



Utvärdering av penningpolitiken

Sammanfattning

Betänkandet behandlar de synpunkter och förslag som förs fram i En utvärdering av den svenska penningpolitiken 1995–2005 (2006/07:RFR1) av professorerna Francesco Giavazzi och Frederic Mishkin. Utvärderingen gjordes på uppdrag av finansutskottet och offentliggjordes i november 2006.

Dessutom behandlas olika remissinstansers synpunkter på utvärderingen samt två motioner.

Utvärderingen är den mest omfattande och genomarbetade analysen av svensk penningpolitik som gjorts sedan inflationsmålet infördes i mitten av 1990-talet. Utskottet delar utvärderarnas allmänna omdöme att Riksbanken och den svenska penningpolitiken tillhör de mest framgångsrika i ett internationellt perspektiv. Inflationen har emellertid under de senaste åren konsekvent underskridit inflationsmålet, vilket sannolikt bidragit till att arbetslösheten varit högre och produktionen varit lägre än vad den annars skulle ha varit.

Riksbankens organisation och ledning

Utskottet välkomnar en förändring av Riksbankens organisation som skulle leda till en tydligare och effektivare beslutsfunktion. Det är emellertid viktigt att organisationsförändringarna sker i enlighet med regeringsformens och riksbankslagens regler och intentioner. Utskottet anser därför att fullmäktige i Riksbanken senast i slutet av 2007 ska rapportera till utskottet om hur organisationen eventuellt förändrats samt hur en sådan förändring förhåller sig till vad utskottet anfört i frågan.

Utskottet anser att direktionen även fortsättningsvis ska bestå av sex ledamöter och avvisar därmed utvärderingens förslag att antalet ledamöter i direktionen bör minskas. Däremot stöder utskottet riksbanksfullmäktiges förslag att mandatperioderna för direktionsledamöterna ändras från nu gällande sex år till fem eller sex år. Utskottet kommer att ta fram förslag till ändring av riksbankslagen i detta avseende och behandla frågan vidare under nästa riksmöte.

Utskottet avvisar även utvärderingens förslag att den karenperiod som finns när ledamöter i direktionen lämnar sin tjänst även borde gälla för politiska uppdrag. Utskottet avstyrker även riksbanksfullmäktiges förslag att karenperioden bör ändras från nu gällande tolv månader till nio månader.

Riksdagens styrning och uppföljning av penningpolitiken

Utskottet anser att det är naturligt att debatten om den svenska penningpolitikens utformning förs i riksdagen. Utskottet delar utvärderingens förslag att granskningen av Riksbanken bör stärkas. Enligt utskottets mening är det viktigt att riksdagens och finansutskottets roll i granskningen förstärks och tydliggörs. Utvärderingens förslag att utskottets offentliga utfrågning med riksbankschefen bör ske en viss tid efter att Riksbankens penningpolitiska rapport publicerats genomfördes våren 2007 då utfrågningen hölls en vecka efter att rapporten offentliggjordes. Utskottet avser att under hösten 2007 pröva att utöka tiden mellan rapport och utfrågning ytterligare, till drygt två veckor.

Under hösten 2007 kommer utskottet att närmare besluta om hur kommande utvärderingar ska utformas. Utskottet avser att under hösten 2007 även ta upp en diskussion med Riksbanken om innehållet i bankens redogörelser till utskottet. Redogörelserna bör i betydligt större utsträckning än i dag innehålla analyser och utvärderingar av den förda penningpolitiken. För att vidareutveckla utvärderingarna bör utskottet nyttja extern expertis.

Utskottet delar däremot inte utvärderarnas uppfattning att offentliga utfrågningar i utskottet av nominerade kandidater till riksbanksdirektionen skulle stärka utnämningsprocessen. Det är riksbanksfullmäktiges ansvar att utse direktionsmedlemmar. I syfte att uppmuntra till en mer aktiv kontroll kommer utskottet att fortlöpande uppmärksamma riksbanksfullmäktiges arbete med att utveckla fullmäktiges kontrollfunktion. Utskottet betonar att de förändringar som föreslås ska genomföras inom ramen för nuvarande regelverk och sålunda iakttagande av den viktiga principen om en självständig och oberoende Riksbank.

Inflationsmålet och konsumentprisindex

Utskottet ställer sig bakom det nuvarande inflationsmålet och inflationsmållets nivå på 2 % ± 1 procentenhet i toleransintervall och konstaterar att målet har fungerat väl. Utskottet anser inte heller att det finns några starka skäl till ändra inflationsmållets målvariabel från konsumentprisindex (KPI) till något annat prisindex. I utvärderingen förs en diskussion om vem som ska fastställa inflationsmålet. Utvärderarnas grundsyn är att målen för penningpolitiken bör fastställas av det parlamentariska systemet. Utskottet instämmer i utvärderingens principiella resonemang, men utskottet anser att den nuvarande ordningen fungerar väl, varför det inte finns någon anledning till förändring. Utskottet framhåller vikten av att det finns en bred

samsyn om inflationsmålets utformning. Ett viktigt uttryck för detta är att riksdagen och regeringen ställer sig bakom målet, vilket regelmässigt sker i samband med behandlingen av budgetpropositionen.

Genomförandet av penningpolitiken

Utskottet anser, i likhet med utvärderingen, att den svenska penningpolitiken bör bedrivas på ett flexibelt sätt och att politiken bör inriktas mot att stabilisera såväl inflations- som sysselsättnings- och produktionsutvecklingen. Utskottet noterar att Riksbanken, i linje med utvärderingens förslag, sedan våren 2006 publicerar en inledning i de penningpolitiska rapporterna om att banken bedriver en flexibel inflationsmålspolitik. Remissyttrandena visar dock att det fortfarande finns en osäkerhet om vad den flexibiliteten innebär. Enligt utskottets mening finns det därför anledning för Riksbanken att ytterligare tydliggöra sin penningpolitiska strategi samt utveckla beskrivningen av vad flexibiliteten i praktiken betyder för penningpolitikens utformning. Utskottet välkomnar att Riksbanken nu publicerar sin egen prognos över reporäntans utveckling. Utskottet välkomnar också att Riksbanken, som en konsekvens av att inflationen tidigare underskridit målet, nu satsar mer resurser på analyser av den reala ekonomins utveckling, främst vad gäller produktiviteten och arbetsmarknaden. Utskottet avvisar utvärderingens förslag om en kompenserande penningpolitik.

Innehållsförteckning

Sammanfattning	1
Utskottets förslag till riksdagsbeslut	5
Redogörelse för ärendet	6
Ärendet och dess beredning	6
Utvärderingens huvudsakliga innehåll	7
Genomförandet av penningpolitiken	8
Styrningen av penningpolitiken	10
Utskottets överväganden	12
Allmänna synpunkter på penningpolitiken 1995–2005	12
Riksbankens organisation och ledning	16
Direktionsledamöternas ansvarsområden	16
Direktionens storlek	21
Direktionsledamöternas mandatperioder	23
Karensperiod för direktionsledamöterna	24
Riksdagens styrning och uppföljning av penningpolitiken	27
Allmänt om riksdagens roll i styrningen och uppföljningen	28
Offentliga utfrågningar och inflationsrapporten	30
Riksdagens utvärderingar av penningpolitiken	32
Utfrågningar av nominerade kandidater till direktionen	34
Inflationsmålet och konsumentprisindex	36
Genomförandet av penningpolitiken	43
Flexibel inflationsmålspolitik	43
Ränteprognoser från Riksbanken	47
Behandlingen av tillgångspriser i penningpolitiken	49
Riksbankens analyser av den reala ekonomin	52
Kompenserande räntepolitik	54
Reservation	57
Allmänna synpunkter på penningpolitiken 1995–2005 (v)	57
<i>Bilaga 1</i>	
Förteckning över behandlade förslag	60
Motioner väckta med anledning av framst. 2006/07:RB1	60
<i>Bilaga 2</i>	
Offentlig utfrågning	61

Utskottets förslag till riksdagsbeslut

Allmänna synpunkter på penningpolitiken 1995–2005

Riksdagen avslår motionerna

2006/07:Fi1 av Lars Ohly m.fl. (v) yrkandena 1 och 2 samt

2006/07:Fi2 av Mikaela Valtersson m.fl. (mp).

Reservation (v)

Stockholm den 5 juni 2007

På finansutskottets vägnar

Stefan Attefall

Följande ledamöter har deltagit i beslutet: Stefan Attefall (kd), Pär Nuder (s), Ulf Sjösten (m), Anna Lilliehöök (m), Sonia Karlsson (s), Lars Elinder-son (m), Monica Green (s), Hans Hoff (s), Peder Wachtmeister (m), Göran Pettersson (m), Ulla Andersson (v), Tommy Ternemar (s), Emma Henriks-son (kd), Mikaela Valtersson (mp), Christina Zedell (s), Per Åsling (c) och Gunnar Andrén (fp).

Redogörelse för ärendet

Ärendet och dess beredning

Sedan januari 1999 har Riksbanken ett lagfäst oberoende gentemot riksdagen och regeringen. Beslut om ränteförändringar fattas av en direktion bestående av sex medlemmar som enligt riksbankslagen (1988:1385) inte får söka eller ta emot instruktioner i penningpolitiska frågor. Enligt regeringsformen får inte heller någon myndighet bestämma hur Riksbanken ska besluta i frågor som rör penningpolitiken.

Riksbankens mål är att upprätthålla ett fast penningvärde. Riksbanken ska också främja ett säkert och effektivt betalningsväsende. Enligt lagens förarbeten bör Riksbankens penningpolitik i första hand syfta till att nå en låg och stabil inflationstakt. Riksbanken bör därutöver, utan att åsidosätta prisstabilitetsmålet, stödja målen för den allmänna ekonomiska politiken i syfte att uppnå hållbar tillväxt och hög sysselsättning. Sedan formellt den 1 januari 1995 bedriver Riksbanken den operativa penningpolitiken utifrån ett inflationsmål. Målet är att inflationen, mätt enligt konsumentprisindex, ska begränsas till 2 % per år med ett s.k. toleransintervall på ± 1 procentenhet.

Som ett led i finansutskottets arbete med uppföljning och utvärdering beslutade ett enhälligt finansutskott i april 2005 att genomföra en extern och oberoende utvärdering av penningpolitiken 1995–2005. Anledningen var bl.a. att inflationsmålet varit i kraft i tio år samt att någon oberoende utvärdering av penningpolitiken efter 1990-talets förändringar av den penningpolitiska ramen inte tidigare genomförts. I slutet av maj 2005 beslutade utskottet om utvärderingens direktiv, vilka kortfattat innebär att utvärderingen skulle koncentreras kring följande frågeställningar:

- Är Riksbankens övergripande mål rätt utformat?
- Är inflationsmålet rätt utformat?
- Har Riksbanken fört en penningpolitik som uppfyllt inflationsmålet 1995–2005?
- Vilka prognos- och analysmetoder använder sig Riksbanken av samt hur ser Riksbankens beslutsprocess ut?
- Har Riksbanken en effektiv och ändamålsenlig kommunikation med omvärlden?
- Har Riksbanken rätt verktyg för att nå inflationsmålet?
- Hur klarar sig Sverige jämfört med andra länder med inflationsmål?

Utskottet gav i november 2005 professorerna Francesco Giavazzi vid Bocconiuniversitetet och Frederic Mishkin vid Columbiauniversitetet i uppdrag att tillsammans genomföra utvärderingen. Arbetet påbörjades i januari 2006. Under våren 2006 besökte Frederic Mishkin och Francesco Giavazzi Sverige vid flera tillfällen för att samla information och diskutera den

svenska penningpolitiken med olika intressenter i det svenska samhället. De har bl.a. träffat företrädare för Riksbanken, arbetsmarknadens parter, universitetsvärlden, finansmarknaden, regeringen och riksdagen. Under tiden april till juni 2006 gavs även allmänheten möjlighet att via riksdagens hemsida ge synpunkter på penningpolitiken till utredarna. Dessutom har ett 20-tal remissinstanser erbjudits möjligheten att avge yttranden om penningpolitiken direkt till utredarna.

Den färdiga utvärderingen presenterades av professor Francesco Giavazzi vid en presskonferens den 28 november 2006. Två dagar senare höll utskottet en offentlig utfrågning om utvärderingens resultat. I den offentliga utfrågningen deltog professor Francesco Giavazzi, riksbankschefen Stefan Ingves samt professor John Hassler vid institutet för internationell ekonomi vid Stockholms universitet. Professor John Hassler deltog som kommentator och opponert på utvärderingen (protokoll från den offentliga utfrågningen bifogas betänkandet).

Utskottet beslutade i början av december 2006 att skicka utvärderingen på remiss till 38 utvalda remissinstanser. Remisstiden gick ut i början av mars 2007 och 9 instanser inkom med yttranden, ytterligare 9 valde att avstå medan 20 instanser inte svarade. De som avgett yttrande är: Riksbanksfullmäktige, Riksbankens direktion, Konjunkturinstitutet (KI), Ekonomiska rådet, Företagarna, Landsorganisationen (LO), Lunds universitet (nationalekonomiska institutionen), Tjänstemännens Centralorganisation (TCO) samt Riksgäldskontoret.

I januari 2007 besökte utskottet Stockholms universitet för att bl.a. diskutera utvärderingen med dels forskare vid institutet för internationell ekonomi, dels studenter vid nationalekonomiska institutionen. I början av maj 2007 besökte också en delegation från utskottet Norge för att närmare studera den norska penningpolitiken och det norska systemet för utvärdering av penningpolitiken. Torsdagen den 24 maj 2007 höll utskottet en intern utfrågning med riksbankschefen Stefan Ingves och förste vice riksbankschefen Irma Rosenberg om direktionens remissyttrande om utvärderingen. Tisdagen den 29 maj 2007 höll utskottet också en intern utfrågning med presidiet i riksbanksfullmäktige om fullmäktiges remissyttrande.

Två motioner har väckts med bäring på utvärderingen av den svenska penningpolitiken 1995–2005, motion 2006/07:Fi1 (v) samt motion 2006/07:Fi2 (mp).

Utvärderingens huvudsakliga innehåll

Utvärderingen inleds med en genomgång av den aktuella penningpolitiska forskningen. Därefter undersöks hur den svenska penningpolitiken bedrivits 1995–2005 samt om den svenska inflationsmålpolitiken uppfyller de kriterier som forskning och praktisk erfarenhet ställer för hur en penningpolitik bör läggas upp och föras.

Utvärderarna sammanfattar resultaten med att Riksbanken står sig väl i jämförelse med de bästa centralbankerna i världen och att den penningpolitiska utvecklingen förbättrats avsevärt efter införandet av en inflationsmålspolitik som bedrivs av en självständig centralbank. Utvecklingen har, enligt utvärderarna, främjats av en bra styrning av landet och av en regeringspolitik inriktad på en ansvarsfull finanspolitik, finansiell stabilitet och en ökning av produktiviteten.

De senaste åren har inflationen emellertid konsekvent underskridit Riksbankens inflationsmål, vilket har varit förknippat med produktionsbortfall och högre arbetslöshet. Riksbanken har också varit något mindre effektiv när det gäller att tydligt kommunicera sin strategi för penningpolitiken. Följaktligen finns det utrymme för förbättringar när det gäller Riksbankens arbetssätt, och utvärderarna presenterar följande nio rekommendationer uppdelade på genomförandet av penningpolitiken och styrningen av penningpolitiken:

Genomförandet av penningpolitiken

Rekommendation 1: Riksbanken bör förtydliga att flexibiliteten i inflationsmålsregimen innebär att den penningpolitik som banken bedriver syftar till att dämpa svängningar i både inflationen och sysselsättningen (produktionen). Att fokusera på ett inflationsmål på ett flexibelt sätt är ett medel för att stabilisera inte bara svängningar i inflationen utan även svängningar i sysselsättningen. Det bör i inledningen till Riksbankens inflationsrapporter finnas ett uttalande och en förklaring om att Riksbanken bedriver en flexibel inflationsmålsregim som syftar till att dämpa svängningar i såväl sysselsättningen (och produktionen) som inflationen.

Rekommendation 2: Riksbanken bör förtydliga att tillgångs priser (huspriser, aktievärden och valutakurser) inte är självständiga mål för penningpolitiken. En flexibel inflationsmålsregim som går ut på att dämpa svängningar i sysselsättningen och inflationen bör inte fokusera på tillgångs priser eller reagera på dessa utöver deras konsekvenser för sysselsättning och inflation. Viss hänsyn bör tas till svängningar i tillgångs priser eftersom de kan påverka den framtida inflationen och sysselsättningen via effekter på hushållens förmögenheter eller stabiliteten i de finansiella instituten. Högre tillgångs priser stimulerar t.ex. konsumtionen, vilket talar för att penningpolitiken kan behöva stramas åt för att begränsa inflationen.

Även om centralbankerna inte har tillgång till bättre information än marknaden om vad som är tillgångsprisernas ”korrekta nivå” innebär sannolikheten för att en kraftig framtida korrigerande inträffa ändå att Riksbanken bör vara beredd att snabbt lätta på penningpolitiken för att stimulera ekonomin om och när en kollaps i tillgångspriserna inträffar. Dagens huspriser i Sverige förefaller inte utgöra något hot mot stabiliteten i de finansiella instituten, och Riksbanken bör undvika att fokusera alltför mycket på huspriserna när den fattar beslut om sina penningpolitiska styr-

medel. Tillsynsmyndigheterna bör emellertid övervaka stabiliteten i de finansiella instituten och vidta lämpliga åtgärder om tillgångsprisernas utveckling skulle exponera dessa institut för alltför stora risker.

Rekommendation 3: Ett varaktigt underskridande av inflationsmålet talar för att penningpolitiken bör luta mot att bli mer expansiv (medan ett varaktigt överskridande av inflationsmålet bör föranleda att penningpolitiken blir relativt sett stramare). Det finns två argument för att avvika (ha en "bias") mot en mer expansiv politik. För det första, om inflationen varaktigt underskrider inflationsmålet är detta en signal om att den ekonomiska analysen (inklusive skattningar av produktionsgap) och prognosmodellerna kanske inte helt lyckas fånga upp varför inflationen konsekvent blir lägre än väntat och därför kan leda till att inflationen fortsätter att underskrida målet i framtiden. För det andra, som framgick av vår tidigare diskussion om fördelarna med ett prinsnivåmål – som automatiskt blir "historieberoende" – kan en komponent i inflationsmålsregimen som gör det möjligt för prinsnivån att återhämta sig till den nivå den annars skulle ha legat på om inte målet hade underskridits, bidra till att främja en stabil sysselsättning. En liknande logik skulle naturligtvis gälla om inflationsmålet överskrider, dvs. ett varaktigt överskridande skulle föranleda en viss avvikelse mot att föra en mer åtstramande penningpolitik. De positiva effekterna – när det gäller att stabilisera produktionen – av att låta penningpolitiken kompensera för varaktiga under- respektive överskridanden av inflationsmålet blir större om allmänheten förväntar sig detta. Riksbanken bör därför *i förväg* klargöra att den kommer att bedriva penningpolitiken så att prinsnivån tenderar att återföras till vad den skulle ha varit om inflationsmålet inte hade under- respektive överskridits. Den bör också klargöra att införandet av denna avvikelse ("bias") bara är en mindre ändring av dess penningpolitiska strategi.

Rekommendation 4: Riksbanken bör lämna mer information om den framtida räntebana som ligger till grund för bankens inflationsprognoser och ekonomiska prognoser, men klargöra att en sådan räntebana omgärdas av osäkerhet. Beslutet för en tid sedan att inte basera prognoserna på ett antagande om en konstant styrränta är ett steg i rätt riktning. Riksbanken bör, som den redan har antytt, ta ytterligare ett steg och basera sina prognoser på sin egen bedömning om styrräntebanan. Banken bör i sina inflationsrapporter tillhandahålla information om denna räntebana med hjälp av kurvor (trattdiagram) som visar den framtida räntebanans ungefärliga riktning men även den osäkerhet som omgärdar den, och därmed inte binder Riksbanken till en särskild styrräntenivå i framtiden. Dessutom bör Riksbanken göra klart att den osäkerhet som åskådliggörs i bankens trattdiagram om de framtida styrräntorna inte innebär att direktio- nen har förbundit sig till några framtida beslut om styrräntorna.

