetenskaplighet och föreslår att 1998 års ekonomipris till Amartya Sen skall utgöra värdig slutpunkt för priset.

### *Bakgrund*

Priset i ekonomisk vetenskap till Alfred Nobels minne instiftades 1968 som ett led i firandet av Riksbankens 300-årsjubileum. Riksbanksfullmäktige beslöt den 14 maj samma år att till Nobelstiftelsens förfogande årligen ställa erforderliga medel för att göra det möjligt för stiftelsen att samtidigt med utdelningen av de ordinarie nobelprisen kunna dela ut ett pris i ekonomi. Priset skulle liksom de ordinarie vetenskapliga nobelprisen vara öppet för vetenskapsmän över hela världen och utgå som belöning för framstående vetenskapliga insatser på området för ämnet ekonomi, taget i vidaste mening. Priset skulle fördelas av Svenska vetenskapsakademien och utgå med samma belopp som de ordinarie nobelprisen. Därutöver skulle Riksbanken varje år tillskjuta ett bidrag motsvarande 65 % av prissumman för Nobelstiftelsens och Vetenskapsakademiens kostnader för prisbedömning, administration m.m.

Fullmäktiges beslut innebar vidare att ”Riksbankens utfästelse för det nya prisets skapande skulle vara oåterkallelig och för all framtid bindande”.

Vid sin granskning av Riksbankens förvaltning under 1968 ifrågasatte Riksdagens revisorer om inte fullmäktige överskridit sina befogenheter genom att fatta ett beslut av denna innebörd. Då frågan kom upp till behandling i riksdagen konstaterade bankoutskottet (BaU 1969:11:2) att kompetensfrågan inte var helt klarlagd. För att full klarhet skulle skapas om de rättsliga verkningarna av fullmäktiges beslut föreslog därför bankoutskottet att riksdagen i efterhand skulle bekräfta beslutet genom att uttryckligen konfirmera de utfästelser som fullmäktige gjort till Nobelsstiftelsen och Vetenskapsakademien om ett pris i ekonomisk vetenskap. Detta blev också riksdagens beslut.

Av Riksbankens årsredovisning för 1998 framgår (s. 56) att bankens utgifter för ekonomipriset uppgått till 12 miljoner kronor under 1997 och 13 miljoner kronor under 1998.

#### *Finansutskottets ställningstagande*

Utskottet är inte berett att ta något initiativ för att avskaffa ekonomipriset till Alfred Nobels minne och avstyrker därför motion Fi8 (v).

### Hemställan

Utskottet hemställer

1. beträffande *utvärdering av penningpolitiken 1996–1998*  
att riksdagen godkänner vad utskottet anför,  
*res. 1 (m, kd, c, fp)*
2. beträffande *ansvarsfrihet för Riksbankens förvaltning*  
att riksdagen beviljar fullmäktige i Riksbanken ansvarsfrihet för förvaltningen av Riksbanken under 1998,
3. beträffande *Riksbankens balans- och resultaträkningar*  
att riksdagen fastställer Riksbankens i *bilagorna 1 och 2* återgivna balansräkning och resultaträkning för 1998,
4. beträffande *dispositionen av Riksbankens resultat*  
att riksdagen beslutar att Riksbankens resultat, som före bokslutsdispositioner uppgår till 21 863 miljoner kronor, skall fördelas så att 10 639 miljoner kronor överförs till dispositionsfonden och 7 600 miljoner kronor levereras in till statsverket samt att resterande belopp, 3 624 miljoner kronor, sätts av till resultatutjämningsfonden,
5. beträffande *avskaffande av ekonomipriset till Alfred Nobels minne*  
att riksdagen avslår motion 1998/99:Fi8.  
*res. 2 (v, mp)*

På finansutskottets vägnar

*Jan Bergqvist*

I beslutet har deltagit: Jan Bergqvist (s), Lars Tobisson (m), Bengt Silfverstrand (s), Lisbet Calner (s), Johan Lönnroth (v), Lennart Hedquist (m), Sonia Karlsson (s), Sven-Erik Österberg (s), Per Landgren (kd), Anna Åkerhielm (m), Matz Hammarström (mp), Lena Ek (c), Karin Pilsäter (fp), Gunnar Axén (m), Jörgen Andersson (s), Lars Bäckström (v) och Stefan Attefall (kd).

## 1. Utvärdering av penningpolitiken 1996–1998 (mom. 1)

Lars Tobisson (m), Lennart Hedquist (m), Per Landgren (kd), Anna Åkerhielm (m), Lena Ek (c), Karin Pilsäter (fp), Gunnar Axén (m) och Stefan Attefall (kd) anser

*dels* att den del av utskottets yttrande som på s. 4 börjar med rubriken *Utvärdering av penningpolitiken 1996–1998* och på s. 17 slutar med ”innan misstaget korrigerades” bort utgå,

*dels* att utskottets hemställan under 1 bort utgå.

## 2. Avskaffande av ekonomipriset till Alfred Nobels minne (mom. 5)

Johan Lönnroth (v), Matz Hammarström (mp) och Lars Bäckström (v) anser

*dels* att finansutskottets ställningstagande under rubriken *Motion om ekonomiprisets avskaffande* bort ha följande lydelse:

När Riksbanken i maj 1968 fattade sitt oåterkalleliga och för all framtid bindande beslut att till Nobelstiftelsens och Vetenskapsakademiens förordande ställa medel för ett pris i ekonomi till Alfred Nobels minne överskred fullmäktige sina lagenliga befogenheter. Det konstaterade den förvaltningsrättslige expert som Riksdagens revisorer anlätade för att granska den rättsliga grunden för beslutet. Beslutet var fattat helt utan förbehåll av riksdagens godkännande och experten, docent Gustaf Petré, ifrågasatte starkt om riksdagen var rättsligt bunden av de förpliktelser som Riksbanken på detta sätt iklätt sig.

Riksdagens revisorer ansåg för egen del att de slutsatser som den sakkunnige dragit på grundval av gällande bestämmelser och dittills tillämpad praxis var övertygande. När de trots det tillstyrkte att fullmäktige skulle beviljas ansvarsfrihet för sin förvaltning under 1968 gjordes det under förutsättning av att riksdagen i efterhand ansåg sig kunna godkänna fullmäktiges beslut.

Mot denna bakgrund ter sig bankoutskottets uttalande om den inte helt klarlagda kompetensfrågan som ett understatement. Med tanke på det av revisorerna gjorda förbehållet i fråga om ansvarsfrihet får utskottets förslag att riksdagen uttryckligen skulle konfirmera de utfästelser som givits ses som en tvingade lösning för att inte helt desavouera fullmäktige. Till saken hör också att riksdagens bekräftelse av beslutet inte kan anses ha den bindande och oåterkalleliga innebörd som fullmäktige angav i sitt beslut eftersom riksdagen alltid måste vara oförhindrad att ompröva ett tidigare fattat beslut. Så bör enligt finansutskottets mening också ske i detta fall.

Såsom framhålls i motion Fi8 (v) bidrar ekonomipriset till att förläna det starkt politiserade ekonomiämnet ett falskt drag av vetenskaplighet. Av och till har priset ifrågasatts även från andra utgångspunkter. Kritik har riktats mot att nobelprisens prestige har givits åt detta nya pris som ju inte har något

med Alfred Nobels egna önskemål att skaffa. Under årens lopp har priset i några fall också givits till mottagare som fått det att framstå som kontroversiellt. Dess fördelning är dessutom synnerligen enkönad i och med att priset fram t.o.m. 1998 har givits till sammanlagt 42 män men ingen kvinna.

Finansutskottet ansluter sig till motionärernas uppfattning att ekonomipriset bör avskaffas och föreslår i likhet med dem att 1998 års pris till Amartya Sen får utgöra en värdig slutpunkt.

Riksdagen bör mot denna bakgrund uppdra åt Riksbanken att med Nobelstiftelsen och Vetenskapsakademien ta upp frågan om hur ekonomipriset på lämpligaste sätt kan avvecklas.

Finansutskottet tillstyrker med det anförda motion Fi8 av Johan Lönnroth m.fl.

*dels* att utskottets hemställan under 5 bort ha följande lydelse:

5. *beträffande avskaffande av ekonomipriset till Alfred Nobels minne*

att riksdagen med bifall till motion 1998/99:Fi8 som sin mening ger fullmäktige och direktionen i Riksbanken till känna vad utskottet anför om att avskaffa priset i ekonomi till Alfred Nobels minne,

## Utvärdering av penningpolitiken 1996–1998 (mom. 1)

Lars Tobisson (m), Lennart Hedquist (m), Per Landgren (kd), Anna Åkerhielm (m), Lena Ek (c), Karin Pilsäter (fp), Gunnar Axén (m) och Stefan Attefall (kd) anför:

Det är viktigt att den av Riksbanken förda penningpolitiken utvärderas och diskuteras. Det var det även innan Riksbankens självständiga ställning bekräftades genom bl.a. en grundlagsändring vid det senaste årsskiftet. Långt dessförinnan har riksbankschefen kommit till finansutskottet för utfrågningar, och penningpolitiken har behandlats i motioner och utskottsbetänkanden.

Att återropa den nyligen genomförda förändringen av Riksbankens formella ställning som motiv för att i anslutning till ställningstagandet till årsredovisningen för år 1998 genomföra en särskild utvärdering framstår som egendomligt, eftersom den granskade perioden hänför sig till tiden före förändringen. Riksbankens förvaltning för åren före 1998 har dessutom tidigare prövats av finansutskottet och riksdagen utan närmare kommentarer. En årlig utvärdering av penningpolitiken under den nya ordningen, som vi gärna deltar i, kan ske först med början nästa år och får sedan byggas ut successivt till att omfatta flera år.

Den nu redovisade genomgången är starkt fixerad vid Riksbankens KPI-mål för inflationen. Avvikelser därifrån betraktas som misslyckanden. Men som Riksbanken många gånger framhållit är KPI ett ofullkomligt mått på inflationen. Ser man till de kompletterande index som redovisar den underliggande inflationen, har denna i genomsnitt legat inom toleransintervallet under de tre undersökta åren.

Kritik skall inte riktas mot Riksbanken för att den inte hållit uppe KPI vid en ökning på 2 %. Med de medel som Riksbanken har till sitt förfogande skulle det paradoxalt nog ha krävts att räntan hållits högre än vad som i praktiken har skett.

Vi bedömer att den bedrivna penningpolitiken de senaste åren i allt väsentligt varit väl avvägd. Vi är således främmande för den negativa underton som genomsyrar utskottets betänkande.







Tid: Torsdagen den 25 mars 1999 kl. 09.00–11.50

Lokal: Förstakammarsalen

## Inbjuden

Riksbankschefen Urban Bäckström

## Deltagande ledamöter

Jan Bergqvist (s), ordförande

Mats Odell (kd), vice ordförande

Lars Tobisson (m)

Bengt Silfverstrand (s)

Lisbet Calner (s)

Johan Lönnroth (v)

Lennart Hedquist (m)

Sonia Karlsson (s)

Carin Lundberg (s)

Sven-Erik Österberg (s)

Per Landgren (kd)

Matz Hammarström (mp)

Lena Ek (c)

Karin Pilsäter (fp)

*Ordföranden:* Då ber jag att få hälsa alla välkomna till finansutskottets utfrågning med riksbankschefen Urban Bäckström. Som vanligt ber vi riksbankschefen att göra en inledning. Jag hälsar Urban Bäckström välkommen till talarstolen.

*Riksbankschefen Urban Bäckström:* Tack herr ordförande. Den 1 januari i år fick Riksbanken även en i formell mening självständig ställning. Med den följer enligt 6 kap. 4 § riksbankslagen att Riksbanken minst två gånger om året skall lämna en skriftlig redogörelse till finansutskottet om penningpolitiken. En sådan redogörelse har överlämnats till utskottet, och jag vill kort sammanfatta innehållet i den.

Men jag börjar med att göra en mycket summarisk genomgång av utvecklingen i svensk ekonomi och på inflationsområdet under de senaste åren för att sätta inflationsrapporten lite grann i ett perspektiv. Därefter skall jag kommentera lite grann hur Riksbanken bedriver penningpolitik nu med den nya lagstiftningen. Sedan kommer jag in på det år som har gått för att utvärdera konsumentprisernas utveckling under 1998 och den penningpolitik som har förts. Till sist skall jag blicka framåt och redovisa hur Riksbanken ser på inflationsutsikterna och den aktuella penningpolitiken.

Efter den djupa krisen i början av 90-talet har en gynnsam export- och investeringsutveckling lagt grunden för en stabil återhämtning i svensk ekonomi. Den privata konsumtionen har också successivt under den här perioden bidragit alltmer till tillväxten. Sedan inflationsmålet annonserades i början av 1993 har svensk ekonomi växt med i genomsnitt nära 3 % per år.

Samtidigt har inflationsförväntningarna fallit och trovärdigheten för den samlade ekonomiska politiken har ökat betydligt, bl.a. till följd av konsolideringen av de offentliga finanserna och stabiliseringen i banksektorn. De långsiktiga förväntningarna om den framtida inflationen har kommit ned till den målsatta nivån på 2 %. Det finns nu alltså en grundläggande trovärdighet för den makroekonomiska regim som vi har. Det är i sin tur en förutsättning för en varaktigt gynnsam ekonomisk utveckling.

Inflationen har förblivit låg sedan inflationsmålet presenterades. KPI har ökat med 2 % i genomsnitt per år sedan 1993 och med 1,2 % sedan målet formellt trädde i kraft 1995. Rensar vi för räntekostnader och indirekta skatter har inflationen varit 1,8 % i genomsnitt sedan 1995.

Till stor del beror den här låga inflationen på den lediga kapacitet som fanns i svensk ekonomi efter recessionen i början av 90-talet. Men den låga inflationen beror inte bara på det. Till bilden hör också förändringar av mer strukturell natur, såväl i Sverige som utomlands. Det är bl.a. det internationella konkurrenstrycket jag tänker på. En konsekvens av det har blivit att företagen har fått allt svårare att höja sina priser. Även om det här i strikt mening antagligen i huvudsak är fråga om engångseffekter på inflationen kan den ökade konkurrensen inverka på det globala inflationstrycket under lång

tid. Ökad internationell handel är en förklaring till det, EMU är säkert en annan, liksom avregleringar av olika slag. Detta talar sammantaget för en mer långsiktig effekt på det här området. Till det här kommer trovärdigheten för penningpolitiken och den ekonomiska politiken i stort och att inflationsförväntningarna därmed blivit lägre och kommit i linje med inflationsmålet.

Den nya riksbankslagen anger att målet för penningpolitiken skall vara att upprätthålla ett fast penningvärde. Riksbankens direktion har i början av året preciserat eller operationaliserat det här målet. Det är sagt att vi skall bedriva en politik där målet är att begränsa förändringen av konsumentprisindex till 2 % i ett något längre årligt perspektiv, med en avvikelse som kan tolereras på plus/minus 1 procentenhet. Därmed präglas också penningpolitiken av kontinuitet, också efter det att den nya lagstiftningen har trätt i kraft.

Jag har många gånger sagt här i utskottet att penningpolitiken bedöms få störst effekt på inflationen ett till två år framåt i tiden. Därför måste också Riksbanken basera sin penningpolitik på en prognos om inflationsutvecklingen under den här tidsperioden. I redogörelsen som har överlämnats till utskottet i dag finns en sådan prognos som grund för penningpolitiken. När vi sedan bedriver penningpolitiken sker det normalt med hjälp av en ganska enkel handlingsregel. Den säger att om prognosen ett till två år framåt i tiden visar att inflationen avviker från målet bör reporäntan ändras.

Ambitionen är naturligtvis att anpassa räntan så att inflationsprognosen ett till två år framåt i tiden överensstämmer med målet. Men handlingsregeln kan förstås inte vara mekanisk. Inflationsprognoser är som alltid kringgärdade av betydande osäkerhet. I praktiken måste politiken också beakta andra möjliga utvägar för ekonomin och inflationen än vad som anges i huvudprognosen.

Men det kan finnas vissa skäl att under speciella omständigheter avvika från den här beslutsregeln och ha en mer flexibel tolkning. Direktionen har beslutat att det finns två skäl att avvika från det uppsatta inflationsmålet. Det är i princip en kodifiering av den praxis som Riksbanken har tillämpat under de senaste åren.

Det ena skälet är om konsumentpriserna ett till två år framåt i tiden påverkas av faktorer som inte bedöms få en varaktig inverkan på inflationen. Utskottet har hört mig säga det många gånger. Det är fråga om ränteeffekterna från penningpolitiken och det är fråga om riksdagsbeslut i form av ändrade indirekta skatter och subventioner, som under kort tid påverkar inflationsutvecklingen utan mer bestående effekter.

Ett annat skäl att avvika från beslutsregeln kan vara om en snabb återgång till inflationsmålet skulle skapa stora realekonomiska kostnader. I en sådan situation kan det finnas skäl att frångå den här tidshorisonten och försöka återföra inflationen till målnivån mer gradvis.

Om någon av de här två situationerna skulle uppstå skall Riksbanken i förväg klargöra hur stora avvikelser från inflationsmålet som kan vara motive-  
rade på ett till två års sikt.

Låt mig mot den här bakgrunden gå över till att ta upp inflationen och dess utveckling under förra året, för att i det sammanhanget kommentera i vilken grad Riksbanken uppnått sitt inflationsmål. Jag vill betona att den här utvär-

deringen sannolikt kommer att utvecklas framöver mot bakgrund av de förtydliganden som den nya direktionen gjort.