Rekommendation 5: Inflationsmålet bör definieras i termer av ett pris-index som inte direkt påverkas av boendekostnader. Det nuvarande KPI-måttet inkluderar en viktig post som i huvudsak utgörs av bolåneräntan multiplicerad med ett index för värdet på fastighetsstocken. Detta mått är inte det som Riksbanken bör fokusera på för att stabilisera ekonomin. Det absolut bästa sättet att lösa detta problem skulle vara att Statistiska centralbyrån ändrade definitionen av KPI på det sätt som har skett i andra länder, däribland euroområdet, för att rensa bort husprisers och räntors inflytande på KPI-måttet. En annan lösning skulle vara att Riksbanken klargör att inflationsmålet definieras i form av ett mått som inte omfattar räntor och huspriser (t.ex. UNDI_X).

Rekommendation 6: Det finns inga övertygande skäl att ändra inflationsmålets nivå från 2 %. Ytterligare undersökningar om vad som är en lämplig nivå för inflationsmålet kan emellertid vara givande om de utförs av fackexperter. Målnivån på 2 % för inflationen ligger i mitten av vad andra länder med inflationsmål har valt och är inte oförenligt med vad som förefaller rimligt enligt ekonomiska analyser. Vilken målnivå inflationen bör ligga på beror emellertid på landets institutioner och vad som kännetecknar dess ekonomi, och kan också förändras över tiden. Seriösa undersökningar om det lämpliga målet för inflationen i Sverige skulle förvisso vara värdefulla, men om inflationsmålet ska ändras bör det uteslutande ske utifrån tekniska överväganden.

Styrningen av penningpolitiken

Rekommendation 7: Dialogen mellan Sveriges riksdag och Riksbanken behöver förbättras genom att offentliggörandet av inflationsrapporten skiljs från diskussionen om rapporten i finansutskottet. Inflationsrapporten bör göras tillgänglig för alla parter, däribland riksdagens finansutskott, vid samma tidpunkt, men det bör ske minst en till två veckor före finansutskottets utfrågning om rapporten. Därmed skulle finansutskottet och allmänheten få tillräckligt med tid på sig för att granska och analysera den. Finansutskottet bör överväga att i sin utvärdering anlita externa experter. Detta skulle väsentligt höja kvaliteten på den penningpolitiska debatten och öka möjligheterna att ställa Riksbanken till svars.

Rekommendation 8: Riksdagen är en viktig plats för offentliga debatter om penningpolitiken. Om debatten om penningpolitiken bland allmänheten och i synnerhet i riksdagen förbättras finns det inte samma behov för regeringsföreträdare att uttrycka sina egna åsikter om penningpolitiken. Även om regeringsföreträdare har rätt att uttala sig om vilka frågor de vill, talar erfarenheterna i flera länder för att penningpolitiken och den ekonomiska utvecklingen blir bättre om regeringen avstår från att kommentera inriktningen på penningpolitiken.

Rekommendation 9: Personer som nomineras till Riksbankens direktion bör framträda i utfrågningar i riksdagen innan de utses. Eftersom centralbanken är en av de statliga myndigheter som har störst självständighet måste deras tjänstemän genomgå en noggrann offentlig granskning innan de utses. Eftersom Riksbanken, till skillnad från andra svenska myndigheter, är en myndighet som lyder under riksdagen och inte regeringen, är riksdagens finansutskott en lämplig plats för en sådan offentlig granskning.

Vid sidan av dessa rekommendationer föreslår utvärderarna bl.a. en del förändringar i Riksbankens organisation och ledning samt att Riksbanken i sitt analysarbete bör lägga mer resurser på att analysera utvecklingen i den reala ekonomin, särskilt vad gäller produktivitetstillväxten och arbetsmarknaden.

Utskottets överväganden

Allmänna synpunkter på penningpolitiken 1995–2005

Utskottets beslut i korthet

Utskottet delar utvärderarnas allmänna omdöme att Riksbanken och den svenska penningpolitiken tillhör de mest framgångsrika i ett internationellt perspektiv. Inflationen har emellertid under de senaste åren konsekvent underskridit inflationsmålet, vilket sannolikt bidragit till att arbetslösheten varit högre och produktio-
nen varit lägre än vad den annars skulle ha varit.

Riksdagen avslår motionerna Fi1 (v) och Fi2 (mp)

Jämför reservation (v).

Utvärderingen

Utvärderarna anser sammanfattningsvis att Riksbanken står sig väl i jämförelse med de bästa centralbankerna i världen och att den penningpolitiska utvecklingen förbättrats avsevärt efter införandet av en inflationsmålpolitik som bedrivs av en självständig centralbank. Utvecklingen har främjats av en bra styrning av landet och av en regeringspolitik inriktad på en ansvarsfull finanspolitik, finansiell stabilitet och en ökning av produktiviteten. De senaste åren har inflationen emellertid konsekvent underskridit Riksbankens inflationsmål, vilket har varit förknippat med produktionsbortfall och högre arbetslöshet. Riksbanken har också varit något mindre effektiv när det gäller att tydligt kommunicera sin strategi för penningpolitiken. Följaktligen finns det utrymme för förbättringar.

Remissinstanserna

Riksbanksfullmäktige välkomnar utvärderingens mycket positiva omdömen om Riksbanken och penningpolitiken. Fullmäktige noterar den kritik som utvärderarna framför när det gäller Riksbankens inflationsprognoser. Enligt fullmäktige har arbetet med att förbättra förståelsen av den reala ekonomin och särskilt produktivitetsutvecklingen redan inletts inom Riksbanken och i samarbete med Statistiska centralbyrån.

Direktionen i Riksbanken anser att utvärderingen ger ett tydligt stöd åt penningpolitikens principiella uppläggning. Dessa principer är: att prisstabilitet bör vara penningpolitikens övergripande mål, att det bör finnas ett explicit mål för inflationen, att det målet bör ligga mellan 1 och 3 %, att centralbanken bör fastställa räntan utan regeringens inblandning, att öppenhet och tydlighet är viktigt, att större vikt bör läggas vid prognoser för inflation och produktion än vid intermediära mål som t.ex. penningmängd och växelkurs, att penningpolitiken bör inriktas på att stabilisera fluktuationer.

ner i både inflation och produktion/sysselsättning, men att explicita mål för produktion/sysselsättning inte bör sättas upp, samt att penningpolitiken inte bör styras av någon mekanisk handlingsregel.

Utvärderingens principiella resonemang är ett viktigt bidrag, inte minst därför att de överlag förs fram på ett pedagogiskt sätt och innehåller förslag som Riksbanken har anledning att närmare analysera.

Konjunkturinstitutet (KI), Företagarna, Ekonomiska rådet, Riksgäldskontoret och Landsorganisationen (LO) delar utvärderarnas allmänna omdömen om Riksbanken och den svenska penningpolitiken. *LO* anser dock att utvärderingen borde ha lagt en större vikt vid Riksbankens räntebeslut och sambandet mellan besluten och den ekonomiska utvecklingen. Riksbanken har under utvärderingsperioden inte lyckats särskilt väl med att nå sitt mål, särskilt markant har underskridandet av inflationsmålet varit under de senaste tre åren. Av detta följer också att penningpolitiken i genomsnitt varit för åtstramande. Det kan, enligt *LO*, inte uteslutas att det finns något i de grundläggande förutsättningarna för penningpolitiken som ger en tendens till att värdera risker och kostnader med att hamna över respektive under målet olika. *LO:s* intryck är att penningpolitiken under perioden visat sig vara mycket effektiv för att förebygga överhettning och ta ned inflationen, men mindre effektiv för att ”sparka i gång” efterfrågan och öka inflationen.

Motionerna

I motion Fi1 av Lars Ohly m.fl. (v) anförs att Riksbankens nuvarande ställning och formuleringen av målen för den svenska penningpolitiken är ett uttryck för det ekonomiska och politiska systemskifte som inleddes i Sverige under 1980-talet. Finansutskottets utvärdering är intressant i den meningen att den – på ett mer öppet och rättframt sätt än vad som är vanligt för de svenska försvararna av modellen – visar att Sveriges penningpolitiska regim baseras på nyliberal nationalekonomisk teori. Systemskiftet har inneburit en avdemokratisering av den ekonomiska politiken, permanent högre arbetslöshet sedan 1990-talskrisen och växande inkomst- och förmögenhetsklyftor. Enligt motionärerna måste det svenska ekonomisk-politiska ramverket förnyas. Bland annat måste det penningpolitiska systemet förändras. En förändring av Riksbankens självständiga ställning kan komma i konflikt med EG-rätten, eftersom införandet av en självständig riksbank handlar om en anpassning till det EMU-system som svenska folket avvisat i folkomröstningen. Den frågan kan dock lämpligen lösas i samband med ett formellt svenskt fördragsundantag från införandet av euron. Enligt motionerna bör utgångspunkten vara att den svenska penningpolitiken ska vara en del av den samlade demokratiskt beslutade ekonomiska politiken. Det är inte rimligt att penningpolitiken inriktas på att stabilisera resursutnyttjandet i ekonomin när hundratusentals människor befinner sig utanför arbetsmarknaden. Målformuleringen för den samlade ekonomiska politiken måste inbegripa full sysselsättning, menar motionä-

terna. Motionärerna anser också att finansutskottets utvärdering på ett bra sätt lyfter fram såväl riksbanksorganisationens kompetens och förtjänster som en del konkreta problem med dagens penningpolitik. För att komma till rätta med de mer grundläggande problemen krävs dock en nyordning, som innefattar bl.a. en förändring av riksbankslagen.

I *motion Fi2 av Mikaela Valtersson m.fl. (mp)* välkomnar motionärerna utvärderingen, och motionärerna delar de generella slutsatser som utvärderingen drar. Den svenska penningpolitiken har varit framgångsrik. Den låga inflationen har lett till en positiv realekonomisk utveckling. Låga och stabila inflationsförväntningar gör också att lönebildningen fungerar bättre och skapar förutsättningar för reallönehöjningar. Låginflationspolitiken motverkar godtyckliga omfördelningar mellan olika grupper i samhället och ger ekonomin en stabil grund. För Miljöpartiet är detta viktiga grundläggande förutsättningar för en politik som syftar till en långsiktig ekonomisk utveckling och omställning av samhället i hållbar riktning. Motionärerna ser positivt på flera av de rekommendationer för att utveckla den svenska penningpolitiken som utvärderingen presenterar. Några har redan genomförts helt eller delvis av Riksbanken eller finansutskottet själva. Några förslag är av mer omfattande karaktär och kräver i vissa fall lagändringar. Motionärerna vill därför att en utredning tillsätts som ser över de lagar som styr den svenska penningpolitiken och Riksbanken. Vad motionärerna anser om olika åtgärder som utvärderingen föreslår redovisas under avsnitten nedan.

Finansutskottets ställningstagande

Francesco Giavazzis och Frederic Mishkins utvärderingen av den svenska penningpolitiken 1995–2005, som beställts av finansutskottet, är den mest omfattande och genomarbetade utvärderingen av svensk penningpolitik som gjorts sedan inflationsmålet infördes i mitten av 1990-talet.

Utskottets uppfattning är att utvärderingen på ett förtjänstfullt sätt går igenom de principiella förutsättningarna för en penningpolitik byggd på inflationsmål. Utvärderingen går även på ett övergripande makroplan igenom resultatet av de senaste tio årens penningpolitik samtidigt som utformningen av den svenska penningpolitiska ramen jämförs med hur den principiellt sett borde vara utformad.

Utskottet delar utvärderarnas allmänna omdöme att Riksbanken och den svenska penningpolitiken tillhör de mest framgångsrika i ett internationellt perspektiv. Riksbanken som organisation präglas av hög kompetens, och utformningen av det penningpolitiska systemet uppfyller högt ställda krav. Jämfört med situationen under 1980-talet och början av 1990-talet har utvecklingen det senaste decenniet varit stabil. Tillväxten har varit högre och mer jämn än tidigare, inflationen och räntorna har varit låga och de tidigare höga nominella lönepåslagen har ersatts av stigande reallöner.

Utskottet delar också utvärderarnas bedömning att utvecklingen inte hade kommit till stånd utan den omläggning mot en sund och stabil finanspolitik som gjordes i mitten av 1990-talet. Det är talande när utvärderarna i anslutning till diskussionen om den svenska finanspolitiken gör följande kommentar:

Som medborgare i Förenta staterna respektive Italien kan vi bara uttrycka vår beundran för den svenska utvecklingen.

Utskottet instämmer också i utvärderarnas slutsats att inflationen under de senaste åren konsekvent har underskridit inflationsmålet. Det har, enligt utvärderarna, sannolikt bidragit till att arbetslösheten varit högre och produktionen varit lägre än vad den annars skulle ha varit. En av anledningarna till att inflationen underskridit målet är enligt utvärderarna, att Riksbanken, i likhet med så gott som samtliga bedömare av den svenska ekonomin, under de senaste åren missat viktiga förändringar i den reala ekonomin, framför allt den kraftiga uppgången i produktiviteten.

I utvärderingen förslås en rad åtgärder för att förbättra utformningen och styrningen av den svenska penningpolitiken. Flera av åtgärderna har redan genomförts, andra är på väg att genomföras. Åtgärder som föreslås i utvärderingen kommenteras och behandlas av utskottet nedan.

Till skillnad från motionärerna i Fi1 (v) anser utskottet att det svenska penningpolitiska ramverket i allt väsentligt fungerar väl. Det bekräftas också av utvärderingen. Utskottet avstyrker med det anförda motion Fi1 (v). I motion Fi2 (mp) framförs förslag som ligger i linje med flertalet av de bedömningar utskottet gör i betänkandet. Utskottet anser därför att det inte finns någon anledning för utskottet att föreslå att riksdagen vidtar någon åtgärd med anledning av motionens förslag. Motionen Fi2 (mp) avslås därmed.

Riksbankens organisation och ledning

Utskottets bedömning i korthet

Utskottet välkomnar en förändring av Riksbankens organisation som skulle leda till en tydligare och effektivare beslutsfunktion. Det är emellertid viktigt att organisationsförändringarna sker i enlighet med regeringsformens och riksbankslagens regler och intentioner. Utskottet anser därför att fullmäktige i Riksbanken senast i slutet av 2007 ska rapportera till utskottet om hur organisationen eventuellt förändrats samt hur en sådan förändring förhåller sig till vad utskottet anfört i frågan.

Utskottet anser att direktionen även fortsättningsvis ska bestå av sex ledamöter. Däremot stöder utskottet riksbanksfullmäktiges förslag att mandatperioderna för direktionsledamöterna ändras från nu gällande sex år till fem eller sex år. Utskottet kommer att ta fram förslag till ändring av riksbankslagen i detta avseende och behandla frågan vidare under nästa riksmöte.

Utskottet avvisar utvärderingens förslag att den karenperiod som finns när ledamöter i direktionen lämnar sin tjänst även borde gälla för politiska uppdrag. Utskottet avstyrker även riksbanksfullmäktiges förslag att karenperioden bör ändras från nu gällande tolv månader till nio månader.

Direktionsledamöternas ansvarsområden

Utvärderingen

Direktionsmedlemmarnas arbetsbeskrivningar har uppgraderats med olika typer av ledningsansvar. Alla direktionsledamöter är vice riksbankschefer med ett visst ansvar för ledningen av bankens verksamhet, även om ansvaret varierar mellan olika ledamöter. Utvärderarna anser att Riksbankens interna organisation bör omprövas och en tydlig åtskillnad etableras mellan direktionsledamöternas roll och ledningen av Riksbanken. En eller högst två vice riksbankschefer bör biträda riksbankschefen i ledningen av banken. Om ledningsansvaret läggs på riksbankschefen och vice riksbankschefen blir ledningen av Riksbankens verksamhet effektivare, enligt utvärderingen. Det förbättrar också den penningpolitiska processen genom att en sådan organisation framhäver att de övriga direktionsledamöternas uppgift är att fatta penningpolitiska beslut, att utforma Riksbankens övergripande strategi, att förvalta valutareserven på bästa sätt och att kommunicera med allmänheten. Detta är, menar utvärderarna, ett heltidsarbete och måste befrias från ledningsuppgifter som kan minska ledamöternas fokusering på sina huvudsakliga uppgifter.

Remissinstanserna

Riksbanksfullmäktige instämmer i utvärderingens slutsats att det vore mer effektivt om frågorna om styrning och ledning av Riksbanken som organisation anförtröddes riksbankschefen och en eller två vice riksbankschefer. *Fullmäktige* anser att denna fråga torde kunna hanteras inom direktionen utan ändringar i lagstiftningen. *Fullmäktige* erinrar om att det under 2005 infördes nya former för ledning och styrning av banken i syfte att tydliggöra ansvarsförhållanden mellan direktionens ledamöter och avdelningscheferna samt att åstadkomma en mer sammanhållen ledning av banken. Men det kvarstår en del problem, enligt fullmäktige. Mot den bakgrunden har direktionen inlett ett arbete med en översyn av de nuvarande styrnings- och ledningsformerna i Riksbanken. Arbetet är inriktat på att finna lösningar som ytterligare effektiviserar styrningen och ledningen av bankens administration m.m. inom den ram som den nuvarande riksbankslagen möjliggör med sex direktionsledamöter som alla i grunden delar det övergripande ansvaret för banken.

Riksgälden anser i sitt remissvar att utvärderingens förslag bör prövas. Den nuvarande organisationen, med sex i princip likvärdiga riksbankschefer, skapar otydlighet och urvattnar ansvaret för bankens skötsel. Att alla har ledningsansvar gör också att mängden lämpliga kandidater till direktionen krymper, anser *Riksgälden*.

Ytterligare information

I riksbankslagen (1988:1385) anges i 1 kap. 5 § att ärenden som inte ska avgöras av fullmäktige avgörs av direktionen. Direktionen kan besluta att ärenden får avgöras av riksbankschefen eller någon annan tjänsteman i Riksbanken.

I lagens förarbeten, proposition 1997/98:40, sägs bl.a. följande om beslutsordningen i direktionen:

Idag är det riksbankschefen som ensam avgör ärenden som inte beslutas av fullmäktige. Det kan vara naturligt i en situation där alla viktigare beslut fattas av fullmäktige. I en situation där fullmäktiges roll starkt begränsas och ansvaret för penningpolitiken och ECBS-relaterade uppgifter förs över till direktionen förefaller det lämpligt att införa en mer kollegial beslutsordning där riksbankschefen är primus inter pares (ordförande). Det är en ordning som tillämpas i Finlands Bank, Deutsche Bundesbank och som kommer att gälla i ECB.

I propositionen föreslogs vidare vilka ärenden som bör avgöras av det nya fullmäktige. Övriga ärenden bör beslutas av direktionen. Samtidigt konstaterades i propositionen att det av praktiska skäl bör finnas en möjlighet för direktionen att lämna över beslutanderätten i enskilda ärenden eller grupper av ärenden till enskilda befattningshavare i banken. Den möjligheten bör tydligt framgå av lagen, enligt propositionen.

Arbetsordningen för Riksbanken upprättas och beslutas av fullmäktige. En arbetsordning upprättades av nya fullmäktige i samband med att den nya lagstiftningen trädde i kraft den 1 januari 1999. I den nu gällande arbetsordningen (från den 1 juni 2004) anges i 5 §:

Enligt 9 kap. 13 § regeringsformen leds riksbanken av en direktion som utses av fullmäktige. Direktionen har ansvaret för Riksbankens verksamhet, dvs. för frågor om penningpolitik, betalningsväsendet och finansiell stabilitet som för bankens administration. Arbetsfördelningen mellan de sex direktionsledamöterna fastställs av direktionen efter förslag av riksbankschefen.

I arbetsordningens 6 § anges att direktionen beslutar kollektivt i ärenden som inte enligt riksbankslagen ska beslutas av fullmäktige. Arbetsordningen anger dock att direktionen enligt 1 kap. 5 § riksbankslagen kan besluta att ärenden får avgöras av riksbankschefen eller någon annan tjänsteman i Riksbanken.

Kort beskrivning av organisationen och organisationsförändringarna i Riksbanken sedan 1999

Direkt efter att den nya riksbankslagen trädde i kraft den 1 januari 1999 ändrades arbetsordningen och ledningsinstruktionen i Riksbanken. De tidigare sekretariaten omvandlades till följande 14 avdelningar: direktionsavdelningen, informationsavdelningen, internationella avdelningen, penning- och valutapolitiska avdelningen, ekonomiska avdelningen, avdelningen för finansiell statistik, forskningsavdelningen, betalningsmedelsavdelningen, betalningssystemsavdelningen, personalavdelningen, planerings- och ekonomiavdelningen, organisations- och förvaltningsavdelningen, IT-avdelningen och internrevisionsavdelningen. Dessutom inrättades en administrativ stab, en internrevisionsavdelning och en revisionsenhet knuten till fullmäktige. Som ett komplement till linjeorganisationen upprättades följande avdelningsövergripande beredningsgrupper: beredningsgruppen för penning- och valutapolitik, för internationella frågor, för struktur- och stabilitetsfrågor, för remissfrågor, för finansiella risker, för Riksbankens redovisningsfrågor, för administrativa frågor, för IT-frågor, för forskningsfrågor samt en ledningsgrupp och ett ledningsforum. Beredningsgrupperna skulle ledas av en vice riksbankschef eller annan tjänsteman utsedd av direktionen. Mot slutet av första året inrättades också en riskkontrollavdelning och banken var då indelad i 16 avdelningar (inklusive den administrativa staben). De då nyligen utsedda direktionsmedlemmarna tilldelades olika ansvarsområden.

Vid mitten av 2000 gjordes en större omorganisation och en ny arbetsordning och instruktion fastställdes. De tidigare 16 avdelningarna minskades till följande 11 avdelningar: avdelningen för penningpolitik, avdelningen för marknadsoperationer, avdelningen för finansiell stabilitet, direktionsavdelningen, administrativa avdelningen, IT-avdelningen, informationsavdelningen, internationella avdelningen, forskningsavdelningen, intern-

revisionsavdelningen samt riskkontrollavdelningen. I samband med omorganisationen förändrades även ansvarsområdena mellan direktionsledamöterna, men ledamöternas fulla beredningsansvar inom olika områden behölls.

Den organisation som sjösattes vid mitten av 2000 behölls i stort sett intakt fram till 2004, bortsett från att några direktionsmedlemmar försvann och nya kom till och att ansvarsområdena omfördelades något mellan ledamöterna.

Under 2004 genomfördes en ny omorganisation och en ny arbetsordning och instruktion fastställdes. De tidigare 11 avdelningarna minskades ytterligare till följande 7 avdelningar: Administrativa avdelningen, avdelningen för finansiell stabilitet, avdelningen för marknadsoperationer, avdelningen för penningpolitik, internrevisionsavdelningen, IT-avdelningen samt stabsavdelningen. Dessutom infördes ett kansli för fullmäktige. För att tydliggöra ansvarsfördelningen mellan direktionsledamöterna och avdelningscheferna (samt tydliggöra avdelningschefernas operativa ansvar) togs direktionsledamöternas beredningsansvar bort och ersattes med ett sakområdesansvar för penningpolitik, finansiell stabilitet, tillgångsförvaltning, remisser och strategiska informations/kommunikationsfrågor (från den 1 januari 2005). Flertalet av beredningsgrupperna avskaffades och en ledningsgrupp av cheferna för de 6 större avdelningarna inrättades med chefen för stabsavdelningen som ordförande. Utgångspunkten var att den operativa ledningen av Riksbanken i ökad utsträckning skulle hanteras av ledningsgruppen.

Ny information om Riksbankens organisation

I en intern utfrågning av riksbankschefen Stefan Ingves och förste vice riksbankschefen Irma Rosenberg torsdagen den 24 maj 2007 informerade riksbankschefen om att det pågår en omprövning av ledningsformerna i Riksbanken, bl.a. med anledning av förslagen i utvärderingen.

Tisdagen den 29 maj 2007 skickade Riksbanken över en skriftlig information om riktlinjerna för organisationsförändringen, begärd av utskottet. I informationen anges att direktionen ännu inte tagit slutlig ställning till hur ledningsformerna ska förändras men att det förslag som diskuteras i kort-het kan beskrivas på följande sätt:

- Riksbankens direktion behåller det övergripande ansvaret för Riksbankens strategiska inriktning. Direktionen beslutar om övergripande organisation, delegationsordning, verksamhetsplan, budget, årsredovisning, tillsättning av direktrapporterande chefer, internrevisionsplan, viktigare remisser, samt fattar penning- och valutapolitiska beslut (inklusive den penningpolitiska rapporten), tar ställning till rapporten om finansiell stabilitet och beslutar om åtgärder för att värna den finansiella stabiliteten och beslutar om placeringsdirektiv för kapitalförvaltningen.
- Riksbankschefen ges ett tydligare uppdrag att leda Riksbankens operativa verksamhet. Riksbankschefen lägger i eget namn fram förslag till direktionen om t.ex. verksamhetsplan, årsredovisning, budget och tjäns-

tetillsättningar. Riksbankschefen blir ansvarig för att följa upp Riksbankens verksamhet i förhållande till uppställda mål och till budget. Riksbankschefen blir fullt ut personalansvarig för direktrapporterande chefer och svarar för utvärderingen av deras insatser. Riksbankschefen får också – inom ramen för fastställd verksamhetsplan – i egenskap av personalansvarig chef styra avdelningschefernas arbete. Riksbankschefen ska löpande rapportera utfallet av verksamheten till direktionen.

- Vice riksbankschefernas roll. I enskilda frågor kan direktionen utse en eller flera vice riksbankschefer till talesperson såväl i det svenska som i det internationella arbetet. Vice riksbankschefernas till linjeansvar närallgande sakansvar tas bort. Varje vice riksbankschef har möjlighet att följa beredningen av olika ärenden.
- Stabschefens roll. Stabschefen är ordförande i ledningsgruppen och samordnar dess arbete med avdelningsövergripande operativa frågor och dess rapportering till riksbankschefen och direktionen. Stabschefen samordnar och sammanställer förslag till verksamhetsplan, budget m.m. och lägger fram ett samlat förslag till riksbankschefen (som i sin tur lägger fram ett samlat förslag till direktionen). Stabschefen förser riksbankschefen med underlag för uppföljning av verksamheten.
- Avdelningschefernas roll. Avdelningschefen lägger fram förslag i alla frågor som ska beslutas av direktionen (utom i de fall där riksbankschefen lägger fram förslaget enligt ovan). Det innebär att det är en avdelningschef som leder beredningen av och lägger fram förslag till beslut om penningpolitisk rapport, underlag för räntebeslut, rapport om finansiell stabilitet, viktigare beslut om värnandet av den finansiella stabiliteten (t.ex. förslag till beslut om nödkrediter), placeringsdirektiv för kapitalförvaltningen och utformning av viktigare remissvar. Avdelningschefen leder arbetet på sin avdelning och rapporterar till riksbankschefen.

Man planerar att ta beslut om en vidareutvecklad modell för Riksbankens ledning i slutet av september 2007.

Finansutskottets ställningstagande

Utskottet delar utvärderingens bedömning att det finns anledning att utveckla Riksbankens organisation och ledningsformer mot en struktur som innebär en mer effektiv styrning av bankens interna verksamhet och förvaltning.

Som redovisas ovan pågår inom direktionen en diskussion om hur ledningsstrukturen ska förändras. Den modell som diskuteras innehåller bl.a. en förstärkning av riksbankschefens roll som ledare av Riksbankens operativa verksamhet, en förstärkning av stabs- och avdelningschefernas roller samt att vice riksbankschefernas s.k. sakansvar inom olika områden tas bort. Direktionen väntas ta beslut om en ny ledningsorganisation under hösten 2007.

Utskottet välkomnar en förändring av Riksbankens organisation som skulle leda till en tydligare och effektivare beslutsfunktion. Det är emellertid viktigt att organisationsförändringarna sker i enlighet med regeringsformens och riksbankslagens regler och intentioner.

Enligt utskottets mening ankommer det särskilt på riksbanksfullmäktige att följa och bedöma inriktningen av den pågående organisationsförändringen, så att den står i överensstämmelse med gällande lagstiftning. Därför ska fullmäktige i Riksbanken senast i slutet av 2007 rapportera till utskottet om hur organisationen eventuellt förändrats samt hur en sådan förändring förhåller sig till vad utskottet anfört i frågan.

Direktionens storlek

Utvärderingen

Utvärderarna anser att man bör överväga en minskning av antalet ledamöter i direktionen. Detta för att bl.a. underlätta rekryteringen av ledamöter. Sex är inte något magiskt tal utan direktionen skulle mycket väl kunna fungera med fem eller t.o.m. fyra ledamöter.

Remissinstanserna

Riksbanksfullmäktige erinrar i sitt remissyttrande om att frågan om direktionens storlek togs upp i en framställan till riksdagen 2000. Riksdagen avslög då fullmäktiges begäran om att direktionens storlek borde ses över. Enligt *fullmäktige* finns det nu ingen anledning att på nytt aktualisera frågan. Det finns inte några problem med att rekrytera dugliga personer till direktionen, anser *fullmäktige*. Frågan om antalet ledamöter bör ses ur ett bredare perspektiv, med utgångspunkten att Riksbankens beslutsprocesser och beslutsorgan bör vara utformade så att de erbjuder högsta möjliga effektivitet och kvalitet vid genomförande av penningpolitiken och de övriga frågor som hanteras av direktionen. Dessa frågor är av sådan vikt att de väl motiverar den nuvarande storleken på direktionen, menar *fullmäktige*.

TCO anser att antalet direktionsmedlemmar bör minskas från sex till fem, för att skapa klara majoritetsbeslut. Detta skulle sannolikt garantera att riksbankschefen alltid skulle hamna på majoritetens sida. I den nuvarande situationen kan riksbankschefen tvingas försvara ett beslut som hon/han varit emot. Detta är en svaghet i systemet, enligt *TCO*.

Även *Riksgälden* anser att antalet vice riksbankschefer kan minskas, liksom antalet ledamöter i direktionen. Att direktionen ursprungligen gjordes stor torde hänga samman med att den tog över beslutsmandat från riksbanksfullmäktige, en ännu större grupp. Det framstod möjligen som olämpligt att överlåta det penningpolitiska uppdraget till en alltför liten grupp. *Riksgälden* bedömer att den aspekten numera har mindre betydelse, eftersom beslutsformerna och Riksbankens ansvar blivit tydligt etablerade.

Ytterligare information

I riksbankslagen (1988:1385) anges i 1 kap. 4 § att direktionen består av sex ledamöter som utses för en tid av sex år. Fullmäktige utser ordföranden i direktionen – chefen för Riksbanken – och minst en vice ordförande som samtidigt ska vara vice riksbankschef. Fullmäktige ska också, enligt lagen, när det behövs, bestämma i vilken inbördes ordning vice riksbankschefer ska tjänstgöra.

Anledningen till varför det ska vara just sex ledamöter i direktionen motiveras i förarbetena (prop.1997/98:40) på följande sätt:

Mot bakgrund av att direktionen ska förvalta Riksbanken och ansvara för merparten av de arbetsuppgifter som tidigare åvilade fullmäktige har arbetsgruppen funnit anledning att överväga en direktion som består av fler ledamöter (än en riksbankschef och två vice riksbankschefer). Regeringen finner sex ledamöter som en lämplig storlek. En ledamot ska vara ordförande och tillika riksbankschef. Härutöver ska minst en av resterande ledamöter vara vice ordförande/riksbankschef.

Hösten 2000 föreslog fullmäktige riksdagen att riksbankslagen skulle ändras så att antalet ledamöter i direktionen fastställdes till högst sex, men lägst tre (2000/01:RB3). Anledningen till förslaget var bl.a. att fullmäktige avsåg att göra en översyn av direktionens storlek. Lagen hade varit i kraft i två år och var väl förankrad i samhället. Samtidigt hade Riksbankens organisation kraftigt förändrats, antalet anställda hade under perioden sjunkit från 750 personer till 450 personer. Fullmäktige begärde därför en lagändring för att ge utrymme för färre ledamöter i direktionen.

Ett enigt utskott (betänkande 2000/01:FiU14) avstyrkte fullmäktiges begäran med motiveringen att Riksbankens nya organisation ännu inte varit i kraft i fullt två år och att det för närvarande inte fanns några starka skäl att ändra riksbankslagen vad gäller antalet ledamöter i direktionen. I betänkandet finns två särskilda yttranden, ett från Socialdemokraterna och ett gemensamt från Vänsterpartiet och Miljöpartiet. Socialdemokraterna motsatte sig en alltför liten direktion, eftersom det skulle kunna försvåra möjligheterna att ge direktionen en allsidig sammansättning. Däremot kunde de tänka sig en direktion om fem ledamöter. Vänsterpartiet och Miljöpartiet hävdade att Riksbankens ledningsorganisation borde återställas till vad som gällde före den 1 januari 1999. I avvaktan på en sådan förändring talar besparingskäl för en mindre direktion, enligt yttrandet.

Finansutskottets ställningstagande

Utskottet delar fullmäktiges uppfattning att någon förändring av direktionens storlek inte bör genomföras, utan direktionen bör även fortsättningsvis bestå av sex ledamöter.

Det är enligt utskottets mening viktigt att direktionen är tillräckligt stor för att garantera en så allsidig sammansättning av direktionen som möjligt. Dessutom delar utskottet fullmäktiges uppfattning att de frågor direktionen har att hantera är av sådan vikt att de väl motiverar den nuvarande storleken på direktionen.

Direktionsledamöternas mandatperioder

Utvärderingen

Utvärderarna konstaterar att det rullande schemat för val av ledamöter till direktionen (den procedur genom vilken mandatperioder inte löper ut för mer än en ledamot varje år) har rubbats. Detta är inte en bra utveckling eftersom ett politiskt parti som råkar ha parlamentarisk majoritet ett visst år kan få ett oproportionerligt stort inflytande på direktionens sammansättning. Direktionsledamöternas mandatperioder bör därför i efterhand återföras till det ursprungliga rullande schemat. Om direktionsledamöterna avgår i förtid ska de nya utses endast för resten av mandatperioden. Detta bör inte tillämpas på riksbankschefen, enligt utvärderingen.

Remissinstansen

Fullmäktige konstaterar, i likhet med utvärderingen, att det ursprungligen tänkta rullande sexårsschemat förändrats genom frivilliga avgångar. Den metod som utvärderarna föreslår för att korrigera detta är dock, enligt *fullmäktige*, inte möjlig att genomföra med hänsyn till EU:s regelverk. Utvärderarna menar att det rullande schemat bör återinföras genom att direktionsledamöterna utses för kortare perioder och att vid förtida avgångar i framtiden efterträdaren utses för den återstående mandatperioden. Enligt EU:s regelverk ska dock alla ledamöter i en nationell centralbanks beslutsfattande organ vara tillförsäkrade ett förordnande om minst fem år. *Fullmäktige* föreslår i stället att riksbankslagen ändras så att mandatperioden för en direktionsledamot ska vara fem eller sex år och att fullmäktige inom dessa ramar tillåts att efterhand åstadkomma en spridning av mandatperioderna. Enligt EU:s regelverk måste mandatperioden vara minst fem år, och fullmäktige har i sina överväganden stannat vid att den nuvarande mandatperioden på sex år bör vara den övre gränsen.

Ytterligare information

I 1 kap. 4 § riksbankslagen anges att direktionen består av sex ledamöter som utses för en tid av sex år. För att få kontinuitet i direktionen föreslogs i propositionen (1997/98:40) att mandatperioden vid första tillsättningen skulle saxas så att ledamöterna kunde väljas för ett år, två år upp till sex år. Dåvarande EMI (European Monetary Institute, föregångaren till ECB) accepterade i sitt remissvar den lösningen eftersom en liknande övergångslösning fanns i ECBS-stadgan artikel 50.

Lagrådet föreslog i sin granskning att i de fall en ledamot avgår i förtid ska ny ledamot utses för återstoden av tiden. Lagrådet föreslog vidare att riksbankschefen skulle undantas från denna regel eftersom ECBS-stadgan artikel 14 säger att mandatperioden för en govenor i en nationell centralbank ska vara minst fem år.

Regeringen noterade Lagrådets förslag i proposition 1997/98:40 men angav samtidigt att EMI i sitt remissvar angett att de tolkar artikel 14 så att alla i direktionen ska ha en mandatperiod på minst fem år. Regeringen ansåg därför att det inte gick att föra in en paragraf i lagen om att en ledamot som avgår i förtid ska ersättas av en ny ledamot för återstoden av tiden.

Regeringen anförde vidare:

Det torde för övrigt i normala fall inte bli aktuellt att ersätta en ledamot före utgången av dennes mandatperiod. Åtminstone är det mycket osannolikt att den ursprungliga saxningen av mandatperioderna kommer att störas i någon nämnvärd omfattning.

Sedan den nya riksbankslagen trädde i kraft den 1 januari 1999 har fyra medlemmar av direktionen frivilligt avgått före mandatperiodens slut.

Finansutskottets ställningstagande

Utskottet anser, i likhet med utvärderingen och riksbanksfullmäktige, att det rullande schemat för utnämning av direktionsmedlemmar bör återställas. Schemat har rubbats under de senaste åren eftersom flera direktionsledamöter avgått innan deras mandatperiod tagit slut.

För att bl.a. säkerställa kontinuitet i direktionen bör direktionen förnyas successivt och med jämna mellanrum. Utskottet delar dock fullmäktiges uppfattning att det på grund av EU:s regelverk inte är möjligt att korrigera utnämningsschemat enligt det förslag som lämnas i utvärderingen.

Utskottet stöder därför fullmäktiges förslag att riksbankslagen bör ändras så att mandatperioden för en direktionsledamot ska vara fem eller sex år. I dag anger riksbankslagens 1 kap. 4 § att en ledamot ska utses för en tid av sex år. Utskottet delar också fullmäktiges uppfattning att sex år bör vara den övre gränsen. Utskottet kommer att ta initiativ till en sådan lagändring och avser att behandla frågan vidare under nästa riksmöte.

Karensperiod för direktionsledamöterna

Utvärderingen

Utvärderarna föreslår att den karensperiod på ett år som finns när ledamöterna av direktionen lämnar sin tjänst även borde gälla för politiska uppdrag. Det som gäller i dag är att en avgående ledamot under karensperioden inte får vara styrelseledamot i ett finansiellt företag. Inte heller får hon eller han ha en anställning eller ett uppdrag som skulle ha gjort ledamoten olämplig som direktionsledamot. Fullmäktige kan dock lämna tillstånd till anställning eller uppdrag.

Remissinstansen

Fullmäktige anser i sitt remissyttrande att undantaget i karensreglerna för politiska anställningar eller uppdrag inte bör tas bort. Instruktionsförbudet i regeringsformen och förbudet att ta emot instruktioner i riksbankslagen tar, enligt *fullmäktige*, sikte på de risker som finns angående direktionsledamöternas oberoende gentemot regeringen. Vidare talar intresset av att det demokratiska politiska systemet ska kunna rekrytera företrädare emot att undantaget tas bort, exempelvis när det gäller uppdrag som statsråd.

Fullmäktige tycker i stället att karensperioden bör ändras från tolv till nio månader. *Fullmäktiges* argument för detta är att den vid ett par tillfällen beviljat en kortare karensperiod än tolv månader. *Fullmäktige* har då gått igenom hur lång en karensperiod bör vara för att det inte ska uppstå risker för att ledamoten kan utnyttja den information hon/han fått i sitt arbete. Erfarenheten från dessa genomgångar är att det i normalfallet skulle räcka med en karensperiod om nio månader. En sådan ny bestämmelse bör, om den införs i riksbankslagen, tillämpas vid nya förordnanden. Detta för att inte bryta mot de villkor som gäller nuvarande ledamöter.

Ytterligare information

I riksbankslagen 3 kap. 1 § första stycket anges att ledamöter av direktionen inte får

1. vara ledamot av riksdagen,
2. vara statsråd,
3. vara anställd i Regeringskansliet,
4. vara anställd centralt av ett politiskt parti,
5. vara ledamot eller suppleant i styrelsen för en bank eller annat företag som står under finansinspektionens tillsyn eller
6. inneha annan anställning eller annat uppdrag som gör dem olämpliga att vara direktionsledamot.

I fjärde stycket i samma lagrum anges följande:

Under ett år efter det att en ledamots anställning har upphört får ledamoten inte utan fullmäktiges medgivande inneha sådan anställning eller sådant uppdrag som avses i första stycket 5 och 6.

I proposition 1997/98:40 anges att en karensperiod om högst ett år efter avslutad anställning bör införas för direktionsledamöterna. Regeringen ansåg dock samtidigt att fullmäktige bör kunna förkorta denna tid för att bestämmelsen inte ska bli alltför stel. Fullmäktige hade i remissyttrande begärt en sådan möjlighet.

Det finns i propositionen ingen utförlig motivering till varför politisk verksamhet undantas, utan i propositionen konstateras följande:

Politiska uppdrag som riksdagsledamot, statsråd eller anställd centralt i ett politiskt parti är av sådan art att de bör undantas karensperiod. Detta bör även gälla anställning i Regeringskansliet.