Under 1998 ökade konsumentpriserna med 0,4 % i genomsnitt för året. Det innebär att inflationen, mätt med KPI, underskred målet på 2 % och dessutom den undre gränsen för målet.

Vad är då orsakerna till det? De mycket stora räntesänkningar som Riksbanken genomfört under senare år, alltså från början av 1996 då reporäntan låg på strax under 9 %, och de förändringar av indirekta skatter och subventioner som har beslutats här i riksdagen har i stor utsträckning påverkat inflationsutfallet förra året, men också under 1996 och 1997. Rensar vi för just de här två effekterna, räntekostnaderna och de beslut som har fattats här i riksdagen, får vi måttet som vi kallar för UND1X och som också Statistiska centralbyrån offentliggör på vårt uppdrag i samband med att KPI-siffrorna offentliggörs. Då hamnar inflationen förra året på ungefär 1 %. Det här är den typ av effekter som Riksbanken bör bortse från eftersom vi har små möjligheter att kontinuerligt eliminera störningarna från sådana här effekter. Det kan heller inte vara klokt att direkt möta sådana här förändringar i tillfälliga faktorer med räntesänkningar eller räntehöjningar, för att sedan, när de faller ut, omedelbart justera tillbaka räntenivån. Det skapar en onödig instabilitet i den reala ekonomin. Ett illustrativt exempel på den här typen av effekter är tobaksskattens sänkning under förra året. Det gav en märkbar inverkan på inflationstakten, som inte bedöms bli varaktig.

En annan viktig förklaring, utöver de två som jag nu har nämnt som orsak till det låga inflationsutfallet förra året, är att det blev ett väsentligt lägre internationellt pristryck orsakat av bl.a. Asienkrisen och dess spridningseffekter. Enbart priserna på petroleumrelaterade varor och kaffe drog ned den årliga förändringen av KPI med nästan en halv procentenhet i december förra året. Men här rör det sig, till skillnad från de två tidigare effekterna, i högre grad om direkta prognosmisstag. Riksbanken, tillsammans med flertalet övriga bedömare, förutsåg inte den internationella krisen, eller rättare sagt dess omfattning och inverkan på världsekonomin, och att råvarupriserna skulle falla i den utsträckning som skett.

Även om inflationstakten varit låg kan man inte säga att svensk ekonomi präglats av deflation. När jag säger inflationstakt tänker jag på de löpande KPI-siffrorna. Ett sätt att illustrera att det inte är fråga om deflation i egentlig mening är att titta på den inhemska underliggande inflationen. Det är ett mått där vi rensar för räntekostnader och indirekta skatter, som i det andra måttet. Men vi rensar också för varor som i huvudsak importeras. Tittar man på det måttet, dvs. den inhemska underliggande inflationen, hade vi en prisökningstakt på nästan 2 % under 1998 och samtidigt en bra tillväxt. Det illustrerar, tycker jag, direkt att det inte är fråga om någon deflation i egentlig mening, som vi hade i de löpande KPI-talen.

Vid mitt förra besök här i utskottet underströk jag hur svårt det var att vara tydlig i politiken då sådana här tillfälliga faktorer, som i viss utsträckning också påverkas av oss själva, leder till att inflationen understiger målet. Det är på grund av detta som direktionen nyligen beslutade om förtydliganden av inflationsmålet och underströk vikten av att Riksbanken i förväg anger när vi bedömer att det kommer att komma avvikelser som gör att vi kommer att

avvika från inflationsmålet. Det här torde underlätta utvärderingen av Riksbanken. Som jag nyss sade är de grundläggande motiven till detta att vi på det sättet bryr oss om stabiliteten i den reala ekonomin.

Låt mig då komma till dagens redogörelse för utskottet och titta på inflationsutsikterna. Man kan säga att sedan den föregående inflationsrapporten i december har både konsumentpriserna och den underliggande inflationen utvecklats i stort sett som väntat. I februari 1999 var inflationen, mätt med den årliga förändringen i konsumentprisindex, minus 0,2, och den underliggande inflationen mätt med måttet UN1X var samtidigt 1,2 %.

Ett av skälen till den här svaga utvecklingen är de låga internationella priserna. Mycket tyder på att det låga internationella pristrycket också består framöver. Svagare internationell efterfrågan, ökad konkurrens och överkapacitet inom många sektorer lär ge en fortsatt låg inflation i OECD-området under de kommande åren.

Den japanska ekonomin befinner sig fortfarande i recession utan några egentliga tydliga tecken på återhämtning. Trots flera finanspolitiska paket med kraftiga åtgärder för att lösa bankkrisen har hushållens och företagens förtroende ännu inte förbättrats.

Går vi sedan till euroområdet – och det är ju ett område som har stor betydelse för svensk export – har utvecklingen där varit mer dämpad under vintern än vad vi trodde i decemberrapporten. Fortfarande framstår dock en konsumtionsledd konjunkturuppgång som mest sannolik för euroområdet som helhet. Men den kan komma att bli något mer dämpad än vad Riksbanken tidigare räknade med. Går vi sedan över till den amerikanska ekonomin uppvisar den en fortsatt styrka. Men på sikt är det ändå troligt att vi får se en avmattning i den amerikanska ekonomin.

Summerar vi det här och tittar på Riksbankens huvudscenario bedömer vi att BNP-tillväxten i OECD-området kommer att uppgå till strax över 1,5 % under 1999. Mot bakgrund av de penningpolitiska lätnaderna som man har vidtagit runt om i världen kan vi nog tänka oss en viss återhämtning under år 2000 och en tillväxt som kommer upp till knappt 2 %.

Det här innebär att de internationella konjunkturutsikterna för år 2000 har dämpats något sedan vår bedömning i december. En svagare tillväxt i vår omedelbara närhet väntas leda till att den svenska ekonomin växer något långsammare under 1999. Försvagningen i Europa påverkar naturligtvis svensk industri, och det påverkar svensk industri mer än upprevideringen i USA. Tillväxtutsikterna för de kommande åren är ändå ganska goda för svensk ekonomi. Den inhemska efterfrågan bedöms stiga successivt under perioden till följd av bl.a. låga reala räntor. Den här bilden understöds också om man tittar på olika finansiella indikatorer som utlåning till hushåll och penningmängdens utveckling. Det här motiverar de något svagare tillväxtutsikterna för exporten och de försämrade utsikterna för industrin i år. Till bilden hör också att finanspolitikens återhållande effekt på efterfrågan antas bli mindre än under de gångna årens budgetkonsolidering.

Tillsammans med en gradvis återhämtning av den internationella konjunkturer tror Riksbanken att bruttonationalprodukten väntas växa med drygt 2 % i år och ungefär 2,5 % under 2000. De något svagare konjunkturutsikterna

innebär att sysselsättningen kan komma att öka något mindre än vad vi antog i den förra inflationsrapporten och arbetslösheten bedömer vi mot den här bakgrunden minska från 6,5 % i år till 6,2 % nästa år. Prissättningen på de svenska finansiella marknaderna och olika enkäter som vi löpande gör visar att alla grupper fortfarande förväntar sig en mycket låg inflation under det närmaste året. På längre sikt förväntar man sig en inflation i linje med Riksbankens mål.

Trots en relativt god tillväxt kommer det sannolikt att finnas ledig kapacitet i ekonomin under de kommande två åren, och det talar för ett lågt underliggande inflationstryck under perioden. Vår bedömning är att KPI ökar med 1,1 % på ett års sikt, dvs. fram till mars år 2000, och med 1,4 % på två års sikt, alltså fram till mars år 2001.

Den svaga utvecklingen av konsumentpriserna förklaras delvis av tillfälliga faktorer som inte bedöms påverka inflationen varaktigt och därför inte bör påverka penningpolitikens uppläggning. Tittar vi på den underliggande inflationen mätt på det här sättet väntar vi att den ökar med 1,7 % fram till mars år 2000 och 1,8 % fram till mars år 2001.

Låt mig mot bakgrund av den beslutade operationella målformuleringen som Riksbanken har tagit understryka att vi bedömer att även för år 1999 och år 2000 kommer den här typen av tillfälliga faktorer att verka i inflationsutvecklingen. Det beror på de räntesänkningar som redan har gjorts och som gradvis kommer in i takt med att villaägare och bostadsrättsinnehavare omsätter sina lån och de indirekta skatteförändringar som riksdagen redan har beslutat om. De här två effekterna räknar vi med drar ned KPI-inflationen med 0,9 % för år 1999 och 0,6 procentenheter för år 2000, för åren som helhet i genomsnitt. Därför finns det skäl att räkna med avvikelser från inflationsmålet på grund av de här två faktorerna under år 1999 och år 2000.

Så här långt har jag redovisat huvudprognosen i den här redogörelsen för utskottet. Men som alltid är prognoser behäftade med osäkerhet. Det är svårt att förutsäga hur den internationella konjunkturen skall komma att utvecklas framöver därför att vi har en splittrad bild framför oss. Vi bedömer att situationen är ungefär lika svårbedömd som i slutet av förra året. Oron på de finansiella marknaderna har visserligen minskat, men den internationella konjunkturutvecklingen är en stor osäkerhetsfaktor. Den har snarast tilltagit något de senaste månaderna med de starka konjunktursiffrorna i USA. De har i sin tur medfört en uppgång i de långa räntorna globalt och även påverkat konjunkturkänsliga aktier.

En svagare utveckling i världsekonomin skulle kunna utlösas av en plötslig nedgång i USA. Den amerikanska börsen är högt värderad i ett historiskt perspektiv. Hushållens sparande är lågt, och investeringarna kan framstå som höga i förhållande till vinstförväntningarna i det amerikanska näringslivet. Om det sker en nedgång i USA av de skäl jag just redovisade, parallellt med att hemmamarknaden i Europa försvagas och kräftgången i den japanska ekonomin fortsätter, kan konsekvenserna för världsekonomin bli allvarliga.

Å andra sidan kan man tänka sig en starkare utveckling. Den skulle materialiseras om den europeiska ekonomin går bättre än vad Riksbanken har räknat med i sitt huvudscenario och om det blir fortsatt draghjälp från

USA, samtidigt som vi i en sådan situation skulle se en återhämtning i Asien vad gäller Japan och även de andra länderna som har haft det svårt där. I en sådan situation skulle vi naturligtvis kunna se en snabbare konjunkturutveckling. Vi gör dock bedömningen att risken för en svagare internationell konjunktur är större än att den blir starkare. Det är också därför som vi bedömer att risken för en lägre inflation än i huvudscenariot är större än att inflationen blir högre.

Vilka penningpolitiska slutsatser kan man då dra av den här redogörelsen? Det är helt klart att prognosen pekar på att Riksbanken, om ingenting görs, kan komma att underskrida inflationsmålet på ett till två års sikt. Det gäller även om vi korregerar för de tillfälliga effekter som jag nyss pratade om. Nu är det i och för sig ingen stor avvikelse om man har 1,7 eller 1,8 i det underliggande måttet på ett till två års sikt. Men samtidigt bedömer vi att risken för att det blir svagare inflation är större än att inflationen blir högre. Därför beslutade Riksbankens direktion i går vid sitt sammanträde att sänka repo-räntan med 25 punkter från 3,15 till 2,90, med verkan från den 31 mars. Jag stannar där i min inledning, herr ordförande.

*Ordföranden:* Vi tackar riksbankschefen för denna redovisning och öppnar omedelbart för frågor.

*Bengt Silfverstrand (s):* Från finansutskottets sida ser vi dagens utfrågning som mycket betydelsefull. Den skall ju utgöra en del av underlaget för den utvärdering som det nu är finansutskottets uppgift att göra. Våra slutsatser skall sedan sammanfattas i ett betänkande som kommer att innehålla mer systematiska analyser än tidigare av hur Riksbanken når sina mål.

Som uppläggningsen nu är kan man säga att den här rapporten ju är en penningpolitisk redogörelse som omfattar förfluten tid. Men i själva inflationsrapporten ingår också framtidsförväntningar, och det gör den här uppgiften ännu mer intressant. Mot den bakgrunden är det oerhört viktigt att finansutskottets ledamöter bereds goda möjligheter att sätta sig in i rapporten för att göra diskussion och utvärdering mera meningsfull. Därför vill jag inledningsvis fråga riksbankschefen vilka skäl som ligger till grund för Riksbankens ställningstagande att rapporten inte kan lämnas ut till en företrädare för varje parti kvällen före en sådan här utfrågning. Det var den ena frågan.

Den andra frågan vill jag ställa med utgångspunkt från en intressant bild. Den här bilden visar inflationsutvecklingen uttryckt som konsumentprisindex, respektive förändringen av reporäntan under samma period, dvs. mellan 1995 och 1998. Bilden ger ett starkt intryck av att synkroniseringen av Riksbankens viktigaste styrmedel, reporäntan och inflationen, inte har varit särskilt framgångsrik. Räntan har uppenbarligen genomgående sänkts först när inflationen gått ned. Med andra ord tycks Riksbanken ha anpassat sig efter inflationsutvecklingen, i stället för att försöka påverka utvecklingen. En tolkning som ligger nära till hands är att Riksbanken underskattat den internationella konkurrensen, alltså de låga importprisernas genomslag och deras betydelse för inflationen, medan man av allt att döma har överskattat kronkursens utveckling.

Som framgår av den här bilden är ju avvikelserna anmärkningsvärt stora, även om man ser det lite över tiden. Om man använder det mera långsiktiga måttet på KPI, dvs. tolv månaders rullande genomsnitt, ligger den faktiska inflationstakten utanför inflationsmålet upp till 44 % över 16 månader. Det är mycket anmärkningsvärt. Min fråga till riksbankschefen är då om det är Riksbanken eller inflationen som styr utvecklingen.

*Riksbankschefen Urban Bäckström:* Jag tar först frågan om när rapporten kommer till utskottet. Vi har ju diskuterat med utskottskansliet sedan i december om hur det här skall gå till. Vi har då sett två möjligheter. Den ena möjligheten är att rapporten presenteras samma dag som utskottsutfrågningen äger rum. Det är ju den ordningen vi har i dag. Den andra möjligheten – och så har man det exempelvis i Storbritannien – är att man offentliggör inflationsrapporten, sedan går det några dagar, och sedan sker utfrågningen. Jag tycker att det helt och hållet är upp till utskottet att bestämma hur man vill ha det. Vi kommer att anpassa oss till vad utskottet säger i det avseendet.

Att lämna ut inflationsrapporten utan att den offentliggörs är något som vi har diskuterat i direktionen. Vi har kommit fram till att vi inte kan göra det. Skälet är kanske inte så mycket att vi har bedömt risken för läckage som så stor. Det är snarare så att konsekvenserna av ett läckage är så stora och slår så kraftigt mot Riksbanken att de här två faktorerna sammantaget har gjort att vi har stannat vid den här bedömningen. Men som jag sade inledningsvis: Vi är helt öppna. Om utskottet vill det kan vi offentliggöra rapporten först och ha utskottsutfrågningen några dagar eller en vecka senare. Det är helt upp till utskottet att bestämma hur man vill ha det.

Jag tycker att den bild som vi ser på duken är mycket intressant. Vi hörde Bengt Silfverstrands tolkning. Det som jag har försökt säga, ganska många gånger i det här utskottet tror jag, är att den här bilden samtidigt visar varför inflationen har kommit in så lågt. Man ser en mycket påtaglig korrelation mellan Riksbankens reporäntesänkningar och inflationsutvecklingen. Hade vi inte sänkt räntan så hade vi haft en lite annorlunda utveckling. Låt mig illustrera det med en annan bild här, som dekomponerar KPI.

Här har vi en bild där KPI delas upp i fyra beståndsdelar. Det är den inhemska genererade inflationen, det är indirekta skatter och subventioner, det är importpriser och det är räntekostnader, och det här visar ju ganska klart varför inflationssiffrorna har varit så låga under de senaste åren. Det beror på räntesänkningarna. Vi har ju kunnat göra det här på grund av budgetkonsolideringen, självklart, så detta är en kombination av vad den ekonomiska politiken har åstadkommit under de senaste åren. Räntekostnaderna står då för ungefär 8 % av KPI. Det är klart: Om räntekostnadseffekten är 8–12 % minus konstant under den här perioden, eftersom det tar tid för villaägare och bostadsrättsinnehavare att omsätta sina lån, så slår det här under flera år.

Man skall komma ihåg att om man argumenterar för att vi borde ha försökt korrigera för den här effekten så antar jag att man också borde argumentera för att vi borde göra det omvända när räntan någon gång går upp. Då är det lätt att inse att vi skulle få väldigt stora utslag i reporäntan, både på nedsidan och på uppsidan. Det skulle i sin tur skapa en kraftig instabilitet i den reala

ekonomin. Det kan möjligen kännas skönt när räntorna går ned, men jag är helt säker på att om man skulle dra upp räntorna för att kompensera för den där effekten i ett annat läge så skulle det inte kännas så bra. Därför har vi sagt, öppet och klart, i det beslut som vi fattade, att vi kommer att bortse från den här effekten.

Men jag håller med ledamoten om att Riksbanken inte sade detta i januari 1993 när inflationsmålet annonserades. Och jag kan bara beklaga att vi inte sade det, för jag har minsann fått stå här i utskottet och höra det här varenda gång. Men jag tror att om man funderar lite närmare på det här så är det nog klokt att inte försöka kompensera för de här effekterna vare sig på nedsidan eller uppsidan.