Finansutskottets ställningstagande

Utskottet delar inte utvärderingens uppfattning att den karenperiod som finns när ledamöter i direktionen lämnar sin tjänst även borde gälla för politiska uppdrag.

Utskottet avvisar även riksbanksfullmäktiges förslag att karenperioden bör ändras från nu gällande tolv månader till nio månader. Utskottet anser att det inte finns tillräckliga skäl eller argument för att genomföra en sådan förändring.

Enligt utskottets mening är det viktigt att det finns en rimligt väl tilltagen karenperiod om en ledamot i förtid lämnar sin tjänst. Därför bör den nuvarande ordningen med tolv månader bestå. Enligt förarbetena till riksbankslagen har fullmäktige möjlighet att förkorta karenstiden om det visar sig befogat i det enskilda fallet. Detta ger, enligt utskottets mening, fullmäktige en fullgod flexibilitet som också utnyttjats under de senaste åren när ledamöter i direktionen avgått före mandatperiodens slut.

Riksdagens styrning och uppföljning av penningpolitiken

Utskottets bedömning i korthet

Det är naturligt att debatten om den svenska penningpolitikens utformning ska föras i Riksdagen. Riksbanken är riksdagens myndighet, och därmed är det riksdagens uppgift att debattera penningpolitiken och kontrollera att banken genomför det uppdrag som riksdagen delegerat till banken och direktionen. Utskottet delar utvärderingens förslag att granskningen av Riksbanken bör stärkas. Förslaget att utskottets offentliga utfrågning med riksbankschefen ska ske en viss tid efter att Riksbankens penningpolitiska rapport publicerats har redan genomförts genom att utfrågningen i februari 2007 hölls en vecka efter att rapporten offentliggjordes. Utskottet avser att under hösten 2007 pröva att utöka tiden mellan rapport och utfrågning ytterligare, till drygt två veckor. Detta för att bl.a. invänta publiceringen av protokollet från direktionens penningpolitiska möte.

Enligt utskottets mening är det viktigt att riksdagens och finansutskottets roll i granskningen förstärks och tydliggörs. Under hösten 2007 kommer utskottet att närmare besluta om hur kommande utvärderingar ska utformas. Utskottet avser att under hösten 2007 även ta upp en diskussion med Riksbanken om innehållet i bankens redogörelser till utskottet. Redogörelserna till utskottet bör i betydligt större utsträckning än i dag innehålla analyser och utvärderingar av den förda penningpolitiken. För att vidareutveckla utvärderingarna av penningpolitiken bör utskottet nyttja extern expertis.

Utskottet avvisar utvärderingens förslag om offentliga utfrågningar i riksdagen av nominerade kandidater till riksbanksdirektionen. Utskottet noterar att riksbanksfullmäktige under våren utvecklat utnämningsprocessen. Bland annat höll fullmäktige interna utfrågningar med de mest aktuella kandidaterna. I syfte att uppmuntra till en mer aktiv kontroll kommer utskottet att förlöpande uppmärksamma fullmäktiges arbete med att utveckla fullmäktiges kontrollfunktion.

De förändringar som föreslås ska genomföras inom ramen för nuvarande regelverk och sålunda iakttagande av den viktiga principen om en självständig och oberoende riksbank.

Allmänt om riksdagens roll i styrningen och uppföljningen

Utvärderingen

Utvärderarna anser att debatten om penningpolitiken, i synnerhet debatten i riksdagen, måste förbättras (rekommendation 8). Riksdagen är enligt utvärderarna en viktig plats för den penningpolitiska debatten, och om debatten förbättras finns det inte samma behov för regeringsföreträdare att uttrycka sina egna åsikter om penningpolitiken. Även om regeringsföreträdare har rätt att uttala sig om vilka frågor de vill, talar erfarenheterna i flera länder för att penningpolitiken och den ekonomiska utvecklingen blir bättre om regeringen avstår från att kommentera inriktningen på penningpolitiken.

Remissinstanserna

Samtliga remissinstanser anser att riksdagen är en viktig plats för offentliga debatter om penningpolitiken. Riksdagen är Riksbankens huvudman och därmed den naturliga platsen för en diskussion om huruvida Riksbanken uppfyller det uppdrag riksdagen delegerat till banken. *Fullmäktige* menar att med Riksbankens ökade självständighet följer ett ökat behov av en allsidig penningpolitisk debatt. Samtidigt har utrymmet för debatt vidgats eftersom förtroendet för Riksbankens förmåga att självständigt bedriva penningpolitiken har stärkts avsevärt. Penningpolitiken måste granskas och samtidigt tåla en granskning. *Fullmäktige* framhåller också, i likhet med utvärderarna, att regeringsledamöter och andra med politiska uppdrag och befattningar som är viktiga för den ekonomiska politiken bör visa försiktighet i den offentliga diskussionen om penningpolitiken. De bör beakta vilken effekt deras uttalanden kan få på penningpolitikens trovärdighet. Skulle allmänheten få intrycket att besluten i den självständiga Riksbanken är möjliga att på ett eller annat sätt påverka, kan förtroendet för att Riksbanken kan utföra sitt uppdrag försvagas.

Fullmäktige konstaterar att fullmäktige vid sidan av ett antal specificerade uppgifter, som att t.ex. utse direktionsledamöterna, också har en kontrollerande funktion. Denna funktion är inte närmare specificerad i förarbetena eller av riksdagen, utan fullmäktige har självt försökt reglera omfattningen av denna verksamhet.

Fullmäktige menar vidare att en viktig del av Riksbankens oberoende är det finansiella oberoendet, dvs. möjligheterna för Riksbanken att sköta sina uppgifter utan att vara beroende av anslag från staten. Fullmäktige erinrar om att fullmäktige i en skrivelse till riksdagen välkomnat en lagreglering av principerna för Riksbankens vinstdisposition. De erinrar också om att såväl EG-kommissionen som ECB anser att den svenska lagstiftningen på denna punkt strider mot EG-fördraget och ECBS-stadgan.

Finansutskottets ställningstagande

Det är enligt utskottets mening naturligt att debatten om den svenska penningpolitikens utformning förs och ska föras i riksdagen. Riksbanken är en myndighet under riksdagen, och av detta följer att det är riksdagens uppgift att debattera penningpolitiken och kontrollera att Riksbanken genomför det uppdrag som riksdagen delegerat till banken och direktionen.

Att Riksbanken dessutom getts en större självständighet än andra myndigheter innebär enligt utskottets mening att behovet av en allsidig debatt och granskning ökar ytterligare. En bred riksdagsdebatt uppmuntrar även den allmänna debatten om penningpolitikens förutsättningar och utformning.

Finansutskottet håller varje år minst två offentliga utfrågningar med riksbankschefen om den ekonomiska och penningpolitiska utvecklingen. Utfrågningarna hålls i anslutning till att Riksbanken publicerar en inflationsrapport, eller som den nu heter penningpolitisk rapport. Utskottet genomför dessutom varje år en utvärdering av Riksbankens räntepolitik under de senaste tre åren. Ibland fördjupas de årliga utvärderingarna med externt utlagda utvärderingar, som exempelvis den nu aktuella utvärderingen av den svenska penningpolitiken 1995–2005.

Utskottet delar utvärderingens uppfattning att det finns skäl att ytterligare stärka och förbättra granskningen av Riksbanken. Några förslag redovisas i behandlingen nedan. Det handlar bl.a. om att utveckla de offentliga utfrågningarna samt att fördjupa granskningen och utvärderingen av penningpolitiken. De förändringar som föreslås ska genomföras inom ramen för nuvarande regelverk och sålunda iakttagande av den viktiga principen om en självständig och oberoende Riksbank.

Utskottet vill under detta avsnitt kommentera några frågor som riksbanksfullmäktige tar upp.

Fullmäktige skriver i sitt remissyttrande att fullmäktige vid sidan av ett antal specificerade uppgifter, som att t.ex. utse direktionsledamöterna, också har en kontrollerande funktion. Denna funktion är inte närmare specificerad i förarbetena eller av riksdagen, utan fullmäktige har självt reglerat omfattningen av dess verksamhet.

Enligt utskottets mening är det viktigt för granskningen av Riksbankens verksamhet att fullmäktige fyller sin kontrollerande funktion. Utskottet fick vid utfrågningen av presidiet i fullmäktige den 29 maj 2007 upplysning om att fullmäktige avser att ytterligare utveckla och formulera fullmäktiges kontrolluppgift. Utskottet avser att fortlöpande föra en dialog med fullmäktige om dess arbete med att utveckla kontrollfunktionen.

Fullmäktige skriver också att en viktig del av Riksbankens oberoende är det finansiella oberoendet, dvs. möjligheterna för Riksbanken att sköta sina uppgifter utan att vara beroende av anslag från staten. Fullmäktige erinrar om att fullmäktige i en skrivelse till riksdagen 2004 välkomnade en lagreglering av principerna för Riksbankens vinstdisposition.

Utskottet vill bara upplysa om att det på utskottets initiativ tillsatts en utredning av Riksbankens kapitalstruktur och vinstdisposition med syfte att ta fram förslag till lagreglering av Riksbankens resultat. Utredningen blir färdig inom kort.

Offentliga utfrågningar och inflationsrapporten

Utvärderingen

Utvärderarna anser att den offentliga utfrågningen i riksdagen av riksbankschefen bör ske minst en till två veckor efter det att Riksbankens inflationsrapport publicerats. Då skulle finansutskottet och allmänheten få tillräckligt med tid på sig för att granska och analysera den.

Remissinstanserna

Remissinstanserna är positiva till förslaget att finansutskottets utfrågning av riksbankschefen sker minst en vecka efter det att inflationsrapporten publicerats. Instanserna konstaterar samtidigt att den ordningen redan är genomförd. Genom att lägga utfrågningen någon vecka efter inflationsrapporten tydliggörs utskottets uppgift att granska på längre sikt. TCO anser att finansutskottet bör fråga ut samtliga direktionsmedlemmar om direktionsnens penningpolitiska beslut, inte bara riksbankschefen. Särskilt bör detta ske om direktionen varit oenig i sitt beslut.

Motionen

I *motion Fi2* av *Mikaela Valtersson m.fl. (mp)* välkomnas att den offentliga utfrågningen av riksbankschefen nu sker en vecka efter att den penningpolitiska rapporten offentliggjorts.

Ytterligare information

I riksbankslagen 6 kap. 4 § framgår att Riksbanken minst två gånger om året ska lämna en skriftlig redogörelse till riksdagens finansutskott om penningpolitiken. Riksbanken valde redan 1999 att använda inflationsrapport nr 1 varje år, dvs. den rapport om inflationen och penningpolitiken som normalt publicerades i februari/mars, och inflationsrapport nr 3, dvs. den rapport som normalt publicerades i september/oktober, som redogörelser till finansutskottet. Finansutskottet valde vid samma tidpunkt att fortsätta med tidigare inarbetade rutiner att hålla offentlig utfrågning med riksbankschefen samma dag som inflationsrapporterna publicerades.

I oktober 2006 beslutade finansutskottet att den första utfrågningen av riksbankschefen 2007 skulle ske en vecka efter att årets första penningpolitiska redogörelse/penningpolitiska rapport (tidigare inflationsrapporten) hade offentliggjorts. Utskottet höll således en offentlig utfrågning av riksbankschefen torsdagen den 22 februari 2007 – en vecka efter att den

penningpolitiska rapporten offentliggjordes. Utfrågningen förbereddes bl.a. genom att utomstående bedömare inför utskottet redogjorde för sina synpunkter på den penningpolitiska rapportens innehåll.

Utskottets offentliga utfrågning har som redovisades ovan normalt hållits med riksbankschefen i anslutning till Riksbankens penningpolitiska redogörelser till finansutskottet. Sedan 1999 har även vice riksbankschefer deltagit i offentliga utfrågningar vid fyra tillfällen. Dåvarande förste vice riksbankschefen Lars Heikensten deltog våren 2000 i en utfrågning om den nya ekonomin; vice riksbankschefen Kerstin Hessius deltog hösten 2000 i en utfrågning om förberedelser inför millennieskiftet; andra vice riksbankschefen Eva Srejber deltog våren 2001 i en utfrågning om den s.k. Tobinskatten, och vice riksbankschefen Lars Nyberg deltog hösten 2003 i en offentlig utfrågning om stabiliteten i den finansiella sektorn.

Finansutskottets ställningstagande

Utskottet delar utvärderarnas uppfattning att utskottets offentliga utfrågning med riksbankschefen bör ske en viss tid efter att Riksbankens penningpolitiska rapport publicerats. Detta för att ge finansutskottets ledamöter och allmänheten möjlighet att granska och analysera rapporten innan utfrågningen genomförs.

Som framgår av redovisningen ovan har förslaget redan genomförts. Den offentliga utfrågningen av riksbankschefen i februari 2007 hölls en vecka efter att den penningpolitiska rapporten offentliggjordes, i enlighet med beslut som utskottet tog hösten 2006. Utfrågningen förbereddes bl.a. genom att utomstående bedömare inför utskottet redogjorde för sina synpunkter på den penningpolitiska rapportens innehåll.

Utskottet avser att under hösten 2007 pröva att förlänga tiden mellan den penningpolitiska rapportens offentliggörande och den offentliga utfrågningen ytterligare, till drygt två veckor. Detta för att bl.a. ytterligare förlänga tiden för förberedelse men också för att invänta publicering av protokollet från direktionens penningpolitiska möte. Normalt publiceras protokollen 10–12 arbetsdagar efter direktionens möte.

Efter utfrågningen hösten 2007 kommer utskottet att besluta om de offentliga utfrågningarna normalt ska ske en eller drygt två veckor efter att den penningpolitiska rapporten offentliggjorts.

TCO anser i sitt remissyttrande att finansutskottet bör fråga ut samtliga direktionsledamöter, inte bara riksbankschefen. Särskilt bör detta ske om direktionen varit oenigt i räntebesluten.

Utskottet ställer sig tveksamt till TCO:s förslag. Vid de offentliga utfrågningarna i anslutning till aktuella penningpolitiska rapporter och aktuella räntebeslut bör utfrågningarna precis som i dag hållas med enbart riksbankschefen, annars är risken stor att debatten och det övergripande budskapet blir otydligt. Intresset vid utfrågningarna bör inte fokuseras till enskilda ledamöter i direktionen utan på direktionens kollektiva ansvar att driva en penningpolitik som inriktas mot att stabilisera såväl inflation som syssel-

sättning. Detta utesluter emellertid inte att riksdagen och finansutskottet kan hålla offentliga utfrågningar med övriga direktionsmedlemmar i såväl penningpolitiska som andra riksbanksnära frågor. Som framgår av redovisningen ovan har finansutskottet under de senaste åren hållit flera offentliga utfrågningar där även vice riksbankschefer deltagit.

Riksdagens utvärderingar av penningpolitiken

Utvärderingen

I utvärderingen föreslås att finansutskottet överväger att i sin utvärdering av penningpolitiken anlita externa experter. Detta skulle väsentligt höja kvaliteten på den penningpolitiska debatten och öka möjligheterna att ställa Riksbanken till svars.

Remissinstanserna

KI och Ekonomiska rådet anser i sina yttranden att riksdagens och finansutskottets möjligheter att granska och utvärdera penningpolitiken kan och bör stärkas.

Ytterligare information

I samband med att den nya riksbankslagen trädde i kraft 1 januari 1999 beslutade utskottet att göra en årlig utvärdering av den förda penningpolitiken under de gångna tre åren. Utvärderingarna har genomförts i samband med utskottets årliga behandling av Riksbankens förvaltning och finns publicerade i betänkande FiU23 varje år (utom för 2007 då utskottet beslutade skjuta på utvärderingen ett år). Utvärderingarna har bl.a. byggt på allmänna ekonomiska data, uppgifter ur inflationsrapporterna, protokollen från direktionens sammanträden, direktionsledamöternas olika tal samt utskottets offentliga utfrågningar med riksbankschefen. Inför utvärderingen våren 2002 gav utskottets kansli Konjunkturinstitutet (KI) i uppgift att ta fram ett kompletterande bakgrundsmaterial. KI:s rapport finns publicerad i KI:s specialstudier nr 1 mars 2002, Penningpolitiken 1999–2001. Under 2005 beslutade utskottet att ge Francesco Giavazzi och Frederic Mishkin i uppdrag att genomföra den nu aktuella utvärderingen av penningpolitiken 1995–2005.

Från och med den första inflationsrapporten 2000 (mars 2000) började Riksbanken publicera ett underlag för utvärdering av penningpolitiken i syfte att underlätta utskottets utvärdering. Underlaget har successivt byggts ut och är en av utskottets källor vid utvärderingarna.

Internationellt finns relativt få exempel på årliga löpande utvärderingar av respektive lands centralbanks penningpolitik. I en del länder har större utvärderingar gjorts vid speciella tillfällen. I Norge finns i likhet med i Sverige en årlig utvärdering. En skillnad mellan Sverige och Norge är att det är det norska finansdepartementet som utför utvärderingen eftersom

den norska centralbanken är en myndighet under regeringen. En annan skillnad är att det norska finansdepartementet finansierar en årlig oberoende utvärdering av den norska penningpolitiken. Den oberoende utvärderingen ingår som ett av flera underlag till finansdepartementets egen utvärdering och genomförs av Centre for Monetary Economics (CME), en forskningsenhet vid Oslos handelshögskola.

Finansutskottets ställningstagande

Som framgår av redovisningen ovan har utskottet sedan 1999 gjort en årlig utvärdering av penningpolitiken under de senaste tre åren. Vid två tillfällen har utvärderingsunderlag tagits fram av utomstående experter, 2002 och nu i samband med den aktuella utvärderingen av Francesco Giavazzi och Frederic Mishkin.

Utskottet delar utvärderingens förslag om att utskottets utvärderingar av penningpolitiken kan förbättras. För att vidareutveckla utvärderingarna bör utskottet nyttja extern expertis. Det kan handla om att utskottet som i den nu aktuella utvärderingen begär en övergripande utvärdering av penningpolitikens utformning och resultat, men det kan också handla om att utskottet lägger ut externa uppdrag för att granska enskilda delar av penningpolitiken.

Enligt utskottets mening är det viktigt att riksdagens och finansutskottets roll i granskningen förstärks och tydliggörs. Det är riksdagens grundläggande ansvar att kontrollera att penningpolitiken utformas i enlighet med uppställda mål. Detta ligger också enligt utskottets uppfattning i linje med utvärderarnas förslag om att riksdagen bör spela en större roll som plattform för den svenska penningpolitiska debatten.

Under hösten 2007 kommer utskottet att närmare besluta om hur kommande utvärderingar ska utformas. Utskottet kommer då att bl.a. ta ställning till om utvärderingarna även i fortsättningen ska göras årligen eller om det räcker med en fördjupad studie vartannat år samt om det finns anledning att, som i Norge, finansiera en återkommande oberoende utvärdering, som tillsammans med andra rapporter och annan information kan utgöra underlag för utskottets utvärderingar.

Utskottet har under våren närmare studerat det norska systemet för utvärdering av Norges Bank och den norska penningpolitiken. Bland annat har en delegation från utskottet besökt Stortinget, norska finansdepartementet och Norges Bank. I Norge är det, till skillnad från i Sverige, regeringen och finansministern som är konstitutionellt ansvarig inför Stortinget för penningpolitikens utformning. Det är också regeringen som fastställer inflationsmålets nivå. Finansdepartementet utvärderar varje år Norges Banks verksamhet. Utvärderingen publiceras i en skrivelse som skickas till Stortinget för behandling. För att få ett vidgat underlag för utvärderingarna finansierar finansdepartementet sedan början av 2000-talet en årlig oberoende utvärdering av den norska penningpolitiken. Utvärderingarna genomförs av Centre for Monetary Economics (CME), en forskningsenhet vid Oslos handelshögskola, och utvärderingarna går under beteckningen Norges Bank

Watch. Norges Bank Watch publiceras som en självständig produkt från CME men ingår också som ett av flera underlag i finansdepartementets utvärderingar.

Utskottet avser att under hösten 2007 även ta upp en diskussion med Riksbanken om innehållet i bankens redogörelser till utskottet. Enligt riksbankslagen (1988:1385) ska Riksbanken minst två gånger per år lämna en skriftlig redogörelse till finansutskottet om penningpolitiken. Som framgår av redovisningen under avsnittet Offentliga utfrågningar och inflationsrapporten har Riksbanken valt att som redogörelse till utskottet använda inflationsrapport/penningpolitisk rapport nr 1 och nr 3 varje år. Rapport nr 1 har sedan våren 2000 byggts ut med ett underlag för utvärdering av penningpolitiken.

För att utskottet ska kunna utföra sin uppgift som granskningsinstans är det enligt utskottets mening viktigt att Riksbanken årligen förser utskottet med mer analyserande material över penningpolitikens genomförande och resultat. En sådan rutin kan också innebära att utvärderingsverksamheten inom banken ges en tydligare prioritering.

Enligt utskottets mening bör redogörelserna till utskottet i större utsträckning än i dag innehålla analyser och utvärderingar av den förda penningpolitiken. Möjligtvis bör den redogörelse som lämnas till riksdagen på våren vara koncentrerad på att utvärdera de senaste årens penningpolitik. Redogörelsen skulle då kunna bilda underlag till såväl utskottets utvärdering som utskottets utfrågning av riksbankschefen.

Utfrågningar av nominerade kandidater till direktionen

Utvärderingen

Utvärderarna anser att personer som nomineras till Riksbankens direktion bör framträda i utfrågningar i riksdagen innan de utses. Eftersom centralbanker tillhör de myndigheter som har störst självständighet måste deras tjänstemän genomgå en noggrann offentlig granskning innan de utses. Eftersom Riksbanken lyder under riksdagen är riksdagens finansutskott en lämplig plats för en sådan offentlig granskning.

Remissinstanserna

Fullmäktige är kritisk till utvärderingens förslag. Att utse ledamöter i Riksbankens direktion är, enligt *fullmäktige*, fullmäktiges viktigaste uppgift. I ljuset av direktionsledamöternas viktiga uppdrag samt det starka skydd som en direktionsledamot har mot att skiljas från tjänsten är det mycket väsentligt att denna uppgift utförs på ett bra sätt. Fullmäktige är den instans som lättast kan bilda sig en uppfattning om vilken kompetens som bör vara representerad i direktionen och vilken kompetens direktionen bör kompletteras med då en vakans uppstår. Fullmäktige är också det organ som kontrollerar direktionsledamöternas utövning av tjänsten och har därmed det underlag som behövs för att bedöma om en ytterligare mandatpe-

riod bör komma i fråga för en ledamot vars mandatperiod löper ut. Det torde, enligt *fullmäktige*, inte vara möjligt för riksdagens finansutskott att på ett liknande sätt genom utfrågningar bilda sig lika välgrundade uppfattningar om kandidaters lämplighet att ingå i direktionen eller att omförordnas för ytterligare en period.

KI stöder i sitt remissyttrande utvärderarnas förslag och anser vidare att möjligheten att granska och utvärdera enskilda direktionsmedlemmar bör stärkas. Bland annat bör Riksbanken i de penningpolitiska protokollen ange vilka ledamöter som står bakom de åsikter som förs fram under de penningpolitiska mötena. Även *TCO* instämmer i utvärderingens förslag samt menar att det dessutom bör finnas ett krav på att en blivande direktionsmedlem ska ha en gedigen bakgrund och kunskap när det gäller att göra konjunkturbedömningar och prognoser för ekonomin.

Motionen

I *motion Fi2* av *Mikaela Valtersson m.fl. (mp)* är motionärerna positiva till att undersökningar görs av hur riksdagens kontrollfunktion ska kunna stärkas. Det skulle kunna vara positivt att finansutskottet tar på sig en större roll när det gäller att granska personer som nominerats till direktionen. Ett ökat ansvarstagande av finansutskottet vid tillsättandet av direktionen skulle kunna ge ökad legitimitet till och demokratisk förankring av penningpolitiken. Men ett större ansvar för finansutskottet i tillsättandet av direktionen skulle också kunna riskera underminera riksbanksfullmäktiges roll och därmed riskera en onödigt politisering av direktionen. Av dessa anledningar anser motionärerna att en utredning med syfte att se över de lagar som styr Riksbanken även bör få i uppgift att analysera dessa frågor.

Finansutskottets ställningstagande

Riksbanken är en av de myndigheter som har störst självständighet gentemot riksdag och regering. Av denna anledning delar utskottet utvärderarnas uppfattning att ledamöterna av direktionen bör genomgå en särskilt noggrann granskning innan de utses.

Utskottet delar däremot inte utvärderarnas uppfattning att offentliga utfrågningar i utskottet av nominerade kandidater skulle stärka utnämningssprocessen. Enligt riksbankslagen är det riksbanksfullmäktiges ansvar att utse direktionsledamöter samt eventuellt skilja ledamöter från deras uppdrag. Den typ av utfrågningar som skisseras i utvärderingen riskerar att undergräva riksbanksfullmäktiges roll och ansvar och förslaget saknar, enligt utskottets uppfattning, motsvarighet i svensk offentlig förvaltning.

Vid en intern utfrågning av riksbanksfullmäktiges presidium, ordföranden Johan Gernandt och vice ordföranden Leif Pagrotsky, den 29 maj 2007 informerades utskottet om att fullmäktige vid de senaste utnämningarna av direktionsledamöter genomfört ett delvis nytt utnämningförfarande. Bland annat hölls interna utfrågningar med de mest aktuella kandidaterna, där fullmäktiges ledamöter under nästan en timmas tid fick

möjlighet att ställa olika frågor till var och en av kandidaterna. Erfarenheterna av förfarandet och utfrågningarna är, enligt presidiet, goda, och presidiet avser att fortsätta med samt utveckla utfrågningarna av kandidater till Riksbankens direktion.

Utskottet välkomnar riksbanksfullmäktiges åtgärder för att utveckla och förbättra granskningen av tänkbara direktionsledamöter. Enligt utskottets mening finns det ingen anledning att nu vidta ytterligare åtgärder för att öka kontrollen och granskningen av kandidater till Riksbankens direktion.

KI anser i sitt remissyttrande att Riksbanken i de penningpolitiska protokollen bör ange vilka ledamöter som står bakom de åsikter som förs fram under de penningpolitiska mötena.

Utskottet kan i denna fråga konstatera att direktionen nyligen beslutade att publicera direktionsledamöternas namn i de penningpolitiska protokollen. Den nya rutinen införs fr.o.m. direktionens penningpolitiska möte den 19 juni 2007.

Inflationsmålet och konsumentprisindex

Utskottets bedömning i korthet

Utskottet ställer sig bakom det nuvarande inflationsmålet och inflationsmålets nivå på 2 % ± 1 procentenhet i toleransintervall.

I utvärderingen förs en diskussion om vem som ska fastställa inflationsmålet. Utvärderarnas grundsyn är att målen för penningpolitiken bör fastställas av det parlamentariska systemet. Utvärderarna konstaterar att riksdagen och regeringen skulle ha fått en mer aktiv roll i fastställandet av inflationsmålet, om de fått uppdraget att från början utforma ramen för den svenska penningpolitiken.

Utskottet instämmer i utvärderingens principiella resonemang, men utskottet anser att den nuvarande ordningen fungerar väl varför det inte finns någon anledning att ändra inflationsmålets vare sig utformning eller nivå. Utskottet vill framhålla vikten av att det finns en bred samsyn om inflationsmålets utformning. Ett viktigt uttryck för detta är att riksdagen och regeringen ställer sig bakom målet, vilket regelmässigt sker i samband med behandlingen av budgetpropositionen.

Utskottet anser inte heller att det finns några starka skäl till att ändra inflationsmålets målvariabel från konsumentprisindex (KPI) till något annat prisindex. Direktionen anger att Riksbanken överväger att ge UNDI_X en bättre och internationellt mer gångbar beteckning. Detta har diskuterats i flera år, och utskottet förutsätter att namnbytet nu genomförs.

Utvärderingen

I utvärderingen diskuteras vem som ska fastställa det operativa inflationsmålet. Utvärderarna menar att grundläggande demokratiska principer talar för att målen för penningpolitiken bör fastställas av en folkvald regering. Centralbanken bör inte vara måloberoende i ett parlamentariskt system, enligt utvärderarna. I Sverige fattades beslutet om inflationsmål liksom beslutet om inflationsmålets nivå av Riksbanken, inte av regeringen. Regeringen har dock uttalat sitt stöd för målet, och riksbankslagen ger Riksbanken ett tydligt mandat att uppnå prisstabilitetsmålet. Utvärderarna menar dock att om de fått utforma den institutionella ramen för inflationsmålpolitiken från allra första början skulle en mer aktiv roll för regeringen i fastställandet av målet ha varit önskvärd. I praktiken tar emellertid regeringen ett tillräckligt stort ansvar för inflationsmålsregimen, och det finns ingen anledning att rekommendera en förändring, anser utvärderarna.

Utvärderingen menar vidare att det inte finns några övertygande skäl att ändra inflationsmålets nivå. Nivån på 2 % ligger i mitten av vad andra länder med inflationsmål har valt och är inte oförenligt med vad som förefaller rimligt enligt ekonomiska analyser. Ytterligare undersökningar om vad som är en lämplig nivå för inflationsmålet kan emellertid vara givande om de utförs av fackexperter.

Enligt utvärderarna bör emellertid inflationsmålet definieras i termer av ett prisindex som inte direkt påverkas av boendekostnader. Det nuvarande KPI-måttet inkluderar en viktig post som i huvudsak utgörs av bolåneräntan multiplicerad med ett index för värdet på fastighetsstocken. Detta mått är inte det som Riksbanken bör fokusera på för att stabilisera ekonomin. Det absolut bästa sättet att lösa detta problem skulle vara att Statistiska centralbyrån ändrade definitionen av KPI på det sätt som har skett i andra länder, däribland euroområdet, för att rensa bort huspriserna och räntors inflytande på KPI-måttet. En annan lösning skulle vara att Riksbanken klargör att inflationsmålet definieras i form av ett mått som inte omfattar räntor och huspriser (t.ex. UNDI_X), menar utvärderarna.

Remissinstanserna

I stort sett samtliga instanser delar utvärderarnas uppfattning att inflationsmålet ligger på en lämplig nivå. Att ändra ett väl inarbetat inflationsmål som visat sig fungera bra skulle vara förknippat med stora kostnader, i form av ökad osäkerhet under en övergångsperiod, och bör inte göras utan synnerligen god skäl, anser *direktionen*. Även *LO* anser att en förändring av ett inarbetat mål i nuläget skulle vara förknippat med stora kostnader i termer av osäkerhet. *LO* anser dock vidare att den diskussion om högre mål som förts av bl.a. Lundborg och Sacklen måste beaktas när man studerar var målet bör ligga. *TCO* menar att undersökningar gjorda av fackexperter om lämplig nivå av inflationsmålet kan vara givande. Att få fram argument som stöder den nivå som bestämts och en diskussion om troliga effekter av val av andra nivåer vore värdefullt för att peka på relevansen

av att hålla kvar vid det nuvarande inflationsmålet på 2 %, enligt *TCO*. *Riksgälden* anser däremot att det bör finnas en flexibilitet i det sifferfatta inflationsmålet så att nivån kan anpassas efter rådande omständigheter.

När det gäller konsumentprisindex anser *direktionen* att det inte finns några starka skäl till att definiera inflationsmålet i termer av ett annat prisindex än KPI. KPI valdes ursprungligen för att det är det bredaste måttet för konsumentprisutvecklingen, det mest kända och det som publiceras snabbast samt håller en hög kvalitet. *Direktionen* delar inte heller utvärderarnas bedömning att det finns risk för misstankar om att penningpolitiken fäster för stor vikt vid KPI, utan menar att det i dag finns en förståelse och acceptans för att penningpolitiken i praktiken vägleds av UNDI_X, som inte innehåller den direkta effekten av Riksbankens ränteändringar. *Direktionen* anger dock att Riksbanken kommer att överväga att ge inflationsmålet UNDI_X en bättre och internationellt mer gångbar beteckning. *Direktionen* utesluter inte heller att det i framtiden kan komma att finnas skäl att definiera inflationsmålet i termer av något annat index än KPI. *LO* anser i likhet med *direktionen* att det inte är nödvändigt att införa ett annat prisindex. Räntekomponenten i boendekostnaderna påverkar visserligen KPI, men genomslaget av huspriserna är begränsat. Dessutom är det väl känt och accepterat att Riksbanken använder sig av olika mått på den underliggande inflationen. *LO* anser dock att Riksbanken bör överväga att införliva mått på enhetsarbetskraftskostnaderna i sin arsenal av underliggande mått på inflationen. Detta eftersom enhetsarbetskraftskostnaderna har en stor betydelse för inflationsutvecklingen.

KI delar däremot utvärderingens syn på KPI. *KI* anser att Riksbanken bör ändra inflationsmålet till ett underliggande inflationsmått som inte direkt påverkas av räntekostnaderna för egna hem. *KI* tycker att det bör tillsättas en extern utredning som analyserar vilket underliggande inflationsmått som är lämpligast samt att Statistiska centralbyrån (SCB) bör få publiceringsansvaret för måttet. En nackdel med att ha KPI som mål men att penningpolitiken i praktiken vägleds av UNDI_X är att penningpolitiken blir mindre transparent och svårare att utvärdera, eftersom måtten även på lång sikt tenderar att utvecklas olika, enligt *KI*.

Även *Ekonomiska rådet*, *Lunds universitet*, *TCO* och *Riksgälden* anser att Riksbanken bör gå över till ett annat inflationsmått. Däremot är några av instanserna tveksamma till att förändra KPI, eftersom KPI används i många andra situationer än penningpolitik. *Lunds universitet* tycker att Riksbanken bör använda ett mått på den underliggande inflationen, att måttet bör få ett lämpligt namn samt att måttet bör konstrueras och publiceras av annan myndighet, lämpligen SCB. *Riksgälden* anser att Riksbanken bör kunna byta formell målvariabel, utan risk för att beslutet ska uppfattas som manipulativt och skada penningpolitikens trovärdighet. Penningpolitiken vinner i längden på att det råder största möjliga interna överensstämmelse mellan mål och räntebeslut, enligt *Riksgälden*.

Av samtliga remissinstanser är det enbart *Ekonomiska rådet* som kommenterar frågan om vem som ska fastställa inflationsmålet. *Rådet* anser, i likhet med utvärderingen, att inflationsmålet och valet av prisindex borde ha specificerats av Sveriges riksdag, inte av Riksbanken. Men i det uppkomna läget med ett inarbetat penningpolitiskt mål finns det inga starka skäl att ändra utformningen.

Motionen

I motion Fi2 av *Mikaela Valtersson m.fl. (mp)* anför motionärerna att det i dagsläget inte finns något behov av att ändra systemet med vem som fastställer det operativa inflationsmålet. Däremot anser motionärerna att om målet ska ändras i framtiden bör detta av principiella demokratiska skäl fastslås av riksdagen på rekommendation av Riksbanken. Detta för att skapa större legitimitet för inflationsmålet. Motionärerna anser inte heller att det finns ett egenvärde i att i dag ändra på inflationsmålets nivå 2 %. Däremot finns det alltid anledning att analysera målet och hur det påverkar penningpolitiken. Motionärerna anser därför att det kan finnas anledning att gå vidare och djupare analysera Riksbankens operationaliserade mål och om detta är välvägt mot svenska förhållanden.

Ytterligare information

I början av 1993, några månader efter att den fasta växelkursen övergavs, beslutade dåvarande riksbanksfullmäktige att penningpolitiken skulle bedrivas utifrån ett inflationsmål och att målet skulle vara en inflation på 2 % ± 1 procentenhet. När den nya riksbankslagen trädde i kraft den 1 januari 1999 beslutade den nyvalda direktionen att inflationsmålet även i fortsättningen skulle ligga på 2 % ± 1 procentenhet.

Regeringen och riksdagen har sedan 1996 regelmässigt ställt sig bakom inflationsmålet i samband med behandlingen av budgetpropositionen.

I riksbankslagens 1 kap. 2 § slås fast att målet för Riksbankens verksamhet ska vara att upprätthålla ett fast penningvärde. I förarbetena förs däremot ingen djupare diskussion om vem, riksdagen, regeringen eller Riksbanken, som ska fastställa och annonsera det operativa inflationsmålet. I proposition 1997/98:40 skriver regeringen följande:

Ett prisstabilitetsmål kan utformas på många olika sätt. I princip är det möjligt att i lag fastställa ett kvantifierat mål för inflationstakten där såväl nivå och toleransnivå som val av mätmetod preciseras. Det finns dock ej skäl att i lag alltför detaljerat precisera målet. Det är inte lämpligt att i lag fastställa en särskild nivå för tillåten prisökningstakt eller att ange storleken på ett eventuellt toleransintervall. En sådan precisering skulle bli alltför inflexibel och innebära att Riksbanken inte ges tillräckligt utrymme att anpassa målet till nya omständigheter.

Regeringen anser därför att ett prisstabilitetsmål bör vara allmänt formulerat. För att öka möjligheten till demokratisk kontroll av penningpolitiken bör Riksbanken precisera det i lag angivna målet så att det blir

möjligt att på ett objektivt sätt utvärdera huruvida Riksbanken har uppnått målet för verksamheten eller ej. Denna precisering bör offentliggöras.

Internationellt är det vanligast att regeringen eller regeringen i samarbete med centralbanken fastställer nivån på det operativa inflationsmålet. I de 20-talet länder som 2005 bedrev en penningpolitik utifrån ett inflationsmål fastställs det operativa målet av regeringen i fyra länder och regeringen i samarbete med centralbanken i nio länder. I sju länder är det centralbanken (däribland Sverige) som fastställer och annonserar målets operativa nivå.

Som redovisades ovan anger inte riksbankslagen vilken inflation som ska hållas stabil, utan målet ska vara att upprätthålla ett fast penningvärde. I lagens förarbeten anges dock att orden fast penningvärde anger att det är den allmänna prisnivån som avses. Målet ska inte tolkas så att enskilda priser ska vara stabila. Regeringen fortsätter i proposition 1997/98:40 med följande resonemang:

Målet skall tolkas i förändringstermer, inte i absoluta termer, dvs. målet bör uttryckas som ett mål för inflationstakten snarare än som ett mål för den absoluta prisnivån.

Praktiska problem uppstår när prisökningstakten skall mätas. Exempelvis kan det vara svårt att ta hänsyn till kvalitetsutvecklingen hos de varor och tjänster som ingår vid de upprepade mätningar som ligger till grund för fastställandet av prisindex. Det kan innebära att indexutvecklingen systematiskt överskattar inflationstakten. Den föreslagna formuleringen skall bl.a. av denna orsak inte tolkas så att inflationstakten, mätt som KPI eller något annat index, skall vara noll.

I samband med att fullmäktige beslutade om inflationsmålet i början av 1993 beslutades också att målet skulle mätas mot konsumentprisindex (KPI). Sedan mitten av 1990-talet har dock Riksbanken löpande diskuterat och tagit fram andra mått på inflationens utveckling. På Riksbankens uppdrag beräknar och publicerar SCB sedan mitten av 1998 två mått över den underliggande inflationen, de s.k. UND1X och UNDINHX. Syftet med måtten är att exkludera temporära effekter på KPI som normalt sett har liten betydelse för utformningen av penningpolitiken. UNDINHX syftar dessutom till att visa om inflationen är inhemskt eller utländskt genererad. I både UND1X och UNDINHX exkluderas räntekostnader för egna hem samt nettoeffekter av ändrade indirekta skatter och subventioner. I UNDINHX exkluderas dessutom importerade varor.

När den nya direktionen tillträdde den 1 januari 1999 beslöt direktionen att inflationsmålet skulle ligga kvar på $2\% \pm 1$ procentenhet samt att målvariabeln även i fortsättningen skulle vara KPI. I ett tillägg till målet angav dock direktionen två anledningar till att avvika från målet vid penningpolitiska beslut. Anledningarna var följande:

- Om KPI på ett till två års sikt påverkas av tillfälliga faktorer, som t.ex. förändringar i hushållens räntekostnader eller förändringar i indirekta skatter och subventioner, som inte bedöms få varaktigt inverkan på inflationen och inflationsförväntningarna.

- Om inflationen ligger utanför målet och om en snabb återgång till målet via stora ränteförändringar får stora negativa konsekvenser för produktionen och sysselsättningen i samhället. Vid en sådan situation ska uppfyllandet av målet i stället ske gradvis.

I praktiken har direktionen hänvisat till tillägget i nästan alla räntebeslut som tagits sedan 1999, framför allt till tilläggets första punkt. Detta innebär att inflationsmättet UNDI_X fungerat som inofficiell målvariabel sedan slutet av 1990-talet, bortsett från vid något eller några tillfällen.