*Bengt Silfverstrand (s):* Herr ordförande, jag vill göra en uppföljning. När det gäller utfrågningen och publiceringen av rapporter förefaller riksbankschefens syn något motsägelsefull i förhållande till andra, under de senaste dagarna timade, händelser. Den ena gäller då Dagens Industri i går där informationschefen på Riksbanken som skäl för att man inte kunde lämna ut rapporten tidigare anger att begäran eller önskemål om ett sådant utlämnande kom alldeles för sent till Riksbankens kännedom. Det är den ena händelsen.

Den andra är en artikel som publicerats i vår stora morgontidning Dagens Nyheter i går, och det var alltså på morgonen. Man förutser då den räntesänkning som i dag är presenterad och offentliggjord. Och det är inte vem som helst som står bakom denna syn och använder formuleringar som nästan är identiska med dem som återfinns i pressmeddelandet: "Något hot för att inflationen i Sverige ska ta fart finns inte i dag. Snarare ligger faran åt det andra hållet, att inflationen går ner ännu mer." Det är ungefär så Urban Bäckström har formulerat det. Och det är en av Riksbankens direktionsmedlemmar, Villy Bergström, som står för de synpunkterna. Då måste man naturligtvis ställa följdfrågan om riskerna för läckage till den stora morgontidningen eller till andra medier hade blivit särskilt mycket större om en företrädare för varje i riksdagen representerat parti hade fått ta del av den här rapporten redan i går.

Som en uppföljning till fråga nummer 2 skulle jag vilja be kanslichefen lägga på en annan bild, som också den är väldigt intressant. Jag noterar då, och det är vi naturligtvis mycket medvetna om, att Riksbanken måste bygga sina prognoser på vissa förväntningar. Men det förefaller som om dessa inflationsförväntningar väger mycket tungt. Man frågar sig då om det verkligen är Riksbankens uppgift att pressa ned inflationsförväntningarna som sådana eller att uppfylla inflationsmål. Att bygga på förväntningar vet vi ju av erfarenhet innebär att bygga på ett ganska bräckligt underlag, eftersom förväntningarna inte alltid är så väl underbyggda. Både när det gäller industrin och kanske i synnerhet hushållen utgår man närmast från att inflationen kommer att bli ungefär som den är nu. Frågan är alltså om inte Riksbanken alltför mycket har lagt sig vinn om att titta på inflationsproblemet. Jag skulle vilja få en kommentar till det.

Om man ser på den här bilden så visar den – även om man har detta som utgångspunkt – att hushållens och industrins förväntningar nästan under hela

perioden ligger inom det här manöverutrymmet, plus minus 1 %, som Riksbanken har, medan den verkliga utvecklingen har gått långt utöver det här, och under större delen av perioden ligger man utanför. Det är kanske något motsägelsefullt, men ändå intressant, att hushållen och industrin har hållit sig inom ramen medan Riksbanken har legat utanför den.

*Riksbankschefen Urban Bäckström:* Låt mig börja med den första frågan, som sönderföll i två delar. Frågan gäller vad som återgavs i Dagens Nyheter först i går. Jag tror att det kan syfta på att det var sent att ändra produktions-tiden för inflationsrapporten. Däremot hade ju ingenting hindrat att vi hade haft den här utskottsutfrågningen i morgon, på måndag eller tisdag eller någon gång nästa vecka. Det hade självfallet varit möjligt, och det är fortfarande möjligt. Om utskottet tycker att man har kort tid på sig så är jag beredd att komma vilken dag som helst och diskutera vidare om penningpolitiken. Men jag kommer att vända mig till utskottets ordförande omedelbart efter den här utfrågningen och fråga hur vi skall ha det i höst, så att utskottet har möjlighet att välja mellan att antingen ha den ordning som vi har i dag, med den nackdelen att man får inflationsrapporten för sent, eller att vi producerar inflationsrapporten en dag och återkommer med utfrågningen senare. Då får man tid att läsa. Visserligen får jag då inte tillfälle att närmare motivera eventuella policyförändringar, som jag har möjligheten att i dag göra till utskottet direkt, utan att vi har haft någon diskussion med t.ex. medier. Som det är i dag har jag möjlighet att göra den här redovisningen här.

När det sedan gäller Villy Bergströms intervju i tidningen i går, och för den delen också de uttalanden som jag själv har gjort under den senaste veckan, måste vi komma ihåg att det vi pratar om när det gäller möjligheterna att ta del av inflationsrapporten i förväg utan att andra får göra det, är att vi måste bygga ett system som jag antar i så fall skulle gälla för ganska lång tid framöver. Det problem som vi har haft när det gäller att implementera penningpolitiken är ju att förväntningarna den här gången inte har varit inställda på att vi skulle sänka. Därför har vi varit tvungna att så att säga tala med olika marknadsaktörer på det sätt som vi har gjort – i tal, anföranden, artiklar och intervjuer – för att bereda marken för den räntesänkning som vi har gjort i dag. Jag tror att hade vi inte gjort det så hade det kommit som en överraskning, och det hade inte tagits emot bra. Det är den lärdom som vi har dragit från tidigare: Är inte förväntningarna, i termer av prissättningen på marknaden, inställda på en ränteförändring, ja, då går det fel. Det är det som är skälet. Sedan kan det vara ett annat tillfälle när vi inte behöver göra det utan prissättningen är riktig i marknaden och man är beredd på att ta emot vår förändring. Ja, då kommer kanske inte sådana här uttalanden på samma sätt.

Låt mig alltså bara vara klar: I dessa dagar har vi lärt oss att det är oerhört väsentligt att information kommer till alla samtidigt. Jag har inga som helst belägg för att säga att det skulle finnas risk för läckage i sådana här sammanhang. Jag vill bara förklara för utskottsledamöterna att om det ändå skulle komma ut av något skäl, så är konsekvenserna väldigt stora, och vi ser nu dagligen på aktiemarknaden hur besvärligt det är att hantera det här. Det

drabbar den institution som det berör. Jag har ju själv suttit i en sluten utskottsutfrågning och fått diskutera den här frågan när man i en av våra tidningar under tre dagar, tror jag att det var, sade att det skulle finnas personal inom Riksbanken som använde sig av ej offentliggjord information. Det kan jag lova att det var en utomordentligt påfrestande upplevelse, inte bara för mig utan för alla medarbetare på banken. Och det här är en mycket svår situation. Jag förstår utgångspunkterna för frågan och hoppas trots allt att utskottsledamöterna ändå – med det val som jag ändå ser – kan hitta en lämplig avvägning mellan de här två varianterna.

Låt oss sedan gå till inflationsförväntningarna. Det här var då inflationsförväntningarna på ett års sikt. Det som är intressant för oss i vår inflationsbedömning är inflationsförväntningarna på lite längre sikt. Jag har ett diagram som visar detta. Mycket enkelt kan man säga att inflationsprognosen, som vi styr efter, bestäms av tre faktorer: Den första faktorn är de långsiktiga inflationsförväntningarna på två, tre, fyra och fem år. Den andra faktorn är konjunkturläget. Den tredje faktorn är om riksdagen beslutar om indirekta skatter, eller om vi ändrar räntorna så att det påverkar KPI. Den sista faktorn ligger utanför inflationsbedömningen som är relevant. Det är konjunkturläget och de långsiktiga inflationsförväntningarna som är relevanta. Det här diagrammet visar enkätundersökningar som vi fortlöpande genomför. Vi ställer frågan: Vad tror du eller ni om inflationen om ett år, två år och fem år? Och vi ställer den till olika grupper i det svenska samhället. Nu *råder* det här vara penningmarknadsaktörer, men de andra grupperna, t.ex. arbetsmarknadens parter, visar i stort sett samma bild. Här ser vi då hur inflationsförväntningarna på mellan två och fem års sikt gradvis konvergerar mot 2 %. Det innebär att har vi fullt kapacitetsutnyttjande i Sverige så tror den här gruppen och de andra grupperna att vi kommer att ha 2 % inflation på lång sikt. Det är ett mått på trovärdigheten, inte bara för penningpolitiken utan också för den samlade ekonomiska politiken.

Den fråga som jag tror att Bengt Silfverstrand ställde var: Leder Riksbanken utvecklingen, eller är den en passiv efterföljare? Jag menar att i en situation när vi inte hade trovärdighet var vi tvungna att titta väldigt mycket på inflationsförväntningarna. Vi ser ju också skälet till räntehöjningscykeln under slutet av 1994 och början av 1995: Man trodde att inflationsförväntningarna på lite längre sikt skulle ligga någonstans på drygt 4 %. Det var också därför som avtalsrörelsen under våren 1995 gick snett. Förmodligen hände det av det skälet. Man trodde inte på Riksbanken eller på den samlade ekonomiska politiken, att vi skulle satsa på låg inflation i Sverige. Då var vi tvungna att titta väldigt mycket på inflationsförväntningarna. Sedan ser vi att de gradvis anpassar sig ned, och när de ligger på målet, då är det kapacitetsutnyttjandet och konjunkturläget som avgör inflationsprognosen. Det är därför som vi diskuterar konjunkturutsikterna väldigt mycket mera nu än vad vi gjorde under en tidigare fas.

*Lars Tobisson (m):* Herr ordförande! Från tidigare samarbete vet ju riksbankschefen att mina utförsåvör inte räcker till för att tillgodogöra mig 50 sidor komplicerad text så där på mindre än en timme, så jag får väl helt

enkelt lägga inflationsanalysen åt sidan för den här gången. Jag kan bara rent allmänt uttala tillfredsställelse över att Riksbanken har fått ned inflationen på en stabil nivå. Med den sänkning av reporäntan som sker i dag kan man väl också säga att realräntan börjar närma sig en vettig nivå, och det gör ju att i stort sett får man vara nöjd med den räntepolitik som man bedriver.

Men nu är det ju så att penningpolitiken också består av en annan del än just räntepolitiken. Vi har inte bara kronans inre värde utan också dess yttre värde att diskutera. Där har jag, när jag har ögnat igenom rapporten, konstaterat att valutapolitiken ägnas mycket litet utrymme. I anförandet här sades det inte ett ord om valutapolitiken. Det är anmärkningsvärt, därför att det ju är på det området som problemen finns. Riksbanken själv har länge sagt att kronan är undervärderad utan att det så att säga har hjälpt. Framför allt är problemet att kronan är så svängig. Sedan tiden för beslutet om euron i maj förra året har kronan kraftigt försvagats fram till eurostarten. Då var kronans värde 9,56. Sedan stärktes den på några månader till 8,70 ungefär, och i dag gick den återigen tillbaka och var över 9 kr. Gentemot dollarn har ju kronan också betett sig mycket rörligt.

Man kan då fråga om Riksbanken anlägger samma synsätt som man en gång anklagade *Federal Reserve* för, *benign neglect*, när det gäller kronans värde. Det är i så fall väldigt anmärkningsvärt det också, därför att vi har ju ett helt annat utlandsberoende än vad den amerikanska ekonomin har. Jag kan förstå – jag skall föregripa det – att riksbankschefen då säger att det numera är regeringens sak att bestämma växelkursregim. Men det hjälper ju inte, för Riksbanken skall svara för valutapolitikens tillämpning. Min fråga till riksbankschefen är då om han anser att det är bra med en svängig valuta eller om det är någonting som bör undvikas.

*Riksbankschefen Urban Bäckström:* Får jag först säga om den första randanmärkningen som Lars Tobisson gjorde att jag är beredd att komma tillbaka vilken dag som helst nästa vecka och ha en ny utfrågning så att utskottsledamöterna har möjlighet att läsa rapporten ytterligare om det skulle behövas. Det här var inte den diskussion som vi förde med utskottskansliet från december och framåt. Vi har försökt ta upp hur utskottet vill ha sin rapportering från Riksbanken. Den här frågan om att lämna ut rapporten dök upp under de allra senaste veckorna, och vi diskuterade saken i direktionen och kom fram till slutsatsen att vi inte kunde göra det av de skäl som jag just har redovisat. Men vid det tillfället hade vi ju kunnat ändra tiden för det här framträdandet. När det nu inte är gjort vill jag gärna säga att jag är beredd att komma tillbaka och diskutera med Lars Tobisson och andra om utskottsledamöterna skulle tycka att det behövs.

När det sedan gäller valutapolitiken så tycker jag att det är en väldigt intressant fråga som Lars Tobisson tar upp. Låt mig först säga att vi naturligtvis inte tycker att det är bra att kronan fluktuerar såsom den har gjort. Vad jag dock kan konstatera är att kronan inte har fluktuerat mer än valutor i andra länder som också har inflationsmål. Jag tänker på Storbritannien, Nya Zeeland, Australien och Kanada. Vi har alltså inte haft en större rörelse i vår valuta än de här länderna har haft, kanske tvärtom, åtminstone om man jäm-

för med vissa länder. Samma sak gäller Schweiz, som faktiskt har haft rörlig växelkurs under väldigt lång tid. Är det så att man eliminerar inflationsskillnaderna mellan Schweiz och omvärlden så kvarstår ändå en viss fluktuation av schweizerfrancen som är ungefär av den här storleken. Och det är inte så mycket vi kan göra åt det. Vi kan beklaga det. Jag tycker inte om det. Det är inte bra när kronan fluktuerar. Men frågan är: Vad skall vi göra åt det? Och det går inte att göra någonting annat än att i så fall gå över till en fast växelkurs. Och då är det ERM-anknytningen som står till buds eller en EMU-anknytning. Det är ju den yttersta formen av växelkursknytning, när vi helt enkelt tar bort vår valuta.

Men vi skall komma ihåg att en fast men justerbar växelkurs har andra nackdelar, och det här är ju nu, precis som Lars Tobisson säger, en politisk fråga, dvs. vilken växelkursregim vi skall ha i vårt land. Men den intressanta aspekten är här riksdagsbeslutet om att Riksbanken, eller rättare sagt *alla*, skall fortsätta sina förberedelser så att vi har handlingsfrihet för ett eventuellt EMU-medlemskap i framtiden. Här upplever vi någonting mycket intressant i det läge som vi har just nu, nämligen följande: Å ena sidan har riksdagen fattat detta beslut. Å andra sidan har riksdagen fattat ett annat beslut, nämligen en lagparagraf som säger att Riksbanken skall upprätthålla ett fast penningvärde. I de fall vi då får en konflikt mellan de här två måste ju Riksbanken bestämma sig för vilket som gäller. Och vi har kommit till slutsatsen att om det är så att inflationsprognosen avviker från målet, då skall vi sänka räntan. Då är det inte växelkursen som så att säga är vårt primära mål. Antag att det omvända hade varit fallet och vi hade gjort en inflationsbedömning som hade kommit fram till att vi skulle underskrida målet, men att vi då hade sagt: Det bryr vi oss inte om, därför att nu skall vi ha en stabil växelkurs och agera efter det i stället, trots att regeringen inte har fattat det beslutet. Vilka frågor skulle jag då få här i utskottet av t.ex. Bengt Silfverstrand med tanke på de två overheadbilder vi just såg? Jag menar att vi har *en* instruktion från riksdagen i den lagparagrafen. Den är att upprätthålla ett fast penningvärde. Vill det politiska systemet att vi skall agera annorlunda, då är det ett annat beslut om växelkursregim som i så fall bör fattas.

*Lars Tobisson (m):* Det är ändå så att Riksbanken har tagit ställning för euron. Det skedde bl.a. i remissyttrandet över EMU-utredningen. Man har också tagit ställning för inträde i ERM. Visserligen är det nu från årsskiftet regeringen som beslutar, men ändå är det ju intressant att höra Riksbankens syn. Vad gäller talet om fast penningvärde som jag nämnde kan man ju se på kronan på två sätt. Man kan tala om det inre penningvärdet och om det yttre penningvärdet, och det yttre penningvärdet har ju varierat. Jag noterar att Villy Bergström, som tidigare har nämnts här i dag, ju i en intervju har förklarat att han vill dröja så länge som möjligt med inträde i ERM. Är det en representativ hållning från direktionens sida?

Jag fattade ändå svaret så att riksbankschefen anser att det är bra med en stabil växelkurs, och det är ju faktiskt dessutom ett villkor för övergång till euron. Skall man förbereda sig för övergång till euron så måste man hålla en fast växelkurs. Finns det något annat bra sätt att göra det än via medlemskap

i ERM? Det är ju faktiskt så att hur skickligt riksbankschefen än bekämpar inflationen kommer kronan att svänga, om inte annat så därför att man spekulerar i huruvida och när Sverige skall införa euron. Det understryks ju dessutom av att Riksbanken själv, tillsammans med regeringen, gång efter annan förklarar att kronan är undervärderad. Då har man ju i alla fall synpunkter på valutapolitiken som innebär att man egentligen skulle vilja eftersträva att kronan blev starkare. Vad kan vara en rimlig kurs? Vi vet ju att andra länder med stor säkerhet – i synnerhet som vi själva säger att kronan är undervärderad – kommer att vara noga med att se till att vi inte går in på en för låg kurs i ett eventuellt eurosamarbete. Vad bedömer riksbankschefen vara en rimlig kurs? Det har ju räknats på det tidigare. Har det skett förändringar i den bedömning som en gång sade att man skulle ligga på 112–115 i dåvarande ecuindex?

Slutligen: Danmark har ju rätt att stå utanför euron, men har ändå valt att tillhöra först ERM och nu ERM2. Vad är det som anses vara bra för Danmark som är så skadligt för Sverige?