KPI har stigit med i genomsnitt 1,14 % per år sedan 1995. KPI rensat för räntekostnader steg under samma period med i genomsnitt 1,63 %. Detta innebär att om räntorna inte hade ingått i KPI hade den årliga genomsnittliga inflationstakten varit nästan en halv procentenhet högre. KPI rensat för både räntekostnader och nettoeffekter av ändrade indirekta skatter och subventioner (vilket motsvarar inflationsmättet UNDI_X) steg under perioden 1995–2006 med i genomsnitt 1,52 % per år, nästan 0,4 procentenhet högre per år än KPI.

I slutet av 1997 beslutade regeringen att ge utredaren Alf Carling i uppdrag att göra en översyn av KPI. I utredningens uppgifter ingick bl.a. att se över den s.k. egnahemsposten (kostnaderna och räntekostnader för egna hem) samt utvärdera möjligheterna att använda KPI och/eller alternativa inflationsmått i stabiliseringspolitiken, framför allt som målvariabel för penningpolitiken. Under 1998 bad Riksbanken utredningen om hjälp med att utveckla ett mått på underliggande inflation, som hade förutsättningar att vinna bred acceptans och som löpande kunde publiceras av SCB. I Riksbankens beställning framhölls att ett sådant mått i framtiden skulle kunna spela en mer direkt roll för penningpolitiken, antingen genom att ersätta KPI som målvariabel eller genom att fungera som ett operativt mål vid den löpande uppläggningspolitiken. Utredningens slutbetänkande presenterades i december 1999. Utredningens slutsatser när det gällde penningpolitiken var att KPI även i fortsättningen borde användas som officiell målvariabel, framför allt på grund av att indexet var välkänt bland allmänheten. Utredningen menade också att EU:s harmoniserade konsumentprisindex (HIKP) skulle kunna användas som målvariabel, men först när det utvecklats klart. I HIKP exkluderas bl.a. kostnaderna för egna hem. Enligt utredningen borde olika mått på underliggande inflation endast komplettera huvudmålet KPI.

Internationellt använder sig flertalet länder med inflationsmål av KPI som officiell målvariabel. Det finns emellertid undantag. För att undvika problemet med räntekostnaderna för egna hem använde Storbritannien tidigare KPI exklusive räntekostnaderna för egna hem som officiell målvariabel. Men sedan Storbritanniens statistikmyndighet för några år sedan övergick till att beräkna KPI på samma sätt som HIKP beräknas (dvs. exklusive bl.a. räntekostnader för egna hem) använder Bank of England nu enbart KPI som målvariabel. En liknande utveckling har skett i Nya Zeeland (även där har KPI ändrats till att inte inkludera räntekostnaderna).

Sydafrika använder KPI exklusive räntekostnader för egna hem som målvariabel, medan målvariabeln i t.ex. Sydkorea och Thailand är KPI exklusive livsmedelspriser och oljepriser.

Finansutskottets ställningstagande

Utskottet ställer sig bakom det nuvarande inflationsmålet och inflationsmållets nivå på $2\% \pm 1$ procentenhet i toleransintervall. Målet fungerar väl. Inflationen är låg och relativt stabil; inflationsförväntningarna i samhället ligger väl samlade kring 2% ; räntor har sjunkit kraftigt jämfört med situationen i slutet av 1980-talet och början av 1990-talet, och svängningarna i produktionen har under det senaste decenniet varit mindre än under 1980-talet.

I utvärderingen förs en diskussion om vem som ska fastställa inflationsmålet. Utvärderarnas grundsyn är att målen för penningpolitiken bör fastställas av det parlamentariska systemet. I Sverige beslutades och infördes såväl inflationsmålet som nivån på inflationsmålet av Riksbanken, inte av regeringen eller riksdagen. Utvärderarna konstaterar att riksdagen och regeringen borde ha haft en mer aktiv roll i fastställandet av inflationsmålet.

Utskottet instämmer i utvärderingens principiella resonemang, men utskottet anser att den nuvarande ordningen fungerar väl varför det inte finns någon anledning att ändra inflationsmållets vare sig utformning eller nivå. Utskottet vill framhålla vikten av att det finns en bred samsyn om inflationsmållets utformning. Det finns ett stort värde i att inflationsmålet är brett förankrat i samhället. Ett viktigt uttryck för detta är att riksdagen och regeringen ställer sig bakom målet, vilket regelmässigt sker i samband med behandlingen av budgetpropositionen.

Utskottet delar också direktionens uppfattning att det i dagsläget inte finns några starka skäl att ändra inflationsmållets målvariabel från konsumentprisindex (KPI) till något annat prisindex. Det mest optimala vore, enligt utskottets mening, att det officiella målindeket överensstämmer med det index som politiken utformas efter, men i praktiken finns det inget prisindex som svarar upp mot alla krav som ställs på en målvariabel. Jämfört med andra index är KPI det bredaste måttet på konsumentprisernas utveckling, det mått som är mest känt bland allmänheten och det som publiceras snabbast samt håller den högsta kvaliteten.

KPI bör däremot kompletteras med olika mått på den underliggande inflationen, och utskottet kan i detta sammanhang konstatera att det finns en bred acceptans för att Riksbanken i praktiken utformar penningpolitiken efter det underliggande måttet UNDI_X. I UNDI_X exkluderas räntekostnader för egna hem samt nettoeffekter av ändrade indirekta skatter och subventioner. UNDI_X påverkas alltså inte av bolåneräntornas utveckling.

Direktionen anger i sitt remissyttrande att Riksbanken överväger att ge UNDI_X en bättre och internationellt mer gångbar beteckning. Utskottet har under flera år haft uppfattningen att man bör byta namn på UNDI_X. Utskottet förutsätter att namnbytet nu genomförs.

Genomförandet av penningpolitiken

Utskottets bedömning i korthet

Utskottet anser att den svenska penningpolitiken bör bedrivas på ett flexibelt sätt och att politiken bör inriktas på att stabilisera såväl inflations- som sysselsättnings- och produktionsutvecklingen. Utskottet noterar att Riksbanken, i linje med utvärderingens förslag, sedan våren 2006 publicerar en inledning i de penningpolitiska rapporterna om att banken bedriver en flexibel inflationsmålpolitik. Remissyttrandena visar dock att det fortfarande finns en osäkerhet om vad den flexibla inflationsmålregimen innebär. Det finns därför anledning för Riksbanken att ytterligare tydliggöra sin penningpolitiska strategi samt utveckla beskrivningen av vad flexibiliteten i praktiken betyder för penningpolitikens utformning.

Utskottet välkomnar att Riksbanken, i linje med utvärderingens förslag, nu publicerar sin egen prognos över reporäntans utveckling. Publiceringen har bl.a. förbättrat och fördjupat såväl den ekonomiska analysen som motiven till Riksbankens räntebeslut.

Utskottet välkomnar också att Riksbanken, som en konsekvens av att inflationen tidigare underskridit målet, nu satsar mer resurser på analyser av den reala ekonomins utveckling, främst vad gäller produktiviteten och arbetsmarknaden.

Utskottet avvisar utvärderingens förslag om en kompenserande penningpolitik.

Flexibel inflationsmålpolitik

Utvärderingen

Utvärderingen anser att Riksbanken bör förtydliga att flexibiliteten i inflationsmålregimen innebär att den penningpolitik som banken bedriver syftar till att dämpa svängningar i både inflationen och sysselsättningen (produktionen). Att fokusera på ett inflationsmål på ett flexibelt sätt är ett medel för att stabilisera inte bara svängningar i inflationen utan även svängningar i sysselsättningen. Det bör i inledningen till Riksbankens inflationsrapporter finnas ett uttalande och en förklaring om att Riksbanken bedriver en flexibel inflationsmålregim som syftar till att dämpa svängningar i såväl sysselsättningen (och produktionen) som inflationen.

Remissinstanserna

Direktionen understryker i sitt remissyttrande att betydande steg redan tagits i den riktning som utvärderingen föreslår. Riksbankens strategi är att föra en flexibel inflationsmålpolitik där hänsyn tas till både inflationen

och den reala ekonomin. Detta sker genom att politiken inriktas på att normalt nå inflationsmålet inom två år. Under vissa omständigheter kan hänsyn till den reala utvecklingen motivera att återgången till målet tar längre tid. *Direktionen* anser vidare att en av fördelarna med att Riksbanken nu börjat publicera sin egen ränteprognois är att det sätter starkare fokus på flexibiliteten i penningpolitiken. Valet av räntebana/ränteprognois måste motiveras utifrån dess konsekvenser för både inflationen och den reala ekonomin. *Direktionen* anger också att Riksbanken fr.o.m. 2006 års andra inflationsrapport börjat följa rekommendationen om ett klagörande i inledningen av rapporten. I rapporten konstateras bl.a. att banken i de penningpolitiska besluten tar hänsyn till såväl inflationen som den realekonomiska utvecklingen.

KI instämmer i utvärderingens rekommendation men anser att uttalandet och förklaringen i början av den penningpolitiska rapporten i stället bör ha följande lydelse: ”Flexibiliteten i inflationsmålsregimen innebär att den penningpolitik som banken bedriver syftar till att dämpa svängningarna i både inflationen och resursutnyttjandet (arbetsmarknadsgapet).” Anledningen är enligt *KI* att penningpolitiken i regel inte kan påverka den långsiktiga/potentiella tillväxttakten i produktion och sysselsättning, utan den varierar över tiden till följd av demografiska faktorer och strukturella faktorer som Riksbanken varken kan eller ska försöka dämpa. Riksbanken ska därför endast försöka dämpa svängningarna i sysselsättningen och produktionen om den faktiska utvecklingen avviker från den potentiella. De vanligaste måtten på resursutnyttjandet i ekonomin är BNP-gapet eller arbetsmarknadsgapet. Riksbanken bör framför allt beakta arbetsmarknadsgapet, enligt *KI*. Skälen till detta är bl.a. att riksdagen i direktiven till Riksbanken betonar att Riksbanken utan att åsidosätta inflationsmålet framför allt ska stabilisera arbetsmarknaden. Dessutom skapar utdragna perioder med negativa arbetsmarknadsgap permanent utslagning av arbetskraft genom bl.a. långtidssjukskrivningar och förtidspensioneringar. En ur arbetsmarknadssynvinkel mindre väl avvägd penningpolitik kan under lång tid reducera inte bara faktisk utan även potentiell BNP, menar *KI*. *KI* anser vidare att Riksbanken i sin penningpolitiska rapport ska redovisa bedömningar/prognoser på nuvarande och framtida resursutnyttjande. Resursutnyttjandet är vid sidan av inflationsprognosen den viktigaste variabeln för direktionens penningpolitiska beslut. Eftersom Riksbanken i dagsläget inte redovisar prognoser över resursutnyttjandet är de penningpolitiska besluten otydliga och i praktiken omöjliga att utvärdera, enligt *KI*.

Även *LO* anser att penningpolitiken måste vara flexibel. Man kan inte enbart fokusera på inflationen eller en enkel handlingsregel. Men enligt *LO* är en ökad flexibilitet inte utan problem när det gäller transparens och tydlighet. Flexibilitet får inte innebära att ränteändringar motiveras på ett mer diffust sätt. *LO* anser att det är oklart om t.ex. det sätt att ta löpande hänsyn till finansiella variabler som beskrivs i Riksbankens strategidokument från 2006 är en del av flexibiliteten. Där talas om att ”på ett annat

sätt än genom det normala tillvägagångssättet” väga in risker som inte ”låter sig siffersättas eller fångas”. Enligt *LO* vore det önskvärt om Riksbanken tydliggjorde vad flexibiliteten innebär (och inte innebär). Det är bl.a. viktigt av demokratiska skäl. Penningpolitiken måste utformas i enlighet med att den innebär en delegering av beslutsfattande enligt ett särskilt mandat. Det får inte vara en obegränsad delegering. Direktionen kan och ska inte kontrollera alltför många faktorer i ekonomin, menar *LO*.

Lunds universitet efterlyser en mer utförlig diskussion om på vilket sätt Riksbanken använt flexibiliteten och hur den bör använda flexibiliteten utan att inflationsmålets trovärdighet undergrävs. Flexibilitet omfattar flera dimensioner vilket bidrar till att kommunikationsproblem uppstår.

TCO delar uppfattningen att penningpolitiken bör syfta till att dämpa svängningarna i både inflationen och sysselsättningen. Riksbanken har, enligt *TCO*, hittills inte uppfyllt detta kriterium eftersom banken under en lång tid har fört en för stram penningpolitik.

Riksgälden lyfter i sitt remissvar fram en aspekt på inflationsmålets flexibilitet – eller snarare brist på flexibilitet. De senaste åren har det varit låga prisökningar eller till och med prisfall på breda varugrupper. Det gäller inte minst importerade varor. De låga priserna på dessa varor beror inte på de monetära förhållandena i Sverige. Givet att prisökningarna på en stor del av de varor som ingår i konsumentprisindex (KPI) är väldigt låga måste övriga priser stiga desto mer för att den genomsnittliga inflationstakten ska komma upp till Riksbankens inflationsmål. Annorlunda uttryckt: Riksbankens mål blir att hålla uppe prisökningstakten på i första hand inhemskt producerade varor och tjänster. Detta förutsätter en expansiv penningpolitik. Här uppstår en risk för att den lätta penningpolitiken via låga lånekostnader påverkar tillgångspriser på ett oönskat och i värsta fall ohållbart sätt. Riksbanken borde enligt *Riksgälden* kunna hantera sådana här situationer genom att justera inflationsmålet. Riksbanken skulle alltså kunna ange att under vissa förhållanden är det inte ändamålsenligt att genom penningpolitik försöka få upp inflationstakten till 2 %, utan målet skulle under en tid kunna vara 1 %. *Riksgälden* anser därför att Riksbanken borde överväga att introducera en flexibilitet i det siffersatta målet och anpassa detta när omständigheterna så kräver. Den starka tilltron till Riksbanken och prisstabilitetsmålet gör att en sådan flexibilitet borde kunna införas utan destabiliserande effekter på inflationsförväntningarna. *Riksgälden* hävdar vidare att Riksbanken i praktiken använt sig av en sådan flexibilitet, eftersom inflationen under en lång tid legat under inflationsmålet (samtidigt som banken hållit fast vid riktmärket 2 %).

Motionen

I motion Fi2 av Mikaela Valtersson m.fl. (mp) anser motionärerna att det fortfarande finns en viss tveksamhet bland allmänheten kring Riksbankens mål. Många anser fortfarande att Riksbanken endast tar hänsyn till inflationen i sina räntebeslut. Därför är det nödvändigt att ett förtydligande görs

att Riksbanken utöver inflationen även ska ta hänsyn till svängningar i sysselsättning och resursutnyttjande. Detta bör också förtydligas i samband med en översyn av de lagar som styr Riksbanken.

Ytterligare information

Sedan våren 2006 har Riksbanken, i linje med vad utvärderingen framför, i inledningen av inflationsrapporten publicerat en kortfattad deklaration om penningpolitiken i Sverige samt att banken bedriver en flexibel inflationsmålsregim. Deklarationen är en förkortad version av innehållet i Penningpolitiken i Sverige 2007, vilken är en skrift från Riksbanken där banken beskriver sin penningpolitiska strategi och tolkning av en flexibel inflationsmålpolitik.

Finansutskottets ställningstagande

Utskottet delar remissinstansernas uppfattningar att den svenska penningpolitiken bör bedrivas på ett flexibelt sätt. När inflationsmålpolitiken infördes vid mitten av 1990-talet var det oundvikligt att politiken i stor utsträckning fokuserade på inflationen och enkla handlingsregler för räntebeslut. I takt med att inflationsförväntningarna stabiliserats, förtroendet för Riksbankens penningpolitik stärkts och erfarenheterna av inflationsmålpolitiken blivit större både i Sverige och internationellt är det naturligt att penningpolitiken utvecklas till att bli alltmer flexibel och att den inriktas på att stabilisera såväl inflations- som sysselsättnings- och produktionsutvecklingen.

Utskottet konstaterar i detta sammanhang att Riksbanken under de senaste åren stegvis gått över till en mer flexibel inflationsmålpolitik. De enkla handlingsreglerna har tagits bort, och politiken inriktas på att inflationsmålet ska nås inom en tvåårsperiod men att återgången till målet kan tillåtas ta längre tid om det finns realekonomiska motiv för en sådan utveckling. Tidshorizonten i prognoserna har förlängts och Riksbanken publicerar nu, till skillnad från tidigare, sig egen bedömning av den framtida ränteutvecklingen, vilket i praktiken innebär en ännu tydligare fokusering på flexibilitet.

Enligt utvärderarna finns det starka argument för att centralbanker ska vara tydliga med att de tar hänsyn till produktion och sysselsättning vid utformningen av penningpolitiken. Utvärderarna anser därför att Riksbanken i inledningen av de penningpolitiska rapporterna bör publicera ett uttalande om att Riksbanken bedriver en flexibel inflationsmålsregim som syftar till att dämpa svängningarna i såväl sysselsättningen och produktionen som inflationen.

Utskottet noterar att Riksbanken, i linje med utvärderingens förslag, sedan våren 2006 publicerar en inledning om bankens penningpolitiska strategi i de penningpolitiska rapporterna. Av inledningen framgår att banken bedriver en flexibel inflationsmålpolitik. Inledningen är en förkortad version av Riksbankens strategiskrift Penningpolitiken i Sverige.

Att döma av bl.a. remissyttrandena kan dock utskottet konstatera att det fortfarande finns en osäkerhet om vad Riksbankens flexibla inflationsmålsregim i praktiken innebär. Enligt utskottets mening finns det därför anledning för Riksbanken att ytterligare tydliggöra att banken för en flexibel penningpolitik, som tar hänsyn till både inflation och sysselsättning, samt på ett tydligt sätt utveckla beskrivningen av vad flexibiliteten betyder för uppläggningsen av penningpolitiken.

En flexibel penningpolitik kräver, enligt utskottets bedömning, en starkt utvecklad öppenhet och att Riksbanken mycket tydligt redovisar varför olika räntebeslut tagits. Det är också en förutsättning för att penningpolitiken ska kunna granskas och utvärderas. Utskottet kan i detta sammanhang konstatera att Riksbanken är en av de mest öppna centralbankerna i världen och som redovisats tidigare tog direktionen ett ytterligare steg i öppenheten när den nyligen beslutade att publicera ledamöternas namn i protokollen från de penningpolitiska mötena. Utskottet vill uppmuntra Riksbanken att fortsätta på öppenhetens väg. I den inbegrips också en tydlig och begriplig kommunikation.

Ränteprognoser från Riksbanken

Utvärderingen

Utvärderarna anser att Riksbanken bör lämna mer information om den framtida räntebana som ligger till grund för bankens inflationsprognoser och ekonomiska prognoser, men klargöra att en sådan räntebana omgärdas av osäkerhet. Beslutet för en tid sedan att inte basera prognoserna på ett antagande om en konstant styrränta är ett steg i rätt riktning. Riksbanken bör, som den redan har antytt, ta ytterligare ett steg och basera sina prognoser på sin egen bedömning av styrräntebanan. Banken bör i sina inflationsrapporter tillhandahålla information om räntebanan med hjälp av kurvor (trattdiagram) som visar den framtida räntebanans ungefärliga riktning men även den osäkerhet som omgärdar den, och därmed inte binder Riksbanken till en särskild styrräntenivå i framtiden. Dessutom bör Riksbanken göra klart att den osäkerhet som åskådliggörs i bankens trattdiagram om de framtida styrräntorna inte innebär att direktionen har förbundit sig till några framtida beslut om styrräntorna.

Remissinstanserna

Remissinstanserna instämmer i utvärderingens förslag men konstaterar samtidigt att åtgärden redan är genomförd i och med Riksbankens prognoser över räntebanan i Penningpolitisk rapport 2007:1.

Direktionen konstaterar att Riksbanken gått längre än utvärderingens förslag och publicerat såväl den enskilda räntebanan som ett osäkerhetsintervall. Direktionen anser att utvärderarnas farhågor om att publicera en enskild räntebana är överdrivna. Det finns i dag en bred förståelse för att

osäkerheten i bedömningarna är stor samt att det inte uppstått några allvarliga trovärdighetsproblem i Nya Zeeland eller i Norge där man sedan tidigare publicerar räntebanor.

Företagarna anser i sitt remissvar att Riksbankens nyordning är riskabel. Med en exakt siffersättning av ränteprognosen riskerar Riksbanken att binda fast sig alltför länge vid den ursprungliga prognosen. Det kan bli svårt att backa från prognosen när ny information kommer. Det gäller särskilt om Riksbankens prognos varit kraftigt debatterad och ifrågasatt. *TCO* anser också i sitt remissvar att det är viktigt att Riksbanken tydligt klargör att räntebanan är mycket osäker på lång sikt.