*Riksbankschefen Urban Bäckström:* Först vill jag kommentera Villy Bergströms uttalande om att dröja så länge som möjligt. Vi har inte diskuterat i direktionen vad som vore önskvärt eller inte önskvärt. Vi kan uttrycka personliga uppfattningar i den frågan. Därmed kan jag koppla ihop svaret där med den sista delfrågan, nämligen frågan om Danmark. Man kan väl säga att Danmark är ett land som har lyckats väldigt bra med sin stabila växelkurs och har fått stora fördelar av detta. Men sedan har vi andra länder som det inte har gått så bra för när man har haft en fast men justerbar växelkurs därför att man inte har fått trovärdighet kring den. Sverige är ett sådant exempel. Vi försökte ju med detta under en ganska lång tid, och det hjälpte inte vad vi än gjorde. Det här tycker jag att man skall ha med när man funderar över om det är bra eller dåligt att gå in i ERM, men fullt klart är väl att vi vid någon tidpunkt måste gå in i ERM om det är så att vi skall gå in i EMU.

Nu frågar Lars Tobisson om det finns något annat sätt att få stabilitet i växelkursen än att gå in i ERM. Ja, det beror på vilket tidsperspektiv man ser det över. Jag tror att inflationsmålet är ett väldigt bra sätt att få stabilitet i växelkursen över tiden. Däremot kommer det att vara kortsiktiga fluktuationer. Det tror jag att vi får vänja oss vid. Det kommer man inte ifrån. De är inte större hos oss än i andra länder som har inflationsmål, men vi försökte ju med den här växelkursregimen, med justerbar växelkurs, under 70- och 80-talen, och kronan låg ju inte fast i alla fall eftersom vi devalverade därför att denna regim inte blev trovärdig.

Ett annat sätt att få en stabil växelkurs är att faktiskt fatta ett beslut om att Sverige skall gå in i EMU. Men det har inte någon gjort i Sverige, och därmed är det ju svårt att se hur Riksbanken skall kunna föregripa ett sådant politiskt beslut genom att agera utanför ramen för den instruktion som faktiskt föreligger från riksdagen. Så jag har väldigt svårt att se hur vi skall kunna ta den typen av hänsyn. Vi måste ju följa den instruktion som ledamöterna här och andra ledamöter i riksdagen har beslutat om. Om jag skall säga att riksdagen visserligen har bestämt så här men att vi inte bryr oss om det

eftersom vi tar andra hänsyn blir det väldigt svårt att ha den här typen av utskottsutfrågningar. Men vill man från riksdagens sida att man skall ägna större omvårdnad åt växelkursens stabilitet kan ju regeringen fatta ett sådant beslut, och det är ju så det är upplagt i den nya riksbankslagen.

*Lars Tobisson (m):* Fast växelkurs har varit bra för Danmark, sade riksbankschefen, men tycktes förtvivla om möjligheterna att ha det i Sverige, och det är ju väldigt oroväckande, för på det viset kommer vi aldrig i närheten av euron. Men vad är det då som gör att Sverige inte klarar det? Är det ett behov av strukturella reformer som riksbankschefen inte tror skall kunna komma till stånd?

Det för mig över till ytterligare ett uttalande av Villy Bergström, där han har förklarat att man får räkna med att arbetslösheten måste ligga på 8 % i landet. Tenderar den att göra det och det förs en ekonomisk politik i syfte att driva den därunder så kommer Riksbanken rimligen att få rycka ut för att hejda sådana försök genom att höja räntan. Är det en uppfattning som riksbankschefen delar, och i så fall: Vilka strukturella reformer behöver göras för att man skall kunna få ned arbetslösheten under 8 %?

*Riksbankschefen Urban Bäckström:* Låt mig först säga att det självklart står utskottet fritt att kalla vilken direktionsledamot som helst till utskottet. Här kanske Villy Bergström skulle ha varit med, eftersom han nu har blivit omnämnd ett antal gånger. Men jag är ändå glad över att Lars Tobisson ställde den här frågan, för jag frågade Villy Bergström efter det att det blev publicitet kring detta: Tycker du verkligen så här? Han sade: Nej, det var en underfundig skrivning att det vore uppgivet om vi i Sverige skulle acceptera 8 procents arbetslöshet. Varken jag, någon av mina kolleger eller Villy Bergström vill låsa oss för att 8 % är det som vi kan komma till, och att det sedan bara inte går mera. Och detta av två skäl: För det första går det att åstadkomma en lägre arbetslöshet med strukturella åtgärder om det skulle visa sig behövas. För det andra vet vi ju inte om det är just här löneökningarna riskerar att ta fart eller inte, eller om det är vid 9 %, 3 % eller vid någon annan procentsiffra.

Jag tror att Villy Bergström på sitt charmerande sätt ville ge uttryck för en uppgivenhet som han inte ställde upp på. Ibland kan det bli så att man missuppfattas eller uttrycker sig oklart. Men jag tror att jag har hans stöd om jag säger att han inte menade så.

*Johan Lönnroth (v):* Jag tänkte börja med en liten kommentar till Bengt Silfverstrands diskussion med riksbankschefen om detta med att vår begäran om att få ta del av rapporten kvällen innan avslögs. Jag har väldigt svårt att tolka det på annat sätt än att Riksbankens direktion inte litar på oss ledamöter i finansutskottet. Å andra sidan kan jag finna en viss logik i det, eftersom den nya regim som Riksbanken nu lever under – med instruktionsförbudet – definitionsmässigt innebär att vi riksdagsledamöter i någon mening är opålit-

liga. Vi kan inte tänka lika långsiktigt som Riksbankens direktion, utan vi faller definitionsmässigt undan för kortsiktiga, populistiska opinioner.

Men sedan kommer jag till frågan. Riksbankschefen sade att Riksbanken bedömde konjunkturen alltför optimistiskt, men det gjorde å andra sidan alla – även de flesta av oss. Detta var en av orsakerna till att regeringen trappade upp budgetmålet för år 2000 från 1,5 % till 2 % någon gång före valet. Nu förs det i rapporten en diskussion om finanspolitiken. Det talas om eventuella finanspolitiska lättnader, och man säger att dessa i första hand måste ske genom skattesänkningar. Det kan kanske ifrågasättas vilka möjligheter Riksbanken har att göra sådana bedömningar, men i alla fall. Anta nu att konjunkturen inte skulle utvecklas såsom vi vill och att vi framåt höstkanten skulle besluta att trappa ned budgetmålet till 1,5 % igen. Då är min fråga: Kommer Riksbanken då att bedöma det som nödvändigt att föra en mer restriktiv penningpolitik för att försöka motverka de eventuella expansiva effekterna av detta, eller borde det inte snarare kunna ge viss möjlighet till en lite större ökning av sysselsättningen än vad man kan tro enligt nuvarande prognoser?

Jag vill alltså höra riksbankschefens kommentarer till möjligheten att ha lite lättare finanspolitik i det nya läge som vi nu befinner oss i.

*Riksbankschefen Urban Bäckström:* Johan Lönnroth drog slutsatsen att finansutskottets ledamöter inte är att lita på, om jag hörde rätt. En annan slutsats var att riksdagens ledamöter inte kunde ta hänsyn till långsiktigheten i den ekonomiska politiken. Låt mig bara för tydlighetens skull säga att detta är Johan Lönnroths slutsatser, absolut inte Riksbankens och mina.

Låt mig sedan säga, som komplement till Bengt Silfverstrands ursprungliga fråga, att jag tror att Riksbanken kan sägas vara en av de mest öppna centralbankerna i världen, i och med att vi offentliggör så pass mycket av de interna bedömningarna som vi ändå gör. Till detta kommer de protokoll som vi offentliggör när det gäller de penningpolitiska diskussionerna. I det sammanhanget vill jag säga något som jag också sade i januari: Det har ju riktats kritik mot att de protokoll som kommit ut så här långt har varit ganska summariska, men det återspeglar att diskussionerna i samband med att dessa protokoll upprättades var ganska summariska. Däremot kommer naturligtvis protokollet från den 11 februari, som vi offentliggör den 6 april, att bli betydligt mer fylligt och återspegla den diskussion som fördes då. Vi har dessa diskussioner med ganska långa intervall, och därför blir en del protokoll kortfattade och en del mycket längre. Det enda vi vinnlägger oss om när det gäller öppenheten – och jag tror att vi kan ta ytterligare steg i den riktningen – är att det skall vara *samtidig* information. Alla skall få tillgång till informationen samtidigt. Det handlar inte om att vi betraktar olika delar av svenska folket som mer eller mindre pålitliga, utan det är en väldigt viktig princip för att man inte skall råka ut för den typ av mycket otrevliga händelser som sker vid läckage. Jag tror att vi i Riksbanken för egen del kan skärpa upp detta ytterligare så att inte sådant händer. Vi ser dagligen olyckor på det här området. Utan att värdera sannolikheten för läckage i samband med att lämna rapporten till utskottets ledamöter i förväg vill jag hävda att den allra viktigaste orsaken till att vi har stannat vid detta beslut är de stora konsekvenserna

om det skulle komma ut. Men som jag sade till Bengt Silfverstrand och Lars Tobisson: Vi är öppna för de olika former för dessa utfrågningar som utskottet finner lämpliga, bara vi håller på principen om samtidig information till alla.

Sedan var frågan hur det blir om inte konjunkturen utvecklas såsom det nu är tänkt. Och det kan man ju aldrig veta. Jag pekade på en del risker här, och jag har i andra sammanhang pekat på riskerna med den högt värderade amerikanska börsen och det förlopp som skulle kunna sättas i gång om det skedde en mer dramatisk korrigering där. Nu behöver det ju inte bli så. Det kan bli en mer utdragen korrigering i stället, och vad händer då? Nu, menar jag, ligger en viss arbetsuppdelning i Riksbankens instruktion att upprätthålla ett fast penningvärde, och ett symmetriskt synsätt skall prägla penningpolitiken. Är det då så att konjunkturen viker leder detta till en svagare inflationsprognos framöver och därmed en anpassning av Riksbankens styrränta. Det innebär att arbetsuppdelningen blir sådan att Riksbanken har hand om den mer kortsiktiga stabiliseringspolitiska utvecklingen med en rörlig växelkurs och riksdagen frågor av mer strukturell natur. Vad jag förstår ligger det implicit i Johan Lönnroths fråga att riksdagen också skulle börja ha ett inflationsmål, dvs. ägna sig åt stabiliseringspolitik. Skulle det bli fallet fick vi två institutioner i vårt land som jobbade med samma sak och teoretiskt sett skulle kunna riskera att motverka varandra. Det vore djupt olyckligt.

*Johan Lönnroth (v):* Kort om den första frågan: Regeringen har ju brukat lämna ut budgetpropositionen till företrädare för oppositionen som skall delta i den debatt som brukar följa dagen därpå. Detta bygger naturligtvis på ett förtroende. Man får garantera och t.o.m. skriva på papper om att man försäkrar och lovar att inte lämna ut dessa uppgifter till medier eller andra. Jag konstaterar återigen att det är väldigt svårt att finna någon annan tolkning av det här beslutet än att Riksbankens direktion inte litar på att vi kan hålla tätt.

Så till den andra frågan. Riksdagen har ju nu fastställt ett sysselsättningsmål som är mycket viktigt för oss, och vi avväger finanspolitiken och de olika instrument som vi har till vårt förfogande för att försöka se till att detta sysselsättningsmål uppfylls. Jag har tolkat Riksbankens roll så att det ligger i Riksbankens uppgift att, inom ramen för inflationsmålet, också befrämja sysselsättningen. Då kan jag formulera min fråga så här: Om vi nu skulle bedöma att det är nödvändigt att ha en något lättare finanspolitik för att öka sannolikheten för att vi klarar sysselsättningsmålet, finns det då en risk att Riksbanken vidtar motverkande åtgärder av rädsla för att detta skulle kunna hota inflationsmål och annat som Riksbanken har att ta hänsyn till?

*Riksbankschefen Urban Bäckström:* Låt mig först återigen svara på detta med att lämna ut inflationsrapporterna i förväg. Jag menar att Riksbankens inflationsrapport i allmänhet är mer direkt marknadspåverkande än regeringens budgetproposition. Sedan kan det naturligtvis finnas undantag. I vissa fall kan budgetpropositionen innehålla nyheter som är direkt marknadspåverkande. Om det t.ex. stod att man skulle frångå utgiftstaket tror jag att det skulle vara oerhört marknadspåverkande.

Sedan gällde det sysselsättningsmålet. Frågan handlar om – och här spetsar vi verkligen till det; det är väldigt intressant – att vi befinner oss i ett läge där prognoserna på ett till två års sikt ligger på inflationsmålet. Allt annat lika vidtar så riksdagen en expansiv ekonomisk åtgärd som leder till att vi kommer över inflationsmålet – och nu tänker jag inte på några indirekta skatter eller någonting sådant, utan jag tänker på en rejält expansiv effekt. Då är det Riksbankens skyldighet, enligt riksdagens instruktion till oss, att vidta åtgärder som motverkar detta. Annars skulle vi komma över inflationsmålet, och då skulle Silfverstrand säga till mig: Hur kommer det sig att ni nu bedriver en politik som, också rensad från de där effekterna som Bäckström alltid pratar om, överskrider målet? Då skulle jag få förklara: Vi har inte vidtagit någon åtgärd med anledning av riksdagens beslut, och därmed har det blivit för expansivt i ekonomin och inflationen har gått upp. Då skulle vi alltså inte ha följt den lagstiftning som riksdagen lagt fast.

Men det är inte detta som i dagsläget är den primära svårigheten när det gäller utgiftstaket, utan det är förtroendet för svensk ekonomisk politik. Problemet om förtroendet spricker har vi upplevt t.ex. under 1994 men också under 1995 då de långa räntorna gick upp från 7 % till nästan 12 %. Det har en oerhört restriktiv och kontraktivt dämpande effekt på svensk ekonomi när förtroendet brister på det sättet, och sådant vill vi ju inte utsätta oss för. Vi skall komma ihåg att vi har en historia under 70- och 80-talen med statsfinanserna återkommande i oordning. Detta ligger naturligtvis kvar när man har en statsskuld på någonting i storleksordningen 1 500 miljarder. Vi i Sverige måste se till att det finns förtroende att hålla statspapperen till de låga räntor som vi har nu. Släpper det förtroendet kommer vi snabbt in i en ond cirkel. Mycket enkelt kan man räkna så här: Om vi har en statsskuld på 1 500 miljarder och den långa räntan skulle gå upp med en procentenhet – jag bortser nu från att en del av statsskulden är placerad i utlandet osv. – skulle budgetöverskottet reduceras med 15 miljarder över tiden. Skulle vi få en ränteuppgång på 500 punkter, eller fem procentenheter, är det  $5 \times 15$  vi talar om. Det är snabbt, i ett sving, uppe i 100 miljarder i statsfinanserna och vi skulle tappa förtroendet för budgetpolitiken.

*Johan Lönnroth (v):* Låt oss lämna de hypotetiska resonemangen och titta på verkligheten såsom den ser ut i dag. Nu ser vi framför oss ganska stora överskott i den offentliga sektorns finansiella sparande. Det bedrivs också, som det sägs i rapporten, en stram finanspolitik. Min fråga är då: Hur bedömer riksbankschefen konsekvenserna av att vi skulle föra en något lättare finanspolitik, t.ex. genom vissa skattesänkningar redan år 2000? Borde det inte rimligtvis, med tanke på att inflationen ändå ligger i underkant av inflationsmålet, finnas ett sådant utrymme utan att risken är särskilt stor att Riksbanken enligt sin instruktion tvingas att vidta något slags motverkande restriktiva åtgärder?

*Riksbankschefen Urban Bäckström:* När det gäller den direkt efterfrågepåverkande effekten av finanspolitiken har vi vägt in ett sannolikt scenario i inflationsrapporten. Mot den bakgrunden har vi ändå beslutat att sänka repo-

räntan. Skulle det förhållandet ändras får vi väl titta på det då och se om det skulle påverka.

Men vad jag har talat om, och vad som kanske är viktigare, är de förtroendeskapande effekterna. Här har riksdagen gjort vissa utfästelser – när det gäller överskottsmål och när det gäller utgiftstak. Såvitt jag förstår är det samma tanke bakom dem som bakom ett inflationsmål. Tänk om Riksbanken skulle säga: De där två procenten struntar vi i. Vi kommer att försöka hålla låg inflation i alla fall. Skulle man tro på oss då? Det är jag inte så säker på. Det skulle inte gå att utvärdera oss, och man skulle säkert lägga in en riskpremie för detta som skulle leda till att vi fick högre räntor än annars. Detta kan vi spekulera om. Samma sak tror jag att det handlar om på det finanspolitiska området. Efter 20 år av besvärlig budgetutveckling hamnar man i inledningen av 90-talet i en situation med 12 % av BNP i underskott. Därefter vidtar det politiska systemet en ordentlig saneringsomgång, men sedan ger man ifrån sig signalen: Nu glömmet vi de mål som vi har satt upp, men vi skall försöka göra det bästa i alla fall. Det är en sådan situation som jag är orolig för: att man inte håller de uppställda målen. Om det sedan kan finnas tekniska saker som behöver justeras i fråga om utgiftstaket kan jag inte bedöma. Förklarar man det går det väl att hantera en sådan sak, men vi får inte ge ifrån oss signalen att nu släpper Sverige taget om statsfinanserna. Det är en sådan situation som är det verkligt allvarliga.

*Mats Odell (kd):* Jag tänkte uppehålla mig lite grann vid det starka samband som finns mellan finanspolitiken och penningpolitiken. Flera ledamöter har varit inne på sådana frågor tidigare. Det var en intressant händelse i går när Konjunkturinstitutet publicerade sin prognos i sin marsrapport. Penningpolitiken bedrivs ju numera självständigt av Riksbanken utifrån de prognoser som Riksbanken gör, och finanspolitiken bedrivs av regeringen, sedermera riksdagen, utifrån de prognoser som Konjunkturinstitutet gör. Nu finns det på ett antal punkter ganska betydelsefulla skillnader mellan de här två prognoserna. Det gäller bl.a. KPI, men det gäller också den underliggande inflationen i måttet UNDEX. Konjunkturinstitutet säger att denna kommer att ligga mellan 1 % och 1,5 %, och Riksbanken säger 1,7–1,8 %. KPI skulle enligt Konjunkturinstitutets bedömning ligga på 0,5 i år och 0,6 år 2000. Det här är ganska stora skillnader. Konjunkturinstitutet gör också bedömningen att utgiftstaket kommer att brytas igenom under det här året. Detta var enligt riksbankschefen starkt marknadsdrivande information. Vi har vissa kamrater i regeringsunderlaget som både vill lyfta på utgiftstaket och föra en lättare penningpolitik – jag skall inte nämna några namn för att inte stöta mig med Johan Lönnroth. Det är naturligtvis besvärande att det finns så stora skillnader här. Jag skulle gärna vilja höra riksbankschefens kommentar till detta.

Sedan skulle jag vilja återkomma till direktionsledamoten Villy Bergströms uttalande. Det ligger ändå något väldigt intressant i det han har sagt, även om jag accepterar den förklaring han har gett. Han säger att det vore uppgivet att tro att arbetslösheten skulle behöva ligga på 8 %. Då skulle jag vilja fråga: Vad är det för strukturella reformer som Riksbanken har kalkylerat med när man gjort sin bedömning, som ligger på 6,2 % i arbetslöshet

nästa år? Det vore uppgivet, säger Villy Bergström. Samtidigt märker vi att så fort man skall vidta ens marginella reformer vad gäller t.ex. turordningsreglerna börjar det mullra uti arbetsrättens krater nere vid Norra Bantorget. Det hotas med storkonflikt om man bara skall ändra en marginell detalj i detta. Så frågan är: Vad är det för information som Riksbanken har om strukturella reformer som vi andra här i huset inte har?

*Ordföranden:* Vi får höra hur mycket av detta som riksbankschefen kan kommentera.

*Riksbankschefen Urban Bäckström:* Det är inte så mycket. Låt mig först ta upp skillnaden mellan oss och Konjunkturinstitutet. Jag fick precis en sammanställning av alla nedbrutna siffror. Man kan säga att det i stort sett är samma bedömning. Det finns dock skillnader när det gäller den underliggande inflationen, som alltså är den intressanta. Låt mig visa ett diagram som illustrerar att vår bedömning är kringgärdad av osäkerhet. Jag gick in på några faktorer här, men det kan också finnas andra faktorer som hänför sig till ekonomins funktionssätt. Detta är ett sätt att spalta upp sannolikheterna för att inflationen avviker från huvudscenariot. Det är det som de olika färgerna beskriver. Så förfärligt stor skillnad mellan oss och Konjunkturinstitutet tror jag egentligen inte att det är, med tanke på tidshorisonten här. I praktiken är osäkerheten inte så här stor, eftersom vi kan bedriva penningpolitiken löpande. Men givet att man inte gör någonting är utfallet efter två år kringgärdat med betydande osäkerhet.

När det sedan gäller arbetslösheten har vi inte räknat in några andra åtgärder i våra bedömningar i rapporten än de som redan finns beslutade. Men jag tror att det är viktigt att tänka på att arbetslösheten och sysselsättningen påverkas både av makropolitik, dvs. efterfrågepolitik, som Johan Lönnroth var inne på, och av strukturpolitik. Det vi i Sverige har råkat ut för är att vi inte får så stor effekt på sysselsättningen av efterfrågeutveckling. Vi skall komma ihåg att ekonomin har vuxit med nästan 3 % i genomsnitt under alla år sedan 1993, men väldigt lite har hänt på sysselsättningssidan. Och medan vi har återhämtat det fall som skapade arbetslösheten i början av 90-talet i produktionstermer har företagen inte absorberat den arbetskraft som friställdes under perioden. Detta är en paradox. Så är det inte i alla länder men i många länder i Europa. Vi har, som det ser ut i alla fall, hamnat i den situation som brukar kallas för *jobless growth*: Vi har tillväxt och den är bra, men det blir inte så mycket sysselsättning av den. Företagen väljer att använda kapital som insats i produktionen i stället för arbetskraft. Vi kan fråga oss varför. Förmodligen är det av strukturella skäl.

Alla länder har det inte så här, det är påtagligt om vi tittar på tre områden eller länder: USA, Europa och Nederländerna. Alla dessa tre områden eller länder har haft ungefär samma tillväxt under de senaste 20–30 åren. Det har dock varit en helt annan sysselsättningstillväxt i USA, och från mitten av 80-talet i Nederländerna, medan det har varit stagnation i Europa i övrigt. I Sverige har det så här långt varit stagnation, även om sysselsättningen på senare tid har ökat med ganska bra siffror. Då kommer man till de struktu-

rella frågorna, och där har jag ingen kompetens att peka på att man borde göra det eller det. Men det är klart att det handlar om lönebildning och utbildning, att det finns rätt arbetskraft som är villig att ta de jobb som kommer fram och att produktionsstrukturen är sådan att man delvis också får sysselsättningsintensiv produktion.

Men som sagt: Ordföranden antydde att det inte var säkert att jag kunde svara på alla frågor, och så var det nog i det här fallet.

*Mats Odell (kd):* Jag är väl medveten om de begränsningar som riksbankschefen har i det här avseendet. Han är ju inte någon sorts konsult åt finansutskottet, även om jag gärna skulle se honom som sådan. Det finns tydligen en väldig tilltro till de dokument som Riksbanken skall lämna till utskottet. Om det hade funnits en del sådana avsnitt att se fram emot hade det nog inte skadat.

Jag tolkar ändå riksbankschefens svar så att om man skall se en växelverkan mellan penningpolitiken och finanspolitiken så har penningpolitiken nu gjort sitt. Nu är det i finanspolitiken och strukturpolitiken som det måste till åtgärder för att vi skall komma vidare och få en förbättrad tillväxt och en ökad sysselsättning. Det är min tolkning av riksbankschefens svar.

*Riksbankschefen Urban Bäckström:* Det var ingen fråga. Det var en tolkning.

*Carin Lundberg (s):* Jag vill anknyta till Bengt Silfverstrands frågor om inflationsmålet, och jag vill göra det på ett sätt som kanske kan upplevas som ett inlägg i debatten om att vi vill läsa Riksbankens rapport kvällen före och få chansen att sätta oss in i aktuella frågor. Jag vill ställa min fråga utifrån en OH-bild som jag ber kanslichefen lägga på. Riksbankschefen har inte haft möjlighet att se den tidigare.

Den här utfrågningen är ju en del av vår utvärdering, och därför vill jag titta lite bakåt och se hur Riksbanken har klarat sina mål. Vid förra utfrågningen fick riksbankschefen en fråga om måluppfyllelsen av inflationsmålet. Svaret, att Riksbanken skulle ha kunnat höja reporäntan till 10 % för att föra upp inflationen i nivå med inflationsmålet, får väl egentligen anses som en sorts skämt. Om riksbankschefen skulle ha agerat som han sade skulle han ju sannolikt ha knäckt den svenska ekonomin fullständigt med den effekten att inflationen hade blivit ännu lägre, och Riksbanken skulle då ha missat inflationsmålet i ännu högre grad.

Den här tabellen, som riksbankschefen alltså inte har sett förut, visar månadsutfallet i inflationstakten på lite längre sikt. Riksbankschefen har ju pekat på detta med långsiktighet i Riksbankens bedömningar. Det här är de senaste tre åren, och som framgår har Riksbanken endast under 13 av 36 månader lyckats hålla inflationen inom målintervallet för KPI. Det är ungefär var tredje månad. I 23 månader har inflationen legat utanför målet, i samtliga fall under den nedre gränsen för målet.

Då är min fråga: Tycker riksbankschefen att det här är ett godkänt resultat av den förda penningpolitiken? Talar inte det faktum att missarna av målin-

tervallet i samtliga fall handlar om en inflation under den nedre gränsen, samt att inflationen i de fall den hamnat inom intervallet legat i det undre toleransintervallet 1–2 %, för att Riksbanken inte är symmetrisk i sin tolkning av målet, dvs. att det inte är lika allvarligt om inflationen underskrider målet som om målet överskrids?

*Riksbankschefen Urban Bäckström:* Svaret är nej. Vi agerar inte asymmetriskt utan symmetriskt. Låt mig lägga på en annan bild. Jag har förberedda bilder här, men jag noterar att utskottsledamoten här praktiserar samtidig information. Vi får väl vara symmetriska; jag får väl finna mig i det också.

Jag menar att vi har lyckats bra med att hålla inflationen kring de 2 procenten, på det sätt som vi nu har fattat beslut om att försöka sträva efter också i framtiden. Det som vi inte lyckades med var att förutsäga konsekvenserna av Asienkrisen. Där blev inflationen lite för låg förra året, runt 1 % om vi tar bort de tillfälliga effekterna.

Jag minns att jag var här i utskottet och motiverade en kommande räntehöjning med 25 punkter i december 1997. Jag har sagt det offentligt och jag säger det gärna igen, att i ljuset av det vi nu vet var den räntehöjningen fel. Det är klen tröst att andra gjorde samma bedömning, vi skall ju försvara våra egna bedömningar, men den bedömning vi gjorde då pekade på att vi skulle höja räntan i det läget. Men, som sagt var, det var nog galet att göra det med tanke på det som sedan har hänt.

På det diagram jag visar finns tre mått. Först är det konsumentprisindex (KPI). Det ansluter till det som Carin Lundberg visade. Sedan är det den underliggande inflationen, 1X, som jag har haft uppe tidigare, och som tar bort räntor och skatter. Det tredje är den underliggande inhemska inflationen. Jag nämnde den kort i mitt anförande. Den tar upp den inhemska inflationen i Sverige som inte är beroende av kaffepriser eller oljepriser internationellt. Vi ser att den har hållit sig ganska väl inom det här intervallet.

De två störningar som vi har haft är först de temporära effekterna, och dem tror jag att utskottet nog tycker att vi skall bortse från. Annars blir konsekvenserna rätt stora för den reala ekonomin. Vi får en väldig instabilitet. Nästa avvikelse är sådana som kommer utifrån. Det är kaffepriser och oljeprisnedgången. Här vill jag erkänna, vilket jag gjorde i min inledning, att det är fråga om prognosmissar beroende på att vi underskattade Asienkrisen.

*Carin Lundberg (s):* Riksbankschefen började ju med att redogöra för Riksbankens mål och pekade just på att Riksbanken skall begränsa förändringar i konsumentprisindex. Sedan fick vi en redogörelse av KPI och den underliggande inflationen, som riksbankschefen också pekar på här. Min följdfråga blir: Är det inte egendomligt att Riksbanken använder sig av den här målvariabeln som i så hög grad bestäms av riksdagen – skatternas och subventionernas effekter på KPI – och Riksbankens egna beslut – räntornas effekt på KPI? Riksbankschefen pekar ju här på att man inte skall ha variabler som påverkas av tillfälliga faktorer. Då blir frågan: Varför har inte Riksbanken bytt till ett mer passande index, om de tillfälliga effekterna gör KPI till en dålig målvariabel? Om det är så, vilka index kan i så fall vara aktuella?

*Riksbankschefen Urban Bäckström:* Jag håller med. Jag tror att vi alla sex skulle tycka att det vore bra att byta till det optimala indexet. Problemet är att varje index är förknippat med fördelar och nackdelar. Jag har redogjort ingående för nackdelarna med KPI. Om jag skall säga någonting om fördelarna med konsumentprisindex så är det att det är allmänt känt. Det är det som människor tänker på när man pratar om inflation.

Ett alternativt index som har klara fördelar är UNDEX, som visas i grönt. Men säg mig den som vet vad jag pratar om när jag använder det begreppet. Det är inte särskilt väl känt. Om folk inte vet vad vi pratar om för någonting och över huvud taget inte kan relatera till UNDEX är det klart att själva syftet med ett inflationsmål inte riktigt fungerar. Men det här är ju ett index som passar mycket bättre. Det tar direkt bort de två lätt identifierbara temporära effekterna.

Men det är inte riktigt bra det heller, därför att om vi skulle få t.ex. en internationell råoljekris, där råoljepriserna stiger som de gjorde 1973 eller 1979, tror jag att utskottets ledamöter skulle hålla med mig om jag sade: Låt oss inte nu drastiskt strama åt svensk ekonomi för att omedelbart gå tillbaka till 2 % inflation utan göra detta till en gradvis process. Det fångas inte upp i det gröna indexet. Vi skulle få en uppgång i det gröna indexet i en sådan situation. Därmed har jag antytt att inte det heller är riktigt hundra procentigt bra.

Men varför inte ta det blå då? Det tar ju bort oljepriseffekten och kaffeeffekten. Problemet är att det tar bort alla varor som vi importerar och producerar i Sverige. Det är i huvudsak tjänster i det indexet. Därmed har jag antytt att inte det heller är bra. Där står vi. Varje index är förknippat med fördelar och nackdelar. Därför tror jag att lösningen på detta är att vi använder KPI, men att vi alla känner till nackdelarna med det och att utskottet ställer krav på Riksbanken att tydligt i förväg ange när avvikelser kan komma i fråga. Det har jag gjort i dag i min inledning. Jag har talat om de temporära, tillfälliga, effekter som vi redan i dag kan förutse för 1999 och 2000. De siffrorna kan sedan ligga till grund för utskottets utvärdering av om vi har uppfyllt våra åtaganden eller inte.

*Lena Ek (c):* Jag har frågor som rör tre olika saker. Den första handlar om förhållandet mellan den europeiska centralbankens räntenivå och den svenska räntenivån, där några stycken, bl.a. Villy Bergström och Kerstin Hessius, har varit ute och uttalat sig. De har kanske aningen olika åsikt om huruvida det är möjligt eller i varje fall inte orimligt att den svenska reporäntan kan vara lägre än den europeiska centralbankens ränta mot bakgrund av de inflationsutsikter som vi också har diskuterat i dag. Vi skulle kunna ligga lägre utan att kronan påverkas märkbart. Hur ser riksbankschefen på den situationen och på kronans utsikter om det här förhållandet fortsätter?

Det andra området som jag är intresserad av är bedömningen av den amerikanska situationen. Jag tillhör dem som trodde att Asienkrisen skulle för-

djupas och förlängas och inte vara varken så kortsiktig eller lätt som en del hoppades på. Den amerikanska börsen är, som vi alla har noterat, högt värderad. Hushållens sparande är lågt. Vi har höga investeringar i förhållande till vinstutveckling, och man har dessutom under enbart de senaste dagarna i olika rapporter noterat en svag orderingång. Riksbanken jobbar här med två alternativ, där den amerikanska situationen är väsentlig för vilket alternativ som kommer att stå närmast utfallet. Därför skulle jag vilja ha en något mer ingående diskussion runt den amerikanska situationen.

Den tredje frågan som jag har rör inte inflation utan deflation. Den genomsnittliga inflationstakten i G 7-länderna är nu 1 %, den lägsta på ett halvt sekel. Vi har i t.ex. Japan, Kina och delar av Sydostasien en nedåtgående spiral som handlar om förväntningarna på fallande priser som minskar efter frågan och trycker ned priserna ändå längre. Den här låga inflationsnivån har väl vi ändå en bit kvar till, och frågan rör, som sagt var, inflationens innehåll och de bakomliggande faktorerna i Sverige. Men vi har också tittat på diagram här i dag, och ett av alla de diagram som har visats handlar om hushållens förväntningar och de förväntningar som aktörerna på finansmarknaden har. Här finns, som jag ser det, ett riskområde framför oss. Jag skulle vilja höra riksbankschefens åsikter om den faran.

*Riksbankschefen Urban Bäckström:* Frågan var alltså: Kan reporäntan vara lägre eller högre än den är i Europa, i Norge eller i USA? Det är i och för sig en intressant fråga. Men det som är relevant för oss är vilken reporänta vi behöver ha för att klara vårt inflationsmål, dels för att undvika att vi kommer över inflationsmålet, dels för att förhindra att vi kommer under inflationsmålet. Det är den frågan som är centrum för oss.

I det perspektivet är det främst tre saker som är viktiga för att bygga upp inflationsprognosen och göra bedömningen. Det första är de långsiktiga inflationsförväntningarna. De, har jag pekat på, ligger i linje med målet – om något ligger de lite under.

Den andra faktorn som är betydelsefull är konjunkturutvecklingen, kapacitetsutnyttjandet, i svensk ekonomi. Får vi överhettning stiger inflationen. Får vi ”underhettning” sjunker inflationen eller är något stabil.

Den tredje faktorn är växelkursen. Vilken bana för växelkursen har vi anledning att räkna med för att bygga upp ett sådant här scenario?