LO är positivt till rekommendationen, och det första intrycket av att Riksbanken publicerat sin ränteprognos är att det tydliggör Riksbankens intentioner och ger en konsistent bild av sambanden mellan reporänta, inflationsutveckling och den makroekonomiska utvecklingen. *LO* är också positivt till att Riksbanken gått ett steg längre och valt att publicera den räntebana som banken bedömer som den mest sannolika (omgärdad med ett osäkerhetsintervall).

Finansutskottets ställningstagande

Utskottet konstaterar att Riksbanken redan uppfyllt utvärderingens förslag eftersom banken fr.o.m. Penningpolitisk rapport 2007:1 publicerar sin egen prognos över reporäntans utveckling de kommande tre åren.

Utskottet välkomnar denna utveckling. Utskottet välkomnar också att Riksbanken gått längre än utvärderarnas förslag genom att banken valt att publicera såväl prognoser över den enskilda räntebanan som ett osäkerhetsintervall kring den aktuella banan. Utvärderarna föreslog att Riksbanken endast skulle publicera ett intervall för den troliga framtida ränteutvecklingen, utan att exakt ange vilken räntebana som direktionen ansåg vara den mest troliga.

Utskottet delar direktionens bedömning att utvärderarnas farhågor om att en publicering av en enskild räntebana skulle kunna påverka förtroendet för penningpolitiken är överdrivna. Det finns hos både allmänheten och i marknaderna en förståelse för att osäkerheten i olika prognoser är stor och att ny information kan ändra förutsättningarna för bedömningarna. Centralbankerna i Nya Zeeland och Norge publicerar sedan några år tillbaka sina egna enskilda ränteprognoser. Erfarenheterna därifrån tyder inte på att redovisningen av en enskild räntebana orsakat några trovärdighetsproblem.

Innehållet i Penningpolitisk rapport 2007:1 visar enligt utskottets uppfattning att publiceringen av ränteprognoser har förbättrat och fördjupat såväl den ekonomiska analysen som motiven till Riksbankens räntebeslut. Prognoserna tvingar fram en tydligare, mer sammanhållen och mer konsistent bild av Riksbankens syn på ekonomins och räntans utveckling.

Behandlingen av tillgångspriser i penningpolitiken

Utvärderingen

Utvärderarna anser att Riksbanken i detta sammanhang bör förtydliga att tillgångspriser (huspriser, aktievärden och valutakurser) inte är självständiga mål för penningpolitiken. En flexibel inflationsmålsregim som går ut på att dämpa svängningar i sysselsättningen och inflationen bör inte fokusera på tillgångspriser eller reagera på dessa utöver deras konsekvenser för sysselsättning och inflation. Viss hänsyn bör dock tas till svängningar i tillgångspriser eftersom de kan påverka den framtida inflationen och sysselsättningen via effekter på hushållens förmögenheter eller stabiliteten i de finansiella instituten. Högre tillgångspriser stimulerar t.ex. konsumtionen, vilket talar för att penningpolitiken kan behöva stramas åt för att begränsa inflationen. Dagens huspriser i Sverige förefaller inte utgöra något hot mot stabiliteten i de finansiella instituten, och Riksbanken bör undvika att fokusera alltför mycket på huspriserna när den fattar beslut om sina penningpolitiska styrmedel.

Remissinstanserna

Direktionen är positiv till utvärderingens rekommendation men understryker att steg redan tagits i den riktning utvärderingen föreslår. Penningpolitiken bör, enligt *direktionen*, inte ha olika mål för tillgångspriser, utan den bör inriktas på låg inflation och stabilitet i den reala ekonomin. *Direktionen* påpekar samtidigt att detta har betonats i en rad tal av direktionsledamöterna under det senaste året samt i skriften Penningpolitiken i Sverige. *Direktionen* tycker att utvärderingens kritik om otydlighet om husprisernas roll i penningpolitiken delvis är befogad. Riksbanken borde, både tidigare och tydligare, ha uttryckt att skälet till att man beaktade huspriserna och skuldsättning vid räntebesluten var att värna om låg inflation och stabil ekonomi. Då hade sannolikt en del missförstånd undvikits. *Direktionen* menar dock att utvärderarnas kritik verkar handla om mer än att Riksbanken bör förtydliga att bostadspriserna inte är ett självständigt mål för penningpolitiken. Utvärderarna argumenterar för att penningpolitiken endast bör reagera på snabba uppgångar i bostadspriserna om bankens inflationsprognoser indikerar att prisökningarna kommer att leda till överhettning och alltför hög inflation. Om så inte är fallet bör banken avvakta, men vara beredd att snabbt lätta på penningpolitiken om bostadsmarknaden skulle kollapsa. *Direktionen* instämmer i att det måste finnas en beredskap att agera snabbt i akuta lägen. Men erfarenheterna visar enligt *direktionen* att en låg inflation inte utesluter att tillgångspriser och skuldsättning ökar och att en snabb ökning av bostadspriserna kan innebära risker som det inte på något enkelt sätt går att siffrsätta och fänga i konventionella prognoser ett par år framåt. Om prisutvecklingen och en ökad upplåning skulle bygga på orrealistiska förväntningar om hur bostadspriser och räntor kommer att utvecklas framöver, finns, enligt *direktionen*, en

risk för betydande korrigerings av förväntningarna och priserna. Följden skulle kunna bli att ekonomin utvecklas svagt under en längre tid, vilket också får effekter på inflationen. *Direktionen* menar därför att den här typen av risker kan behöva vägas in i de penningpolitiska besluten på annat sätt än vad som är normalt, dvs. där prognoser för inflationen och den reala ekonomin utgör utgångspunkten. Det kan t.ex. handla om att en räntehöjningsfas påbörjas något tidigare än vad som annars hade varit fallet. Syftet är då att bidra till ett lugnare anpassningsförlopp för huspriser och skuldsättning och därmed till en stabilare utveckling av inflationen och den reala ekonomin.

I utvärderingen föreslås också att Riksbanken bör genomföra s.k. stress-tester, dvs. utföra simuleringar av hur Riksbanken bör agera om huspriserna eller andra viktiga tillgångspriser kollapsar. *Direktionen* instämmer i förslaget och påpekar att stresstester ingår i Riksbankens stabilitetsrapport, fr.o.m. den rapport som publicerades i december 2006. *Direktionen* anger också att arbetet med att utveckla stresstesterna kommer att fortsätta.

KI delar utvärderarnas uppfattning att en flexibel inflationsmålsregim som ska dämpa svängningarna i inflation och resursutnyttjande inte ska fokusera på tillgångspriser eller reagera på dessa utöver deras konsekvenser för inflation och resursutnyttjande. Denna rekommendation hänger enligt *KI* samman med rekommendationen att Riksbanken bör förtydliga vad som menas med ett flexibelt inflationsmål. I konsekvensens namn bör Riksbanken också förtydliga att BNP-tillväxten och sysselsättningsstillväxten inte är självständiga mål för penningpolitiken, menar *KI*.

Enligt *LO* är det nödvändigt att ta hänsyn till tillgångsprisernas rörelser som en del av Riksbankens inflationsbedömning, men dessa variabler har inte en särställning i så måtto att de ska "vägas in" tillsammans med inflationsbedömningen när räntebeslut fattas. Det är tveksamt av flera skäl, enligt *LO*. För det första är det svårt att förebygga bubblor samt ha en uppfattning om hur en ränteförändring påverkar en eventuell bubbla. För det andra blir det problem när det gäller avgränsningen av penningpolitikens mandat och ansvarsområde. En fokusering på tillgångspriser kan ge intryck av att banken försöker kontrollera alltför många faktorer i ekonomin. För det tredje finns det inget skäl att tro att Riksbanken skulle vara bäst skickad att avgöra vad som är rätt prisutveckling på bostäder.

TCO anser i likhet med utvärderarna att Riksbanken bör förtydliga att tillgångspriser inte är självständiga mål för penningpolitiken. Det har under senare tid uppstått en osäkerhet om vad som styr penningpolitiken. En vanlig tolkning är att tillgångspriser fått en ökad och dominerande betydelse för Riksbankens penningpolitiska beslut. Detta är sannolikt en missuppfattning som bör klargöras.

Riksgälden gör bedömningen att frågan om huspriser snarare är en fråga om otydlig kommunikation än att Riksbanken verkligen skulle ha introducerat ett ytterligare mål.

Motionen

Motionärerna i *motion Fi2* av *Mikaela Valtersson m.fl. (mp)* anser vidare att Riksbanken måste bli tydligare med att tillgångspriser inte är självständiga mål för penningpolitiken.

Finansutskottets ställningstagande

Utskottet börjar med att konstatera att Riksbanken i både tal och skrift under det senaste året klart och tydligt deklarerat att banken inte har några självständiga mål för olika tillgångsprisers utveckling utan att penningpolitiken inriktas på låg inflation och stabil realekonomisk utveckling.

Riksbanken har enligt utskottets mening därmed följt utvärderingens rekommendation, och det borde nu inte råda någon tvekan om var Riksbanken står i denna fråga.

Utvärderarna argumenterar för att Riksbanken endast bör reagera på t.ex. stigande huspriser om bankens prognoser visar att prisuppgången leder till ekonomisk överhettning eller en inflation som överstiger inflationsmålet. Riksbankens direktion vänder sig i sitt remissyttrande mot utvärderarnas argumentation. Anledningen är bl.a. att Riksbanken i dagsläget saknar teknik och modell för att arbeta in den finansiella utvecklingen i de reala prognoser som ligger till grund för direktionens räntebeslut. Dessutom får denna typ av faktorer genomslag i ekonomin först efter några år, medan tidshorisonten i normala prognoser är ett par år. Detta betyder, enligt Riksbanken, att den finansiella utvecklingen och dess påverkan på ekonomin, inflationen och räntorna måste hanteras lite vid sidan av den normala beslutsprocessen.

Enligt utskottets mening ska man i penningpolitiken ta hänsyn till tillgångspriser om det kan fastställas att prisutvecklingen i förlängningen påverkar tillväxt och inflation. Tillgångspriser ska med andra ord inte utgöra självständiga mål för penningpolitiken. Utskottet konstaterar att Riksbanken för närvarande har svårt att integrera den finansiella utvecklingen i den normala reala prognosverksamheten.

Detta betyder enligt utskottets mening att kraven på öppenhet ökar. Direktionen måste tydligt ange och diskutera om och varför t.ex. husprisutveckling påverkat direktionens bedömning av inflationen.

Under den interna utfrågningen den 24 maj uppgav riksbankschefen Stefan Ingves att Riksbanken anlitat välrenommerade experter för att hjälpa banken att integrera den finansiella informationen i de vanliga ekonomiska modellerna.

Riksbankens analyser av den reala ekonomin

Utvärderingen

Utvärderarna anser att Riksbankens prognosmissar under de senaste åren talar för att Riksbanken i större utsträckning än tidigare bör lägga mer resurser på analyser av utvecklingen av den reala ekonomin, särskilt produktivitetstillväxten och arbetsmarknaden.

Remissinstanserna

Direktionen instämmer i att analysen av den reala ekonomin är av central betydelse för penningpolitiken. *Direktionen* anger också att Riksbanken ökat satsningarna på analyser av den reala ekonomin, inte minst till följd av de prognosfelaktigheter som gjorts. De senaste tre årens underskattning av inflationen har bl.a. lett till att ett projekt inletts för att förbättra förståelsen av de senaste årens starka produktivitetstillväxt. SCB har också fått i uppdrag att påskynda förbättringarna av den ekonomiska statistiken, bl.a. för att förbättra det statistiska underlaget för produktivetsberäkningar. Arbetena har bl.a. redovisats i artiklar i Riksbankens tidskrift och rapporter.

LO anser i sitt remissyttrande att de senaste årens låga inflation primärt orsakats av faktorer knutna till arbetsmarknadens utveckling. Därför blir analysen av arbetsmarknaden och lönebildningen på både kort och lång sikt central. *LO* har tidigare argumenterat för att Riksbanken inte dragit rätt lärdomar av problemen med inflationsprognoser samt velat att Riksbanken skulle utveckla sin metodik och tydlighet när det gäller synen på arbetsmarknadens utveckling. Utvärderingen pekar också på att det finns utrymme för förbättringar på dessa områden. Men det hade, enligt *LO*, varit önskvärt att utvärderingen gått mer på djupet när det gäller hur prognosfelen uppstått och hur analysen ska kunna förbättras. *LO*'s intryck är dock att Riksbanken under senare tid skiftat synsätt och graderat upp arbetsmarknadens betydelse samt lagt mer resurser på analysen av densamma. Ett område som enligt *LO* skulle må väl av djupare analys är hur långt arbetslösheten kan sjunka utan att inflationsmålet hotas.

TCO menar att Riksbankens långvariga överskattning av inflationen hade kunnat undvikas om banken ägnat mer analys åt och tagit hänsyn till de strukturella förändringar som har skett på arbetsmarknaden och i ekonomin. Inte minst bör förändringar som påverkas av globaliseringen analyseras närmare, liksom de bakomliggande faktorer som förklarar de senaste årens produktivetsutveckling. De flesta svenska prognosinstituten saknar, enligt *TCO*, en inriktning på att analysera sambanden mellan strukturförändringar och konjunkturutveckling. Dessutom är det ovanligt att instituten analyserar hur förändrade finansiella sparbeteenden påverkar den reala ekonomin. *TCO* menar att ett ökat beaktande av strukturförändringar i ekonomin skulle stärka Riksbanken i dess prognosarbete. Med sin kvalificerade analyskompetens och sina, relativt andra bedömare, omfattande resurser skulle Riksbanken kunna bli ledande som prognosmakare i att fånga struk-

turella förändringar och ta hänsyn till dessa i konjunkturbedömningarna. TCO anser också att Riksbanken bör undersöka hur andra centralbanker, t.ex. Federal Reserve Bank, arbetar med analyser av strukturförändringar. TCO rekommenderar också starkt att Riksbanken drar nytta av den forskning som görs utanför banken vad gäller t.ex. analyser och mätningar av produktivitetsutvecklingen, globaliseringens effekter, utvecklingen inom olika branscher samt strukturella förändringar. Riksbanken borde, enligt TCO, redovisa sin egen analys av strukturuomvandlingen och dess effekter på arbetsmarknaden, inflationen etc. De effekter som identifieras bör återspglas i Riksbankens prognoser över ekonomins utveckling. En sådan strategi skulle kunna öka förståelsen för vad som påverkar Riksbankens penningpolitiska beslut.

Finansutskottets ställningstagande

Utskottet konstaterar att i stort sett samtliga bedömare av den svenska ekonomin, inklusive Riksbanken, missat de senaste årens starka uppgång i produktiviteten. Det har bidragit till att man genomgående underskattat tillväxten och överskattat inflationstrycket i ekonomin.

Enligt utskottets mening är grundläggande analyser av den reala ekonomins utveckling oerhört centrala, inte bara för uppläggnings- och penningpolitiken utan för hela den ekonomiska politikens utformning.

Utskottet välkomnar därför att Riksbanken, i linje med utvärderingens förslag, nu satsar mer resurser på analyser av den reala ekonomin. Till exempel genomför Riksbanken tillsammans med Institutet för arbetsmarknadspolitisk utvärdering (IFAU) och Stockholms universitet just nu ett forskningsprojekt om bl.a. IT-investeringar, omorganisationer m.m. utifrån ny statistik som Statistiska centralbyrån (SCB) samlat in på uppdrag av Riksbanken. I början av maj i år höll Riksbanken en s.k. workshop med svenska forskare och ekonomer om produktivitet, och mot slutet av 2007 anordnas en konferens för utländska forskare.

Enligt uppgifter som utskottet inhämtat från Riksbanken pågår även fördjupade studier av den svenska arbetsmarknaden. Detta är enligt utskottets mening en angelägen inriktning, inte minst med tanke på att nya löneavtal slutits eller håller på att slutas, sysselsättningen stiger starkt och många ekonomisk-politiska åtgärder inriktas på att öka utbudet av arbetskraft.

Utskottet avslutar med att notera att riksbanksfullmäktige i sitt remissytt-rande uppger att man kommer att ägna ökad uppmärksamhet åt direktio-nens arbete med att förbättra förståelsen av den reala ekonomin och särskilt produktivitetsutvecklingen.

Kompenserande räntepolitik

Utvärderingen

Ett varaktigt underskridande av inflationsmålet talar för att penningpolitiken bör luta mot att bli mer expansiv (medan ett varaktigt överskridande av inflationsmålet bör föranleda att penningpolitiken blir relativt sett stramare). Det finns två argument för att avvika (ha en ”bias”) mot en mer expansiv politik. För det första, om inflationen varaktigt underskrider inflationsmålet är detta en signal om att den ekonomiska analysen (inklusive skattningar av produktionsgap) och prognosmodellerna kanske inte helt lyckas fånga upp varför inflationen konsekvent blir lägre än väntat och därför kan leda till att inflationen fortsätter att underskrida målet i framtiden. För det andra, som framgick av vår tidigare diskussion om fördelarna med ett prisnivåmål – som automatiskt blir ”historieberoende” – kan en komponent i inflationsmålsregimen som gör det möjligt för prisnivån att återhämta sig till den nivå den annars skulle ha legat på om inte målet hade underskridits, bidra till att främja en stabil sysselsättning. En liknande logik skulle naturligtvis gälla om inflationsmålet överskrider, dvs. ett varaktigt överskridande skulle föranleda en viss avvikelse mot att föra en mer åtstramande penningpolitik. De positiva effekterna – när det gäller att stabilisera produktionen – av att låta penningpolitiken kompensera för varaktiga under- respektive överskridanden av inflationsmålet blir större om allmänheten förväntar sig detta. Riksbanken bör därför i förväg klargöra att den kommer att bedriva penningpolitiken så att prisnivån tenderar att återföras till vad den skulle ha varit om inflationsmålet inte hade under- respektive överskridits. Den bör också klargöra att införandet av denna avvikelse (”bias”) bara är en mindre ändring av dess penningpolitiska strategi.

Remissinstanserna

Samtliga instanser utom *Företagarna* och *Lunds universitet* avstyrker utvärderingens förslag. *Lunds universitet* skriver att Riksbanken bör överväga möjligheten att använda ett mål för prisutvecklingen i stället för inflations-takten, vilket skulle innebära att en överskjutning av målet följs av en underskjutning. Vid sidan av de stabiliseringspolitiska argument som utvärderarna anger till förmån för en målbana framhåller *Lunds universitet* att osäkerheten för nominella kontrakt minskar. Löne- och låneavtal kan bli längre samtidigt som inflationsriskpremierna minskar. Dessutom finns ett rättviseargument genom att risken minskar för godtyckliga förmögenhetsomfördelningar.

Direktionen behandlar i sitt remissvar utvärderarnas två argument för en kompenserande räntepolitik. Det första argumentet grundar sig på att avvikelser från målet kan vara ett tecken på att den analys och de prognosmodeller som Riksbanken använder tenderar att systematiskt överskatta inflationen. Detta argument är enligt *direktionen* inte ett argument för att ändra målet utan ett argument för att förbättra analysen. Att försöka för-

bättra bedömningarna och dra lärdom av de prognosmisstag som har gjorts är en naturlig del av arbetet med penningpolitik, enligt *direktionen*. Utvärderarnas andra argument bygger på att det skulle vara fördelaktigt att uttrycka prisstabilitetsmålet i termer av en bana för prisnivån i stället för i form av ett mål för inflationen. Utvärderingen förespråkar en hybridlösning som innebär att Riksbanken behåller sitt inflationsmål men ändå i viss mån kompenserar för de målavvikelser som uppkommit. *Direktionen* konstaterar att det i den akademiska litteraturen och bland centralbanker förekommer en diskussion om för- och nackdelarna med ett prisnivå- eller hybridmål. *Direktionen* konstaterar vidare att det inte finns någon samsyn om ett prisnivåmål eller ett inflationsmål är att föredra. *Direktionen* menar dock att den nuvarande ordningen med ett inflationsmål överlag fungerat väl. *Direktionen* delar inte heller utvärderarnas syn att en övergång till ett hybridmål enbart skulle innebära en mindre ändring av den nuvarande penningpolitiska strategin. *Direktionen* bedömer i stället att det skulle betyda en betydligt större förändring än de som hittills gjorts (t.ex. att överge den enkla handlingsregeln samt att redovisa ränteprognoser). Det faktum att Riksbanken haft vissa svårigheter att förklara de förändringar som redan gjorts talar för att en övergång till ett hybridmål skulle riskera att skapa pedagogiska problem.