Därefter sätter vi ihop de här tre till en inflationsbedömning. Hamnar vi över målet, om jag nu förenklar starkt, skall reporäntan upp. Sedan måste man naturligtvis ta hänsyn till alla osäkerhetsfaktorer och göra en samlad bedömning. Hamnar vi under målet skall reporäntan ned. Om det råkar vara lägre än i Norge, lägre än den de bestämmer i Frankfurt, lägre än den amerikanska eller högre än de här räntorna är det ändå den reporäntan som faller ut. Skälet är att det med en sådan regim som vi har är den inhemska utvecklingen som står i centrum för penningpolitiken. Där får vi precis den omedelbara konflikt som Lars Tobisson tog upp i sin fråga, nämligen: Vad händer då med växelkursen? Ja, i en rörlig växelkursregim rör sig växelkursen. Jag skulle önska att den vore mer stabil, men den rör sig. Det kan vi inte göra

något åt, för har man ett medel kan man inte ha två mål. Då måste man ägna sig åt det ena eller det andra.

1998/99:FiU23  
Bilaga 3

Låt oss sedan gå till den andra frågan, om USA. Vi har sett en osedvanligt stark amerikansk ekonomi på sistone. Det är hushållen som konsumerar friskt, och det är företagen som investerar. Problemet här är att hushållen konsumerar mer än deras disponibla inkomster ökar. Och företagen investerar i en utsträckning som inte stämmer överens med de underliggande vinstförväntningarna. Vi får två gap som antyder att det här på sikt inte är en hållbar utveckling. Men varför gör de det här då? Jo, det är på grund av att börsen har varit så stark. Förmögenhetseffekterna har blivit så starka i den amerikanska ekonomin att i stället för att förlita sig på löpande inkomster bygger man konsumtionsbesluten på förväntade framtida löpande inkomster, dvs. kapitalvinster.

Men kan man inte fortsätta att göra det då? Vad är det för fel med att göra det? Ja, där kommer man till frågan: Är den amerikanska börsen och dess utveckling hållbar i sin tur? Där kan man ställa sig frågande. Jag har ett diagram som sätter det här i ett perspektiv. Det visar det s.k. PE-talet för den amerikanska börsen. Det handlar alltså om hur många gånger man värderar vinsterna på den amerikanska börsen. Vi ser här att det är få perioder under de senaste 130 åren som vi har haft den värdering som vi nu har i den amerikanska börsen. Vi har haft en helt exempellös utveckling här sedan början av 80-talet, både på börsen och på obligationsmarknaderna. Det är sannolikt i spåren av att både långa och korta räntor har gått ned. Det återspeglas i att man drar upp börskurserna.

Så här kan det inte fortsätta, därför att i längden måste det finnas en koppling mellan börsutvecklingen och den underliggande reala ekonomin. Alltså antyder det här och andra diagram och analyser att det här inte är en hållbar utveckling i längden. Men jag kan inte säga att det tar slut nu, om en vecka eller om två år. Det går inte att säga. Vem är jag att säga detta när vi har investerare som på fullt allvar är beredda att sätta sina pengar på att det fortsätter. Men jag kan ändå peka på att det finns en inkonsistens här som sannolikt inte håller i sig, utan det sker någon form av korrigering. Blir den korrigeringen abrupt, samtidigt som det är svagare i Europa, samtidigt som Japan kanske vänder nedåt ytterligare och det inte blir någon återhämtning i de asiatiska länderna befinner sig världsekonomin i en svår och allvarlig problemsituation. Är det så, och det har hänt tidigare, att börskurser går sidledes under 10–20 år för att absorbera en övervärdering sker det här mycket lugnare. Det här ingår i den riskbild som vi har pekat ut i inflationsrapporterna.

*Lena Ek (c):* Jag tyckte att riksbankschefen stannade lite vid kronans utveckling i den situationen att vi har en lägre reporänta i Sverige än vad den europeiska centralbanken har. Medför inte det på sikt en stark risk för försvagning av den svenska kronan?

*Riksbankschefen Urban Bäckström:* Om vi står utanför EMU kommer vi säkert att uppleva perioder där vi har både lägre och högre reporänta än

Europa, beroende på inflationsbenägenheten i svensk ekonomi i förhållande till Europa, t.ex. beroende på konjunktursituationen. Vi kan jämföra med Storbritannien. Nu minns jag inte exakt vilken reporänta de har, men jag har för mig att den ligger på 5 %. Jag tittar på mina medarbetare som inte nickar, så jag har förmodligen fel. Men någonstans i det härade är det. De ligger väsentligt över Europa. Det beror på att de har ett inflationsmål och följer det. Det är den inhemska brittiska utvecklingen som står i centrum.

Samma sak är det här. Jag är inte så säker på att små kortränteskillnader skulle ha någon avgörande effekt på växelkursen. Jag tycker nog att vi har sett det under de senaste åren. Det viktiga är att det finns ett grundläggande förtroende för den ekonomiska politiken i stort, för budgetpolitiken, penningpolitiken och strukturpolitiken, tillsammans med en stark ekonomi. Har man en svag ekonomi med bankkris, stora underskott och dåligt förtroende får man en svag valuta. Men omvänt, om man för en stabil politik och har förtroendet och en god ekonomi, tror jag att växelkursen också blir stark.

*Karin Pilsäter (fp):* Vi som kommer lite på slutet har kanske inte lika stora problem med att vi inte fick rapporten redan i går kväll. Vi har ju haft lite tid på oss att titta på materialet under utfrågningen.

Jag tänkte lite grann följa upp en diskussion som har pågått rätt så länge. Den handlar om vad som egentligen är Riksbankens inflationsmål, alltså vilka mått man egentligen använder. Det förs ju alltid en diskussion om att det förefaller som om man är mer känslig för om det skulle bli för högt än om det skulle bli för lågt. Samtidigt ser man när man tittar närmare på innehållet i de olika inflationsmåten att de ligger olika mycket fel beroende på vilket av alla dessa index man använder. Riksbankschefen sade nyss att man måste använda ett mål som folk känner till, annars vet de inte vad man pratar om. Då är KPI bra, för det vet folk ungefär vad det är för någonting.

Samtidigt är det inte KPI som är målet, utan KPI är rensat på ett antal faktorer. Jag vet inte om det kan anses vara mer lättbegripligt att man visserligen har ett mått som folk vet vilket det är, men det är inte det måttet som är målet, utan det är någonting annat. Vår uppgift är bl.a. att utvärdera, och om man tittar bakåt får man lätt intrycket att om man använder just måttet för den underliggande inflationen, UNDIH, ligger man relativt väl inom intervall. Om man använder backspegeln skulle det blivit betydligt mer förklarligt om det hade varit det målet man använt. Därför är min fråga: Skall man ändå inte uppfatta det som att Riksbanken mer och mer glider över till att egentligen använda den underliggande inflationen som mål? Hur skall man då arbeta för att göra det måttet mer folkligt känt och förankrat, så att man kan använda sig av de korrekta mått som man egentligen arbetar med? Det är först då en utvärdering, kontroll och diskussion blir fullt möjlig.

Min andra fråga gäller ECB, Europeiska centralbanken. De har i och för sig ett annat index, men framför allt har de en annan målformulering, att man skall ligga under. Den målformuleringen har vi inte i Sverige. Hur anser riksbankschefen att man framöver skall förhålla sig till de skillnaderna i målformuleringar, och hur kan man göra det tydligt att det upprätthålls olika målformuleringar?

*Riksbankschefen Urban Bäckström:* Karin Pilsäter ger mig nöjet att kommentera att rapporten skulle lämnas i förväg. Det skall jag gärna göra. Jag sade inledningsvis att jag är beredd att komma tillbaka nästa vecka. Om utskottet önskar detta tycker jag att vi tar ytterligare en utfrågning.

Min andra kommentar till det här är att det hade varit möjligt för utskottet att föreslå en flytt av dagens möte när vi redovisade vår bedömning när det gäller att lämna ut rapporten. Jag konstaterade att utskottet valde att inte flytta dagens utfrågning.

Jag håller med om att UN1X med den här modellen blir ett mer operativt, kortsiktigt mål för penningpolitiken. Det är klart att det är därför som vi redovisar framtidsbedömningar i inflationsrapporten, både för KPI och för det underliggande måttet. Men vem vet vad UN1X är för någonting? Om man åker till Tranås, Bromölla eller någon annan stad i landet eller för den delen går ut på gatan här och frågar vad UN1X är, tror jag inte en enda människa har en aning om det.

Sedan skall vi komma ihåg att detta inte är ett problem om vi sträcker ut tidshorizonten. Om vi tar ränteeffekterna som exempel kommer vi att märka att när vi har anpassat oss till låginflationsregimen, som vi nu har gjort, kommer räntorna att svänga upp och ned över konjunkturcykeln. Därmed kommer vi att se de här effekterna i KPI, upp och ned, inte så stora, men vi kommer att se dem. Men om vi gör en hopdragnings och ser över konjunkturcykeln kommer det här att jämnas ut sig, så det blir inte något större problem.

Men om utskottet skall utvärdera ett år kan jag förstå att det uppstår problem. Ett sätt som vi har föreslagit från Riksbankens sida att man kan använda sig av är att titta närmare på vår förannonsering av förväntade avvikelser. Det nämnde jag i min inledning. Jag redovisade vad vi i dag på basis av riksdagens fattade beslut och vår bedrivna penningpolitik bedömer att vi har att förvänta oss under 1999 och 2000 när det gäller tillfälliga effekter. Skulle riksdagen sedan fatta nya beslut får vi självfallet återkomma med bedömningarna av detta. Skulle vi bedriva penningpolitik åt något håll härifrån får vi naturligtvis komma tillbaka och redovisa de framtida konsekvenserna av detta. Men en tanke med det här är att det skulle underlätta för utskottet i dess utvärdering.

*Karin Pilsäter (fp):* Min kommentar var mer en reflexion gentemot kollegerna än gentemot Riksbanken. Jag uppfattar själv att det är en viss skillnad mellan inflationsrapport och budget, speciellt som budgetförhandlingarna nu tycks pågå framför TV-kameror och inte i särskilt slutna rum. Marknadspåverkan i vårbudgeten kommer väl att vara ytterst begränsad, om man säger så.

Det nya sättet att hantera målet, operativt kortsiktigt, kommer att göra att det blir större möjligheter för oss om en tid, fr.o.m. 1999 och framåt, att kontrollera och utvärdera om man har nått de i förväg uppställda målen. Däremot är det nu svårt att bakåt i tiden utvärdera om man har nått sina mål i och med att vi inte har haft förannonserat vad man gör för justeringar. Egentligen kvarstår lite av min fråga. Om riksbankschefen själv skulle kunna göra

en bedömning av den tid som har gått, anser riksbankschefen att man har nått sitt mål för perioden fram t.o.m. 1998?

Jag skulle också vilja komplettera min frågeställning. Jag vet att det är helt omöjligt att i den rollen säga vilken typ av strukturreformer som skulle behövas, men är det Riksbankens bedömning att det inte går att komma ned särskilt långt i arbetslöshet utan att genomföra strukturella reformer?

*Riksbankschefen Urban Bäckström:* Jag är tacksam för Karin Pilsäters förståelse för den problematik det innebär att hantera sådan här besvärlig information. Det finns fyra nätter om året som jag tror att jag och mina kolleger sover väldigt dåligt. Det är från det att vi har fattat ett beslut på torsdag eftermiddag eller eventuellt på onsdag eftermiddag, som i går, och inte kan släppa ut det beslutet förrän nästa morgon. Då finns en otäck period där detta av något skäl kan läcka ut från Riksbanken, och det skulle kunna få mycket otrevliga konsekvenser. Så den förståelse som Karin Pilsäter visar här tar jag tacksamt emot.

Jag glömde en fråga, det skall jag ärligt säga. Det var den om målet för ECB. Svaret är att vi inte riktigt vet vad målet är för ECB. Riksbanken har ett mål på 2 %, ECB har ett mål som innebär att man strävar efter en inflation som är lägre än 2 %. Men vad det är vet man inte. Men man kan resonera med sig själv, och det är uppenbart att enskilda ledamöter i ECB har resonerat med sig själva för att precisera detta lite grann. Man använder ordet inflation, och det måste ju tyda på att det är större än noll. Då har man resonerat med sig själv där nere i Frankfurt och kommit fram till att det nog är mellan 0 % och 2 %. Men det hjälper inte oss så förfärligt mycket, för vi har 2 % och de har mellan 0 % och 2 %.

Innebär det då att de strävar mot 1 % inflation? Nej, det stämmer inte riktigt, för de har ett mål för penningmängdstillväxten också. Där kan man räkna baklänges och härleda sig fram till ett mål på 1 ½ % inflation. Men vi vet inte om det liksom är meningen att man skall sträva efter det över hela konjunkturcykeln. Allt detta kokar ihop till att vi inte vet riktigt. Men om man har 1 ½ % är det ju ingen stor skillnad, som vi bedömer det. Det är inte något avgörande. Men vi får väl följa detta och se vad de kommer fram till, vad det blir för inflationsutfall och vad de långsiktiga inflationsförväntningarna ställer in sig på. Vi skall väl inte för all framtid säga att vi inte skall anpassa oss till det de har. Men först måste vi veta vad vi i så fall skall anpassa oss till.

Går vi med i EMU får vi den där anpassningen så eller så. Men låt oss avvakta med detta. Jag känner ingen omedelbar brådska. Det känns inte som ett omedelbart problem att den här lilla skillnaden skulle föreligga.

Nästa fråga var: Har Riksbanken nått målet? Ja, jag menar att vi har nått målet. Om vi tittar på utfallet 1995, 1996, 1997, 1998 finner vi att vi har haft en underliggande inflation mätt med UNDEX på 1,7 % eller 1,8 %. Mina medarbetare nickar på båda, så där någonstans ligger det. Jag kan återkomma med siffrorna. Då har vi alltså rensat för riksdagens beslut och våra egna räntesänkningar. När man gör det kommer man fram till att vi har klarat det här bra.

Men i slutet av perioden, dvs. i slutet av 1998, kom den underliggande inflationen in lågt. Jag sade i min inledning och som svar på en fråga att vi missbedömde Asienkrisen, och där gjorde vi ett misstag. Det hjälper inte oss, vare sig utskottet eller mig, att vi var många som gjorde det misstaget. Men så var det. Vi missbedömde Asienkrisens spridningseffekter, och det gav återverkningar på KPI. Kaffepriiserna gick ned och råoljepriiserna gick också ned. Där kom vi in för lågt med inflationen. Det råder inget tvivel om det. Men i stort tycker jag att det har gått bra.

Om utskottet gör bedömningen att man inte skall räkna bort dessa två effekter, och Riksbankens direktion skulle reflektera över vad utskottet i så fall kommer fram till, då får vi bereda oss på en väldigt instabil räntepolitik och följaktligen en väldigt instabil utveckling i den reala ekonomin.

Med tanke på de strukturella problem som vi har, inte minst på arbetsmarknaden, skulle det riskera att långsiktigt driva upp arbetslösheten. Det är lättare att driva upp arbetslösheten med en restriktiv politik än att få ned den när den väl har fastnat på en hög nivå. En sådan tankeram från utskottets sida skulle alltså få vittgående konsekvenser. Det skulle leda till att Riksbanken allvarligt måste reflektera över tolkningen.

Skall vi göra det på nedåtsidan, skall vi också göra det på uppåtsidan. Inte minst utskottet har i många sammanhang ställt frågan till oss huruvida vi är symmetriska eller inte. Jag har tolkat det så, att det är en önskan från utskottet att vi skall vara symmetriska. Vid varje tillfälle har jag försäkrat att det är vår ambition att vara symmetriska.

När det sedan gäller strukturella problem på arbetsmarknaden tror jag att det finns en gräns för hur mycket arbetslösheten kommer att gå ned när den här konjunkturfasen är avslutad. Det finns en gräns för när ökad efterfrågan inte leder till en minskad arbetslöshet, utan det leder till löneökningar och inflation. Var den gränsen ligger kan man beräkna på olika sätt. Men alla dessa beräkningar kan man nog inte lita på. Man får pröva sig fram och titta på andra typer av indikatorer för att se hur bristsituation, flaskhalsar och annat uppstår i den svenska ekonomin.

För dagen gör vi ingen bedömning om något omedelbart problem. Vi har tvärtom sagt i inflationsrapporten att det kommer att finnas ledig kapacitet även mot slutet av denna 1–2-årsperiod, som står i fokus för våra bedömningar.

*Matz Hammarström (mp):* Vi fick Konjunkturinstitutets prognos i går. Där räknar man med betydligt lägre inflation än Riksbanken, med KPI 0,1 och 0,5 i stället för era 1,1 och 1,4. Trots det utgår Konjunkturinstitutet från att Riksbanken inte kommer att sänka styrräntan. Man grundar sig då dels på Riksbankens betoning av att det inte tas någon hänsyn till temporära effekter, dels på det faktum att penningpolitiken verkar med viss eftersläpning.

Konjunkturinstitutet ansåg att det kan finnas skäl att avvakta effekterna av de sänkningar som tidigare har gjorts innan man sänker räntan ytterligare. Har du någon kommentar till detta?

*Riksbankschefen Urban Bäckström:* Vi har ju fått en ny lagstiftning som innebär att Riksbanken skall vara självständig från politiskt inflytande. Men vi skall ju vara självständiga också mot Konjunkturinstitutet och mot andra delar av världen.

Jag vet inte varför Konjunkturinstitutet gjorde den bedömningen. Det är möjligt att det är en konsekvens av att man brukar använda sig av det antagandet att hänsyn tas bara till fattade finanspolitiska beslut. Då kan det kanske vara rimligt att man gör något slags antagande om oförändrad penningpolitik, vad vet jag.

Vi arbetade efter vår handlingsregel när vi i går fattade beslut om att sänka reporäntan. Vi gjorde en bedömning i huvudscenariot att vi hamnar under inflationsmålet, även korrigerat för de temporära effekterna. Det blir i och för sig inte så mycket under målet, men sedan har vi också riskbilden att ta hänsyn till. Vi bedömde riskerna som större för att inflationen blir lägre än att den blir högre.

Konjunkturinstitutet har redan i dag räknat med en lägre inflation i sin huvudbedömning. Vi har ju då ett osäkerhetsintervall, en snedsida nedåt. Det finns säkert beräkningsmässiga skäl till att Konjunkturinstitutet har landat på en lägre inflation än vad vi har gjort. Men jag kan i dag inte säga exakt vad det är som gör att det blir en skillnad.

*Lennart Hedquist (m):* Det är naturligt att vi en dag som denna känner oro för de världspolitiska och humanitära konsekvenserna av konflikten i Kosovo. Men det kan också finnas anledning att få en kommentar från riksbankschefen om vilka realekonomiska konsekvenser som skulle kunna uppstå om det t.ex. blir en omfattande flyktkatastrof i området. Hur kan detta komma att inverka på bedömningarna av ekonomin i Europa och på den bedömning som Riksbanken gör av Sveriges ekonomi?

Det var inte bara Villy Bergström som uttalade sig i går. Så gjorde ju även ECB-ledamoten Sirkka Härmäläinen. Detta har anknytning till den fråga som riksbankschefen svarade på i anslutning till Lars Tobisson's inlägg. Min fråga är närmast: Vilka kommentarer har du till vad hon sade? I vilken utsträckning är hennes inlägg att betrakta som representativt för vad man tycker inom ECB?

*Riksbankschefen Urban Bäckström:* Jag tror att man i ECB tycker att Sverige borde vara med i EMU, men det är ju den svenska riksdagen som bestämmer det. Så man skall nog se Sirkka Härmäläinens uttalande i det perspektivet. Det är klart att hon, liksom jag, önskar en mer stabil växelkurs, men av regimen följer en något annorlunda utveckling.

Vill man ändra på det – som jag sade till Lars Tobisson – kan man fatta det politiska beslutet att Sverige skall gå med i ERM, och då får politiken bedrivas därefter.

När det sedan gäller Kosovo tycker jag att Lennart Hedquist påminner lite grann om de futtiga saker som vi pratar om i dag. Det känns lite underligt att stå här och prata om inflationsprognoser och sådana detaljer när det i går

startade ett krig på den europeiska kontinenten för första gången på så lång tid.

Jag kan inte göra en bedömning av detta i dag. Vi vet inte hur långvarigt kriget blir, och vi känner inte till konsekvenserna. Det är väldigt svårt att göra någon bedömning.

*Per Landgren (kd):* Man kan betrakta den penningpolitiska regimen nu med inflationsmål och prisstabilitet osv. som ett resultat av de senaste 25 årens makroekonomiska kriser och den lärdom som har dragits av dessa.

Nu kan ju omdömena skifta. Vid en ESO-konferens för några dagar sedan i Rosenbad kunde denna läroprocess beskrivas ömsom närmast som dialektisk – ett hoppande – ömsom som ackumulativ. En annan betraktade den inte som en läroprocess utan ansåg att utvecklingen hade varit deterministisk. Politiker och ekonomer hade svarat på dessa kriser ungefär som Pavlovs hundar. Någon var väldigt pessimistisk och hävdade att vi knappast hade lärt oss någonting alls. Utgångspunkterna var i alla fall inte speciellt goda.

Med Jonungs rapport *Med backspeglarna som kompass* uttrycktes dock en viss optimism. Jag skulle vilja höra Riksbankens och riksbankschefens kommentar till det scenario som Jonung tecknade och till de lärdomar som riksbankschefen har dragit av detta eller tycker sig ha sett i Sverige.

Sedan har jag en annan fråga. På konferensen uttryckte Jonung att kriser kommer att komma. Lennart Hedquist var inne på en skönjbar kris som kan bli stor, inte minst om Ryssland dras in. Vilka kriser är förutsägbara? Du nämnde själv vad som kan hända i USA. Men kan du räkna upp några av dessa kriser och redogöra för någon strategi för hur de skulle kunna hanteras och bemötas?

*Riksbankschefen Urban Bäckström:* Slutsatsen av den diskussion som Lars Jonung initierade är väl att vi bör alla – utskottsledamöterna liksom jag och mina kolleger i direktionen – när vi vaknar på morgonen fundera på vad det är för misstag som görs i dag i den ekonomiska politiken och som vi ännu inte har uppmärksammat. Den typen av ödmjukhet är väldigt viktig.

Jonungs bok fungerar som en påminnelse om att det som är dagens sanning kanske inte riktigt är morgondagens sanning. Det där är en väldigt viktig slutsats av Jonungs bok, att han påminner oss om detta.

Vad har vi för problem och risker i dag? Ja, jag pekade på den amerikanska börsutvecklingen som en möjlig risk. Den japanska ekonomin är naturligtvis också en möjlig risk. Att återhämtningen i Asien inte kommer i gång är en annan typ av risk.

Men om vi blickar tillbaka och ser på de finansiella turbulenta perioder som vi har haft handlar det i många fall om en direkt misskötsel av den ekonomiska politiken. Sverige är ju ett sådant exempel. Vi hade inte hamnat i denna turbulens hösten 1992 om vi inte hade gått igenom 1970- och 1980-talen och snarare fortsatt med 1950- och 1960-talens politik.

Det som gör detta så dramatiskt – vilket demonstrerades under förra hösten genom problemen i hedgefonden Long-Term Capital Management – är att vi har problem i det finansiella systemet som måste rättas till. Det gäller att

aktörerna själva måste bli bättre på att bedöma kreditrisker, eftersom det oftast är det som det handlar om. Det gäller också att göra förändringar av regelverket. En friare global kapitalmarknad innebär inte att det skall vara en marknad helt utan regler. När man kör bil måste det finnas vägmärken och hastighetsbegränsningar. Det är precis samma sak på det här området.

Utvecklingen har gått väldigt fort. Förändringarna har inte gått snabbt utan det har skett en utveckling i systemet som har skapat riktningar som har inneburit konsekvenser som har varit till nackdel i en del fall. På lång sikt tror jag att det är väldigt bra att vi har avreglerat dessa marknader och fått en globalisering av kapitalflödena. På det sättet kan kapital röra sig dit där det bäst behövs.

Men, som sagt, systemet har sina bräckligheter. Olika internationella organisationer, liksom nationella myndigheter, måste ta sig an dessa, och det är en process som pågår rätt så intensivt just nu. Bland annat förändras kapitaltäckningsreglerna. Det kommer en presentation snart från Baselkommittén om hur man har tänkt sig kapitaltäckningsreglerna, och det finns många andra områden att göra förbättringar på.

*Per Landgren (kd):* Men det verkar i alla fall som om riksbankschefen mer ser läroprocessen som kumulativ och som om vi successivt i bästa fall, med denna ödmjukhet som du nämnde, ändå kan närma oss någon typ av stabil ekonomisk politik och stabil penningpolitisk regim som håller för framtiden. Har jag tolkat dig rätt?

*Riksbankschefen Urban Bäckström:* Det är väl det som besjälar oss alla i vårt arbete, att vi försöker att få till stånd en god och bra utveckling inte minst i svensk ekonomi. Vi på Riksbanken försöker att ge vårt lilla bidrag till detta. Riksdagens och finansutskottets möjligheter på det här området är naturligtvis ännu mycket större.

*Sonia Karlsson (s):* Vi sitter ju här bl.a. för att vi skall utvärdera måluppfyllelsen i penningpolitiken. Det är då en förutsättning att det ges god information till riksdagen för att vi skall kunna utvärdera Riksbankens agerande. I detta ligger också att Riksbanken skall lämna rapporter två gånger per år. Vid den första rapporten på året skall Riksbanken redogöra för resultatet av den förda politiken.

När jag nu hastigt har bläddrat igenom rapporten saknar jag att det inte finns någon tydlig granskning bakåt i texten. Man kan se diagram och liknande, men det borde finnas med en tydligare redogörelse bakåt över åren. Jag vill fråga vad riksbankschefen har för synpunkt på detta.

*Riksbankschefen Urban Bäckström:* Sonia Karlsson har alltid förmågan att hitta pudelns kärna. Detta är en svaghet med rapporten, jag håller med om det. Det var därför som jag sade lite grann i min inledning om utvärderingen av penningpolitiken bakåt i tiden. Sedan finns statistiken och siffrorna, men

vi är på väg att göra ett särskilt kapitel, ett särskilt appendix eller ett särskilt avsnitt som underlag till utskottet för utvärdering av penningpolitiken.

Vi har haft väldigt mycket jobb med att få strukturen på plats, och den här delen har vi helt enkelt inte riktigt hunnit med. Men jag kan utlova att detta kommer att vara med i rapporten till utskottet.

*Sonia Karlsson (s):* Jag vill bara tacka för det, för vi tar ju allvarligt på vår uppgift att utvärdera Riksbankens agerande. Tack så mycket.

*Karin Pilsäter (fp):* Jag tänkte återkomma till frågan om inflationsmått med tanke på att vi inte bara skall vara med och göra framåtsyftande bedömningar, utan vi skall också vara med och kunna göra utvärdering och granskning.

När det gällde ECB:s inflationsmått sade riksbankschefen tidigare att det inte är så glasklart vad man är ute efter. Det visar hur viktigt det är att man vet exakt vilka målen är för att man skall kunna göra en granskning och utvärdering. Vad har man egentligen för nytta i Tranås av att känna till vad KPI är för någonting, om man inte vet hur KPI skall justeras för att motsvara det prognostiserade målet?

Av rapporten framgår det inte särskilt klart hur man skall räkna fram och tillbaka när det gäller bedömningen för det kommande året, vad man skall räkna bort, hur mycket osv. Jag vill ytterligare än en gång be riksbankschefen att klargöra hur vi skall hantera detta framöver, hur måtten skall uttryckas och hur de skall formuleras i procentsatser.

*Riksbankschefen Urban Bäckström:* Jag håller helt med om det. Det var precis därför som jag också hade den delen med i min inledning. Där tror jag att utskottsledamöterna hittar något underlag både för utvärderingen och framåtblickandet, dvs. vad vi bedömer att det blir för temporära effekter på basis av de fattade besluten i dag.

Detta tillhör det som Sonia Karlsson efterlyste, nämligen ett sammanhållet avsnitt som behandlar båda dessa saker, och det lovar jag att vi återkommer till.

*Lars Tobisson (m):* Jag har suttit här och funderat på de svar som jag fick på mina tidigare frågor. Det gäller inte minst förhållandet att det går så bra för Danmark att göra någonting som Sverige inte kan göra. Danmark har kunnat hålla både en låg inflation och en fast växelkurs samtidigt som man har haft en rätt så bra tillväxt och fått en nedgång i arbetslösheten som förefaller större än den som har varit i Sverige.

Man undrar ju varför Danmark klarar detta medan riksbankschefen säger att han kan klara att hålla inflationen låg, men sedan får växelkursen bli vad den blir, även om han tycker att det vore bra med en stabil växelkurs.

Är det någonting i den arsenal av vapen och instrument som penningpolitiken förfogar över som brister? Är det någonting där som vi kan rätta till? Jag har svårt att tro det, för det är ganska enhetligt mellan Danmarks bank och Sveriges centralbank. Eller brister det någon annanstans, i den övriga eko-

nomiska politiken? Kopplar man detta till att Villy Bergström, om än uppgivet, sade att det inte går att få ned arbetslösheten under 8 %. Därefter börjar lönerna att stiga och inflationen att ta fart, och då måste vi ingripa.

Även om detta i efterhand betraktas som uppgivet och att det går att göra någonting åt det förefaller det att vara en bedömning av det aktuella läget. Då är frågan: Är det förändringar i den ekonomiska politiken utanför penningpolitiken som krävs för att vi skall kunna åstadkomma detsamma som Danmark har lyckats att åstadkomma, nämligen att förena en låg inflation med en stabil växelkurs?

*Riksbankschefen Urban Bäckström:* För att kunna svara på den frågan måste man omformulera den eller precisera den. Det första alternativet är: Varför bedriver inte Riksbanken en sådan politik i dag? Det andra alternativet är: Kan det vara möjligt att göra så?

Svaret på den första frågan är att vi inte har den regimen i dag. Därför kan vi inte bedriva den politiken. Regeringen bestämmer valutakursen och därmed kan vi inte föra någon annan politik än den som vi i dag bedriver.

Om vi skulle bedriva en fast kurs-politik med de instruktioner i lag som vi har och med den regim som regeringen har bestämt skulle vi avvika från detta, och då skulle utskottet kritisera oss för att vi inte uppfyller inflationsmålet.

Den andra frågan lyder: Kan det vara möjligt att bedriva en sådan politik? Ja, visst vore det kanske det. Vi har en del erfarenheter som förskräcker på det här området från 1970- och 1980-talen. Vi försökte ju då med den typen av politik, men det gick inte. Och varför gick det inte? Jo, därför att finanspolitiken då får en mycket större tyngd i det hänseende som Johan Lönnroth efterlyste tidigare. Finanspolitiken får det fulla ansvaret för efterfrågeutvecklingen, och det klarade vi inte under 70- och 80-talen. Det är möjligt att vi klarar det nu, och då vore det kanske möjligt att ha en fast växelkurs, fast med en justerbar växelkursregim.

Sedan finns det andra nackdelar med en sådan, men som en upptakt till ett EMU-inträde behöver ju inte det vara något problem. Men det direkta svaret på Lars Tobissonns fråga är att vi inte skall bedriva en sådan politik med hänsyn till den lagstiftning som vi har tillsammans med den regim som regeringen förfogar över när det gäller valutapolitiken.

*Sven-Erik Österberg (s):* Jag vill ställa en fråga till riksbankschefen med anledning av den bild som riksbankschefen visade över värderingen av den amerikanska börsen och den kurva som visade utvecklingen sedan ganska många år tillbaka i tiden. Vid några tillfällen har den varit högt värderad. Vid dessa toppar vet vi ju från historien att det har hänt dramatiska saker, kanske särskilt vid ett tillfälle. Vi ser nu att kurvan ligger väldigt högt. Det är lätt att se att det kan hända väldigt stora saker borta i USA.

Men som riksbankschefen helt riktigt påpekade tror investerarna fortfarande på den amerikanska börsen. Jag skulle vilja ha riksbankschefens kommentar till hur han ser på vad skillnaden i det här läget kan vara mot tidigare

höga toppar, så att man inte behöver känna lika stark oro. I stället kan det bli en lugnare fas än vad historien har pekat på.

1998/99:FiU23  
Bilaga 3

*Riksbankschefen Urban Bäckström:* Det här är ett diagram som illustrerar samma sak, nämligen den reala totala avkastningen på aktier i USA. Det visar alltså både utdelningen och kurstillväxten. Sedan är det också korrigerat för konsumentprisindex.

Diagrammet visar ett slags långsiktig trend på 6 % real avkastning på aktier – avkastningen kan ligga mellan 6 % och 7 % beroende på var man drar den godtyckligt dragna trenden.

Det som har hänt är att vi sedan 1982 har haft en mycket kraftig tvåsiffrig avkastning på aktier i USA. Det finns inte någon grund i den reala ekonomin för att motivera detta.

Diagrammet visar också att det inte behöver bli dramatiska korrigeringar. Börsen kan också gå sidledes under en ganska lång period. Under 1960- och 1970-talen var både USA och Sverige ett sådant exempel efter 1950-talets mycket snabba uppgång. Då gick börsen sidledes i nästan två decennier.

Frågan om ifall det blir ett dramatiskt eller om det blir ett utdraget förlopp går inte att svara på i dag.

*Bengt Silfverstrand (s):* Det har här talats om att Sverige avviker från andra länder i olika avseenden. Tobisson var inne på Sveriges sysselsättningsutveckling jämfört med Danmarks sysselsättningsutveckling. Urban Bäckström sade själv i ett av sina svar att t.ex. USA och Holland har ungefär samma tillväxt som Sverige, men en bättre sysselsättningsutveckling.

Men finns det inte också en annan mycket tydlig avvikelse, nämligen den att Sverige har den svagaste inflationsutvecklingen av nästan samtliga länder inom den europeiska unionen? Vi är ju medvetna om att det i det enskilda landet inte längre går att bedriva en separat keynesiansk efterfrågepolitik – dvs. att stimulera efterfrågan för att den vägen stimulera sysselsättningen. Men finns det ändå inte ett samband mellan inflation och arbetslöshet? Är det då inte troligt att vi skulle ha haft en bättre sysselsättningsutveckling i Sverige med en något mindre hårdhänt inflationsbekämpning?

*Riksbankschefen Urban Bäckström:* När jag talade om USA avsåg jag de senaste 30 årens utveckling. Under den perioden har vi haft högre inflation än USA, väsentligt högre. Det sambandet gäller inte på lång sikt.

När jag tog upp exemplet Nederländerna menade jag de senaste 15 årens utveckling. Även där kan man nog säga att vi har haft en högre inflation än vad man har haft i Holland. Sambandet gäller alltså inte på lång sikt. Men på kort sikt – ett halvår eller ett år – kan det möjligen finnas ett sådant samband.

Som jag just redovisade har vi under dessa år uppfyllt de inflationsåtaganden som vi borde ha gjort, 1,7–1,8 % underliggande inflation svarar ju mycket väl mot inflationsmålet. Så hög grad av precision tror jag inte att man kan ha. Jag hade varit lika nöjd om inflationen hade varit 2,2 %.

Återigen: På ett område har vi gjort felbedömningar, och det gäller Asien-krisen. Det är kanske därför som vi har genomfört en serie av räntesänkningar. Glöm nu inte att vi har den lägsta reporäntan i Europa! Det är klart att det bygger på att vi har en låg inflation.

*Mats Odell (kd):* Min fråga passar som hand i handske till den sista meningen som riksbankschefen uttalade. Glöm inte att vi har en låg inflation.

Det verkar finnas en politisk konsensus om att vi skall ha en folkomröstning i Sverige hösten 2000 om ett svenskt medlemskap i EMU. Såvitt jag har förstått har marknadsaktörerna redan diskonterat att det blir ett ja i den folkomröstningen. Det skulle vara intressant att höra vad riksbankschefen tror att det blir för jobb att ta itu med på Riksbanken om det skulle bli ett nej. Det skulle också vara intressant att höra något om kopplingen till strukturpolitiken. Calmforskommissionen kom ju fram till att det krävdes strukturella reformer – vi har varit inne på det ett antal gånger – före ett svenskt medlemskap i EMU. Vi har varit inne på jämviktsarbetslösheten och uppgivenheten, som för övrigt bekräftades av LO-ekonomen P. O. Edin. Han var så uppgiven och menade att vi får räkna med att den ligger fast där. Detta är naturligtvis oroande tecken.

Vad innebär det att man går in i EMU med de strukturproblem som nu finns? Ligger det något i Calmfors slutsatser, eller har detta sjunkit undan på grund av andra makroekonomiska förhållanden, de mycket svaga inflationsimpulserna och annat? Vad händer med de strukturproblem som vi nu har konstaterat finns om Sverige går med i EMU efter en folkomröstning?

*Riksbankschefen Urban Bäckström:* Marknadsaktörer måste väga in sannolikheter för olika typer av utvecklingsvägar. Och jag kan mycket väl tro, och så är det säkert, att man har vägt in en sannolikhet för att Sverige går in i EMU om några år. Men jag tycker att det är väldigt svårt att ha någon uppfattning om hur stor den sannolikheten är, om den är 20 % eller om den är 70 %. Jag tycker att det är jättesvårt att ha någon bestämd uppfattning om det. Jag kan gissa, men min gissning är ju inte så mycket värd. Men jag kan inte belägga på det ena eller andra sättet att det skulle vara så.

Ett annat sätt att ställa frågan är: Vad är skälet till att vi har fått ihop vår ränte-spread, ränteskillnad, mot Tyskland? Är det vår egen förtjänst, eller är det det faktum att det har kommit en del signaler i positiv riktning när det gäller EMU?

Ett tredje sätt att ställa frågan är: Berodde kronförstärkningen i början av året på de uttalanden som gjordes när det gäller EMU?

På den sista frågan kan man svara att även Nya Zeeland, Australien och Kanada upplevde en kraftig valutaappreciering under inledningen av året, och jag tror mig veta att man i dessa länder inte har några EMU-diskussioner.

Slutsatsen av detta är att det till en del är vår egen förtjänst att vi befinner oss där vi befinner oss. Men det finns också en inprisad sannolikhet för att Sverige om några år kommer med i det europeiska samarbetet. Om man skulle ta bort den sannolikheten, att vi på något sätt stänger dörren, så är det

klart att det skulle bli en omvärdering på marknaderna. Men Schweiz har ju byggt en stabil ekonomi, och det är klart att vi också kan bedriva en liknande politik. Frågan som vi skall ställa oss då är väl om de år som vi nu har jobbat räcker eller om vi måste jobba ambitiöst några år till för att vara säkra på att ha uppnått denna stabilitet. Detta är svåra frågor.

*Mats Odell (kd):* Frågan är om strukturproblemen fortfarande, som påpekades i Calmforskommissionens rapport, har sin giltighet. Det talas mycket om att man skall vänta och se när det gäller EMU-projektet. Jag menar att man borde använda tiden och vänta och göra, men det tycks vara ganska tufft att komma därhän. Har dessa problem fortfarande någon giltighet?

*Riksbankschefen Urban Bäckström:* Oavsett om vi går med i EMU eller står utanför har vi strukturella problem som tar sig uttryck i en hög arbetslöshet. En ekonomi som växer under drygt fyra år, 1993–1998, och inte får någon större effekt på sysselsättningen har strukturella problem. Det är en definition av strukturella problem. Då får man i det politiska systemet fundera över hur ambitiös man är när det gäller arbetslösheten, därför att det går att få ned arbetslösheten. Det har vi sett i andra länder, och de har inte haft en snabbare efterfrågeutveckling än vi har haft under de senaste åren. Att dessa länder har fått ned arbetslösheten beror förmodligen på att de har en annan struktur på arbetsmarknaden.

Nästa fråga är: Vad skall man göra? Jag har ingen särskild kompetens på detta område. Jag kan bara konstatera att det är något galet i detta system som gör att vi fortfarande har så hög arbetslöshet, trots att vi har återhämtat hela det fall som vi hade i början av 90-talet och väsentligt mer därtill.

*Karin Pilsäter (fp):* Något som jag tycker att vi allihop verkligen skall ta fasta på är riksbankschefens och Willy Bergströms mera positiva attityd till att det går att åstadkomma reformer som gör att vi kan minska arbetslösheten. Och det är något som vi här i riksdagen och i regeringen, som har det främsta ansvaret för att genomföra strukturella reformer, skall ta till oss.

Jag är lite inspirerad av den tidigare diskussionen om den amerikanska börsen och risken för börsfall. Det är ju många som bedömer att det finns stor risk för det och att detta även skulle kunna hända i Sverige. Med tanke på att fondsparandet växer, att många människor vill aktiespara, att vi behöver ett stort aktiesparande och med tanke på premiereserver m.m. som är på gång att växa fram tycker jag att det vore intressant att veta följande. Om det skulle bli ett större svenskt börsfall, anser Riksbanken då att det är dess uppgift att parera med rejäla räntesänkningar?

*Riksbankschefen Urban Bäckström:* Jag har inte uppfattat att den amerikanska centralbanken bedriver penningpolitiken efter börskurserna. Men det är klart att om stora sättningar i börskurserna skulle leda till instabilitet i det finansiella systemet, dvs. att banker går omkull, då är det klart att centralbanken har en uppgift i sådana lägen.

Skulle det också vara så att förmögenhetsförändringar som börskurser ändå ger upphov till om de blir mer eller mindre varaktiga påverkar konjunkturförloppet och därmed inflationsutsikterna är det klart att centralbanker har en roll vare sig kurserna går uppåt eller nedåt. Men det är inte för att försöka föra aktiekurserna upp eller ned som man i så fall agerar. Och jag tycker mig ha hört att den amerikanska centralbanken har varit ganska tydlig i fråga om detta.

*Lena Ek (c):* Jag skulle också vilja beröra frågan om sysselsättningen lite grann. I likhet med Karin Pilsäter kan jag konstatera att det är ganska många som är bekymrade över denna fråga och att en konjunkturuppgång inte har gett högre sysselsättning. Det som jag har funderat på är ett annat strukturellt problem i detta sammanhang, nämligen arbetskraftens rörlighet. Vi har tidigare i dag nämnt siffran 8 % total arbetslöshet som vi kan tvingas acceptera, men samtidigt finns det de som påpekar att den bristande rörligheten kan göra att det uppstår bristproblem redan vid den gränsen. Och då är vi så att säga inne i ett ekorrhjul där vi inte kan ha en lägre arbetslöshet. Och får vi en lägre arbetslöshet blir det bristproblem på arbetsmarknaden, och då blir det löneinflation, och då kanske Riksbanken tvingas höja räntan och strypa ekonomin. Och då blir det ännu mera fel i detta sammanhang. Hur ser riksbankschefen på detta? Är det en sådan negativ spiral som man i förstone kan tycka?

*Riksbankschefen Urban Bäckström:* Detta rymmer ju mycket svåra strukturella aspekter. Men eftersom jag hörde uttalandet att man skulle höja räntan och strypa ekonomin vill jag säga följande. Det är inte så att varje räntesänkning är av godo och varje räntehöjning av ondo. Tänk på det. Vad det handlar om är att anpassa ekonomins efterfrågeutveckling till den långsiktiga tillväxtbanan. Avvikelser uppåt eller nedåt från denna långsiktiga tillväxtbana leder till en dålig ekonomisk utveckling. Om vi får överhettning kanske vi kan glädja oss åt det under det år överhettningen pågår, men sedan går vi in i väggen, och vi kan råka ut för sådana problem som vi hade i början av 90-talet och flera år av stagnation. Och, omvänt, om vi kommer in i en allvarlig deflationistisk utveckling blir det också dåligt. Vad penningpolitiken handlar om är alltså att försöka anpassa efterfrågeutvecklingen till den långsiktiga tillväxtbanan. Om den är bra blir det en hög tillväxt. Är den dålig blir det en låg tillväxt. Det är detta som är spegelbilden på att hålla inflationen stabil kring de två procenten.

*Lena Ek (c):* Det är ju ganska generella termer, och vi kan hålla med om detta. Men en del av dessa strukturella problem har man ju på senare tid försökt att lösa genom samtal och genom att förståndiga män har gått in och försökt diskutera med t.ex. arbetsmarknadens parter om lönebildning osv. Men vi måste ju på något sätt komma fram till en lösning av dessa strukturproblem. De mål och det långsiktiga, generella och övergripande arbetssättet som riksbankschefen talade om är ju ganska lätt, höll jag på att säga. Det

kanske var en hårdtagning. Vid vilken nivå tvingas man att gå in med räntehöjningar? Är det 8 % som är den nivån?

1998/99:FiU23  
Bilaga 3

*Riksbankschefen Urban Bäckström:* Jag kan inte säga om det är 8 %, 9 % eller 6 %. Det går helt enkelt inte att säga. Man kan göra beräkningar på detta med olika metoder och få en indikation med den metoden. Men jag vågar ju inte binda mig för att det är exakt den nivån, och sedan höjer vi räntan. Men det finns en sådan gräns för var ekonomin kan expandera, och det finns en gräns för var den konjunkturella arbetslösheten slutar och den strukturella börjar. Jag tror inte att man kan samtala sig fram till strukturförändringar. Jag tror inte att ekonomin fungerar bättre för att man talar om det. Jag tror att man måste vidta åtgärder som påverkar incitamentstrukturen. Det visar ju all erfarenhet. Men fråga mig inte vad det är. Jag har nämligen inte någon speciell kompetens. Jag kan gissa, och jag kan ta upp en massa aspekter som alla andra kan göra. Men utskottsledamöterna vet att detta rymmer svåra tekniskt ekonomiska aspekter och svåra politiska avvägningar. I fråga om detta har Riksbanken inte någon kompetens.

*Lisbet Calner (s):* Vi har talat historia, nutid och framtid. Jag kommer då att tänka på att vi har ett millennieskifte framför oss. Har Riksbanken en hög säkerhet i fråga om detta, så att det som har sagts här i dag verkligen kan slå in? Och finns det en bra beredskap i Riksbanken för detta?

*Riksbankschefen Urban Bäckström:* Vi jobbar på lite olika sätt när det gäller den frågan. Först jobbar vi internt i Riksbanken och har en person i ledningen av banken som är ansvarig för den interna omställningen av våra egna datasystem och även det s.k. rikssystemet. I fråga om detta tycker jag att vi ligger väl framme. Vi fick senast häromdagen en redovisning av hur testerna fungerar. Jag känner en tillfredsställelse över hur detta fortskrider.

Nästa fråga handlar om vår andra uppgift i lagstiftningen, nämligen att främja ett säkert och effektivt betalningsväsende. Vi har inte det slutliga ansvaret, men vi skall främja detta. Då är vi inne på frågan om hur hela det finansiella systemet kommer att fungera vid millennieskiftet. Vi har tagit ett initiativ till att bilda en samrådsgrupp för att i denna samrådsgrupp få klart för oss hur de sammantagna förberedelserna ser ut. En av direktionsledamöterna, Kerstin Hessius, är den person som är ansvarig för den externa samordningen. Det arbetet pågår. Enligt Finansinspektionen ligger bankerna väl framme. Men det gäller att till syvende och sist få en uppfattning om hur hela det finansiella systemet ser ut.

Sedan har vi ett par andra aspekter på detta, nämligen allmänhetens sedel- efterfrågan. I tidningarna står det ibland – och det beror på uttalanden som har gjorts – att man skall plocka ut sina pengar från bankerna inför millennieskiftet. Det behöver man inte göra. Det vill jag först säga. Det finns gamla redovisningar kvar, även om det skulle bli fel vid årsskiftet. Man kan då gå tillbaka till gamla kontoutdrag och få behållningen på kontona klar för sig. Man behöver därför inte plocka ut pengarna. Men det kan finnas en del män-

niskor som ändå blir lite osäkra. Och då måste det finnas sedlar. Och vad vi nu gör på kontoren är att vi inte makulerar sedlar, utan vi behåller gamla sedlar ute på våra olika kontor runt om i landet, så att vi skall kunna skeppa ut sedlar till bankerna om det skulle behövas och om det blir en efterfrågan. Vi trycker också lite extra i Tumba.

Ytterligare en aspekt i detta sammanhang är: Tänk om det ändå går snett, vad gör vi då? Då har vi en krisorganisation i Riksbanken. Vi övar för olika typer av händelser för att också i den situationen vara beredda. Men jag skulle vilja föreslå utskottet, om man är intresserat av detta, att t.ex. kalla Kerstin Hessius. Vi kan också komma tillbaka och ha en särskild genomgång om våra förberedelser på detta område, t.ex. efter sommaren. Då kan vi ge en fylligare bild.

*Ordföranden:* Eftersom ingen mer önskar ordet vill jag tacka riksbankschefen för att han har kommit hit och så beredvilligt har svarat på de frågor som har ställts, åtminstone de frågor som ligger inom Riksbankens kompetensområde.

Med anledning av att det har varit mycket diskussion om tidpunkten för avlämnandet av Riksbankens penningpolitiska redogörelse vill jag säga att vi som folkvalda naturligtvis ser ett värde i att riksdagen finns i den dagsaktuella debatten och inte kommer som svansen på en katt efter det att det har varit diskussion ute i samhället när det gäller just en rapport som enligt riksbankslagen skall lämnas till finansutskottet. Det finns också en annan bakgrund. När det gäller budgetpropositionen har vi en ordning för ett dokument, som riksbankschefen själv har sagt i vissa fall kan ha väl så marknadspåverkande effekter, där man kan få det kvällen före. Det är alltså detta som ligger bakom att frågan om tidpunkten har kommit upp under utfrågningen.

Jag ber att få tacka övriga närvarande och avslutar därmed utfrågningen.

|                                                                                                              |    |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| Sammanfattning.....                                                                                          | 1  |
| Redogörelserna och förslaget m.m. ....                                                                       | 2  |
| Årsredovisning för Sveriges riksbank för år 1998 .....                                                       | 2  |
| Fullmäktiges i Riksbanken förslag till disposition av Riksbankens<br>vinst för räkenskapsåret 1998 m.m. .... | 2  |
| Riksdagens revisorers berättelse över granskningen av<br>Riksbankens verksamhet under år 1998.....           | 3  |
| Fullmäktiges protokoll .....                                                                                 | 3  |
| Utfrågningar.....                                                                                            | 3  |
| Motionen.....                                                                                                | 3  |
| Utskottet .....                                                                                              | 4  |
| Utvärdering av penningpolitiken 1996–1998.....                                                               | 4  |
| Inledning .....                                                                                              | 4  |
| Inflationens utveckling.....                                                                                 | 5  |
| Formuleringen av inflationsmålet .....                                                                       | 6  |
| Olika mått på den underliggande inflationen .....                                                            | 7  |
| Reporäntans utveckling.....                                                                                  | 8  |
| Kronans utveckling .....                                                                                     | 9  |
| Realräntans utveckling .....                                                                                 | 10 |
| Den låga inflationen i slutet av 1996 och andra halvåret 1998.....                                           | 11 |
| Utvecklingen inför den låga inflationen i slutet av 1996.....                                                | 11 |
| Utvecklingen inför den låga inflationen hösten 1998.....                                                     | 14 |
| Riksbankens resultat .....                                                                                   | 17 |
| Motion om ekonomiprisets avskaffande .....                                                                   | 18 |
| Hemställan .....                                                                                             | 19 |
| Reservationer                                                                                                |    |
| 1. Utvärdering av penningpolitiken 1996–1998 (mom. 1)<br>(m, kd, c, fp).....                                 | 21 |
| 2. Avskaffande av ekonomipriset till Alfred Nobels minne<br>(mom. 5) (v, mp).....                            | 21 |
| Särskilt yttrande                                                                                            |    |
| Utvärdering av penningpolitiken 1996–1998 (mom. 1)<br>(m, kd, c, fp).....                                    | 23 |
| <i>Bilagor</i>                                                                                               |    |
| 1. Riksbankens bokslut BALANSRÄKNING 31 december 1998.....                                                   | 24 |
| 2. Riksbankens bokslut RESULTATRÄKNING.....                                                                  | 26 |
| 3. Finansutskottets offentliga utfrågning med riksbankschefen om<br>penningpolitiken .....                   | 27 |