KI avråder från utvärderarnas förslag bl.a. med motiveringen att det penningpolitiska målet skulle bli otydligare och svårare att förklara. Även *Ekonomiska rådet* menar att målet skulle bli otydligare och svårare att förklara och tillägger att för att uppnå stabilitet bör målet ändras så sällan som möjligt. *LO* är tveksamt till rekommendationen, främst mot bakgrund av att inflationsmålet fungerar väl. Inflationsförväntningarna är stabila och förtroendet för målet stort. Diskussionen i denna fråga bör dock fortsätta, enligt *LO*. *TCO* hissar en varningsflagg för rekommendationen. Penningpolitiken måste i varje givet läge avvägas mot inflationen och konjunkturläget. För att undvika ett varaktigt underskridande av inflationen är det, enligt *TCO*, mer angeläget att Riksbanken lyckas nå inflationsmålet genom att göra mer korrekta ekonomiska bedömningar. Även *Riksgälden* menar att den bästa ordningen måste vara att vid varje tidpunkt göra bästa möjliga bedömning och fatta ett policybeslut grundat på denna. *Riksgälden* menar också att ambitionen att finjustera inflationstakten framstår som högre i utvärderingens förslag än i en konventionell inflationsregim. Detta komplicerar både beslutsprocessen och centralbankens strävan att förklara och motivera sin politik. Nya störningar överlagras på gamla, och det kan till slut vara svårt för centralbanken själv att reda ut var i anpassningsförloppet den befinner sig. Centralbankens agerande riskerar därmed att framstå som oklart och ryckigt. *Riksgälden* förordar därför att Riksbanken fortsätter att arbeta med ett strikt framåtblickande perspektiv.

Finansutskottets ställningstagande

Utskottet delar remissinstansernas skeptiska synpunkter på utvärderarnas förslag om en räntekompenserande penningpolitik. Så vitt utskottet kan bedöma skulle ett införande av ett prisnivåmål eller ett hybridmål (ett mål där Riksbanken behåller inflationsmålet men kompenserar i efterhand för uppkomna avvikelser från målet) sannolikt innebära att målet för penningpolitiken blir otydligare, svårare att förklara för marknader och allmänhet samt svårare att utvärdera.

Som utskottet tidigare redovisat finns det i dagsläget ingen anledning att byta inflationsmål. Målet fungerar väl och är väl inarbetat i det svenska ekonomiska systemet. Inflationen har varit låg sedan mitten av 1990-talet, inflationsförväntningarna är låga och tillväxten är god och jämn. Ett nytt och enligt utskottets mening mindre tydligt mål skulle kunna skada förtroendet för den svenska penningpolitiken.

Enligt utskottets mening är det väsentligt att penningpolitiken vid varje enskilt beslutstillfälle vägs mot aktuella bedömningar av inflationens och ekonomins framtida utveckling, och inte mot hur väl Riksbanken tidigare lyckats nå målet.

Reservation

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

Allmänna synpunkter på penningpolitiken 1995–2005 (v)

av Ulla Andersson (v).

Förslag till riksdagsbeslut

Jag anser att förslaget till riksdagsbeslut borde ha följande lydelse:

Riksdagen tillkännager för regeringen som sin mening vad som anförs i reservationen om det ekonomisk-politiska och penningpolitiska ramverket. Därmed bifaller riksdagen motion

2006/07:Fi1 av Lars Ohly m.fl. (v) yrkandena 1 och 2 samt avslår motion

2006/07:Fi2 av Mikaela Valtersson m.fl. (mp).

Ställningstagande

Enligt Vänsterpartiets mening är det bra att utvärderingen av Sveriges penningpolitik 1995–2005 blivit genomförd. Utvärdering och utskottets behandling av utvärderingen har på ett förtjänstfullt sätt ökat den nödvändiga diskussionen och debatten om den svenska penningpolitiken. Utvärderingen lyfter enligt vår mening på ett bra sätt fram såväl riksbanksorganisationens kompetens och förtjänster som en del konkreta problem med dagens penningpolitik. Men den utelämnar helt de samhälleliga maktförhållandena i analysen av penningpolitiken.

Vänsterpartiet konstaterar att möjligheterna för riksdagen att konkret påverka penningpolitiken är små. Enligt riksbankslagen får direktionen i Riksbanken varken söka eller ta emot instruktioner, och enligt regeringsformen får ingen myndighet bestämma hur Riksbanken ska besluta i penningpolitiska frågor.

Detta leder till den märkliga situation som återspeglas i betänkandet, där majoriteten betonar den stora vikten av penningpolitisk debatt – något som förstås är välkommet – samtidigt som man i praktiken betonar vikten av att denna debatt fortsatt inte ska påverka inriktningen av de penningpolitiska besluten. På så sätt undertrycks det faktum att penningpolitiska beslut bygger på just politiska avvägningar, både när det gäller att avgöra vad som är viktigt att ta med i en samlad bedömning av det ekonomiska läget och när det gäller hur ekonomin bör utvecklas.

Vänsterpartiets grunduppfattning är att Riksbankens nuvarande ställning och formuleringen av målen för den svenska penningpolitiken är ett uttryck för det ekonomiska och politiska systemskifte som inleddes i Sverige under 1980-talet. I denna del är utvärderingen mycket intressant eftersom den – på ett mer öppet och rättframt sätt än vad som är vanligt för de svenska försvararna av modellen – visar att den svenska penningpolitiken och Sveriges penningpolitiska regim baseras på nyliberal national-ekonomisk teori.

Systemskiftet har inneburit en avdemokratisering av den ekonomiska politiken, permanent högre arbetslöshet sedan 1990-talskrisen och växande inkomst- och förmögenhetsklyftor.

Vänsterpartiet anser därför att det svenska ekonomisk-politiska ramverket måste förnyas. Det innebär i sin tur att även det penningpolitiska systemet måste förändras. En förändring av Riksbankens självständiga ställning kan komma i konflikt med EG-rätten, eftersom införandet av en självständig riksbank handlar som resultatet av en anpassning till det EMU-system som svenska folket avvisat i folkomröstningen. Som Vänsterpartiet tidigare föreslagit kan dock denna fråga lösas genom att regeringen tar initiativ till förhandlingar med EU om ett formellt undantag för Sverige att införa euron, liknande det undantag Storbritannien och Danmark har.

Utgångspunkten i en förnyelse av penningpolitiken bör vara att den ska vara en del av den samlade demokratiskt beslutade ekonomiska politiken. Det är, enligt Vänsterpartiets mening, inte rimligt att penningpolitiken inriktas på att stabilisera resursutnyttjandet i ekonomin när hundratusentals människor befinner sig utanför arbetsmarknaden. Målet för den samlade ekonomiska politiken måste vara full sysselsättning.

De avvägningar som görs i detta avseende är uppenbart politiska. Det nuvarande systemet skapar också en benägenhet att exempelvis peka ut breda samhällsskiktets löneökningar som ett problem, medan de samhällsekonomiska effekterna av vidgade klyftor och en formidabel inkomst- och förmögenhetsutveckling för de allra rikaste förbigås med ointresse. I och med den nuvarande riksbanksregimen förpassas viktiga politiska ställningstaganden till en debatt som förmodas vara icke-politisk och från vilken medborgarna förväntas hålla sig undan. Det undergräver det demokratiska systemet mer allmänt.

Utvärderingen innehåller några intressanta förslag till förändring av den svenska penningpolitiken; några har genomförts och andra är på väg att genomföras. Men som konstateras ovan är möjligheterna för demokratiskt valda organ att påverka penningpolitiken begränsade, och för att komma till rätta med problemen i den svenska ekonomin krävs en ekonomisk-politisk och penningpolitisk nyordning. En sådan förändring kräver bl.a. en förändring av såväl regeringsformen som riksbankslagen.

Jag föreslår att riksdagen tillkännager för regeringen som sin mening vad jag anført om en förändring av såväl det ekonomisk-politiska som det penningpolitiska ramverket. Jag tillstyrker därmed motion Fi1 (v). Förslagen i motion Fi2 (mp) avstyrks.

BILAGA 1

Förteckning över behandlade förslag

Motioner väckta med anledning av framst. 2006/07: RB1

2006/07:Fi1 av Lars Ohly m.fl. (v):

1. Riksdagen tillkännager för regeringen som sin mening vad i motionen anförs om behovet av ett nytt penningpolitiskt system.
2. Riksdagen tillkännager för regeringen som sin mening vad i motionen anförs om att full sysselsättning ska ingå i målformuleringen för den samlade ekonomiska politiken.

2006/07:Fi2 av Mikaela Valtersson m.fl. (mp):

Riksdagen tillkännager för regeringen som sin mening vad som i motionen anförs om behovet av en utredning som ser över de lagar som styr den svenska penningpolitiken och Riksbanken.

BILAGA 2

Offentlig utfrågning

En utvärdering av den svenska penningpolitiken 1995–2005

Tid

Datum: Torsdagen den 30 november kl. 9.00–12.00

Lokal: Förstakammarsalen

Inbjudna

Professor Francesco Giavazzi

Professor John Hassler

Riksbankschef Stefan Ingves

Deltagare

Stefan Attefall (kd), ordförande

Ulf Sjösten (m)

Anna Lilliehöök (m)

Sonia Karlsson (s)

Lars Elindersson (m)

Roger Tiefensee (c)

Monica Green (s)

Christer Nylander (fp)

Hans Hoff (s)

Agneta Gille (s)

Ulla Andersson (v)

Emma Henriksson (kd)

Ordföranden: Ni är alla hjärtligt välkomna till denna utfrågning. Rapporten *En utvärdering av den svenska penningpolitiken 1995–2005* har skrivits av professorerna Francesco Giavazzi och Frederic Mishkin på uppdrag av finansutskottet. Rapporten offentliggjordes i tisdags vid en presskonferens.

I dagens utfrågning deltar professor Francesco Giavazzi från Bocconiuniversitetet i Milano, riksbankschef Stefan Ingves och professor John Hassler från Institutet för internationell ekonomi vid Stockholms universitet.

Bakgrunden till utfrågningen är att ett enhälligt finansutskott i april 2005 beslutade att genomföra en extern och oberoende utvärdering av den svenska penningpolitiken mellan 1995 och 2005. Skälet var att vårt inflationsmål och den nya penningpolitiska regimen varit i kraft i uppemot tio år och någon oberoende utvärdering av penningpolitiken efter 90-talets förändringar hade inte gjorts. Därför fick professorerna Giavazzi och Mishkin utskottets uppdrag att genomföra utvärderingen.

I dag har vi med oss Francesco Giavazzi. Frederic Mishkin kan tyvärr inte delta eftersom han nyligen fått ett nytt arbete vid Federal Reserve i USA, som ett slags vice riksbankschef, och därmed är han inte tillåten att delta i offentliga debatter om penningpolitiken i andra länder.

De förslag och frågeställningar som dels väcks i rapporten, dels kommer upp under dagens utfrågning, liksom de synpunkter som kommer in via den offentliga debatten samt från den remissomgång som finansutskottet tänkt ska äga rum, ska våren 2007 leda fram till ett penningpolitiskt betänkande från finansutskottets sida. Vi lämnar varje vår ett betänkande om Riksbankens årsredovisning och en granskning av penningpolitiken. Detta kommer att bli ett särskilt viktigt och omfattande betänkande där vi väger in synpunkterna från rapporten och utfrågningen.

Vi hoppas att vi med denna rapport och dagens utfrågning, samt de efterföljande diskussioner som kommer att föras, ska stimulera den offentliga debatten om penningpolitiken i Sverige.

Dagens utfrågning kommer att inledas av professor Francesco Giavazzi. Han redovisar rapportens innehåll, och därefter kan utskottets ledamöter ställa frågor. Sedan tar vi en kort kaffepaus och efter den får vi lyssna till professor John Hassler och riksbankschef Stefan Ingves. Även då finns det möjlighet för utskottets ledamöter att ställa frågor.

Vi ska vara färdiga med utfrågningen till kl. 12.00.

Med dessa ord hälsar jag alla hjärtligt välkomna.

Härmed har jag nöjet att välkomna professor Giavazzi till denna utfrågning. Varsågod, ordet är ert!

Francesco Giavazzi: Det är mig en glädje att få vara här. Vi ska i dag diskutera vår utvärdering och de viktigaste slutsatserna i den. Jag kanske ska börja med att beskriva hur vi arbetat, eftersom det är viktigt.

För cirka ett år sedan började professor Mishkin och jag att arbeta på projektet. Under våren och sommaren i år tillbringade vi en del tid i Sverige och försökte under dessa besök träffa så många skilda representanter som möjligt. Det var folk från olika institutioner och organ i Sverige; en lista över dessa finns i rapporten. Vi försökte alltså komma till tals med så många personer som möjligt, och vi gav också allmänheten tillfälle att

skicka in sina åsikter via en länk på riksdagens hemsida – på så sätt fick vi in ca 50 kommentarer. Vi gick även ut till svenska organisationer och bad dem komma med kommentarer.

Det finns fem avdelningar i utvärderingen. Först har vi en inledning, och därefter kommer ett ganska långt kapitel om den penningpolitiska forskningen. Vi diskuterar hur penningpolitiken ska skötas och hur en riksbanks förvaltning bör se ut. Där har vi således den penningpolitiska vetenskapen. Nästa avdelning omfattar vår utvärdering, där vi först talar om hur väl den svenska penningpolitiken bedrivits. Vi tar upp den inflationsmålsättning som funnits och drar vissa slutsatser om den.

Jag skulle vilja börja med att sammanfatta våra huvudsakliga slutsatser. Jag har med mig några bilder som ska hjälpa mig att göra det.

Först ska sägas att den svenska riksbanken står sig väl i jämförelse med andra riksbankerna runtom i världen. Det betyder att den svenska ekonomin, och hur den bedrivits i Sverige, gått mycket bättre sedan man införde inflationsmålpolitiken. Vi ser lägre fluktuationer än tidigare, och det som framför allt är viktigt är att svängningarna beträffande arbetslösheten blivit mindre. Vi skriver i vår utvärdering att en penningpolitik inte kan göra mycket för att förändra nivån på sysselsättning och arbetslöshet. Det beror på vad andra gör, på institutionerna på arbetsmarknaden. Det man kan göra är att minska svängningarna så mycket som möjligt, alltså utöver vad de andra institutionerna kan göra.

Att det gått bra ekonomiskt beror naturligtvis inte enbart på penningpolitiken utan det handlar också om en god makroekonomisk politik, framför allt en god, sund finanspolitik. Utan en sund finanspolitik kan en penningpolitik inte göra väl ifrån sig.

Vi har blivit ombedda att vara kritiska där så behövs, och vi har tre förslag till förbättringar. Jag ska gå in på detta eftersom det hänger nära samman med finansutskottets arbete i riksdagen. Vi menar att frågan om ansvar är viktig, och det kan förbättras. I ett demokratiskt samhälle kan man ha ett sant oberoende organ bara om allmänheten och dess representanter känner att det verkligen tas ett ansvar. Alltså måste denna institution, detta organ, också kunna ställas till svars visavi allmänheten. Det blir därför riksdagens ledamöter som måste ta det ansvaret.

Detta bör förbättras. Det gäller framför allt när inflationsrapporten tas fram. Då har ledamöterna i utskottet endast några timmar på sig att läsa rapporten innan utfrågningen hålls, vilket inte är tillräckligt. Vi har gjort jämförelser med andra länder, bland annat med Storbritannien, och även med Europaparlamentet och dess relationer till Europeiska centralbanken. Där har man längre tid på sig, och förutom med riksbankschefen har man utfrågningar med ledamöter i riksbankens direktion. Dessa blir tuffare eftersom riksdagsledamöterna haft mer tid att förbereda sig inför utfrågningarna.

Vi tycker också att det vore lämpligt att finansutskottet hade utfrågningar av dem som nomineras till direktionen för Riksbanken. Eftersom man har en oberoende direktion tycker vi att det är viktigt att ha utfrågningar när dessa personer utses, vilket ju görs på ett oberoende sätt. Det är viktigt att riksdagsledamöterna då ges möjlighet att ställa frågor. Det bör de kunna göra även under mandatperioden. De bör alltså kunna fråga ut olika ledamöter av direktionen, inte enbart riksbankschefen. I andra länder fungerar det så att direktionens ledamöter ombeds komma till parlamentet, till riksdagen.

Som jag sade tidigare tycker vi att rätt plats att diskutera penningpolitiken och ansvarsfrågan vad gäller Riksbanken är just i riksdagen. Här kan riksdagen ta på sig en viktig roll, och om den tar uppgiften på allvar finns det enligt vår åsikt inte så stor anledning för ministrarna i regeringen att diskutera penningpolitiken. Naturligtvis har alla i ett demokratiskt samhälle rätt att ta till orda och säga vad man vill, men vi anser att de riktigt tuffa diskussionerna ska föras här, inte i regeringen. Eftersom ministrarna mer direkt kan påverka politiken är det att föredra att ansvarsfrågan ligger hos riksdagen.

Ett annat område där man kan förbättra gäller kommunikationen. Också detta tar vi upp i vår utvärdering när vi talar om övergången till ett mer flexibelt inflationsmål. Att byta till ett mer flexibelt inflationsmål var mycket bra. Det hänger samman med ökningarna i oljepriserna. Om de medför att inflationen går upp, säg till 5 procent, vill man inte genast återvända till 2 procent. Om man återgår till målet mycket snabbt innebär det nämligen att man också får stora svängningar, vilket naturligtvis även kan påverka sysselsättningen. Givetvis vill man återvända till målet men på ett flexibelt sätt över tid, långsamt. Hur lång tid det ska ta beror förstås på hur stor störningen varit.

Övergången till den flexibla penningpolitiken var alltså helt rätt och riktig, men efter att ha talat med olika människor i Sverige känner vi att det råder viss förvirring kring detta. Samtidigt som man övergått till den flexibla inflationsmålspolitiken har tillgångsprisernas roll, framför allt huspriserna, diskuterats i anslutning till diskussionerna om styrräntebeslut. Naturligtvis är alla marknader, också bostadsmarknaden, viktig för den miljö som penningpolitiken befinner sig i, men vi anser att diskussionen om huspriserna förvirrat marknaden. Och det kanske inte är det helt optimala när man arbetar med inflationsmål.

Också denna övergång handlar om antaganden om räntor under prognosperioden, och under en lång period antog Riksbanken att räntan under prognosperioden skulle hålla sig på en konstant nivå. Så är det naturligtvis inte, och för något år sedan övergick Riksbanken, liksom Bank of England – centralbanken i Storbritannien – och även Europeiska centralbanken, till att anta att räntan följer den avkastningskurva som man ser på marknaden. Vi tycker att man kanske ska gå ett steg längre, på samma sätt som man gjort i exempelvis Norge. Där gör centralbanken sina egna antaganden om

räntan och sedan baseras prognoserna på dessa antaganden. I vår utvärdering diskuterar vi varför detta vore lämpligt. Riksbankschefen sade också nyligen i ett tal att man åtminstone funderar i den riktningen.

I utvärderingen har vi ett ganska långt avsnitt där vi diskuterar problemet med att man under rätt lång tid har underskridit målet. Vi tittar på olika anledningar till varför detta kan ha hänt. Om ni tillåter skulle jag vilja presentera vår slutsats på det området.

Någon gång i slutet av 2001 och början av 2002 kunde man se en kraftig produktionsökning i den svenska ekonomin. Då var det inte särskilt många som förstod vad det var som hände. Och om man läser inflationsrapporterna och protokollen från den tiden ser man att inte heller Riksbanken riktigt förstod att denna produktionsökning skedde, vilket naturligtvis påverkade den. När vi jämför prognoser från Riksbanken, och även från andra håll under samma tid, alltså de prognoser som faktiskt togs fram, kan vi nog säga att ingen egentligen förstod vad som höll på att hända.

I rapporten har vi tagit med bilder och diagram där vi jämför de prognoser som gjordes av Riksbanken och andra. Riksbanken var inte bäst på att prognostisera, men den var definitivt inte heller sämst utan låg någonstans i mitten. Det intressanta är egentligen inte varför inflationen föll på grund av dessa störningar, utan det intressanta är hur man kommer tillbaka till målet. Jag talade tidigare om denna flexibla inflationsmålpolitik. Kanske hade man kunnat använda sig av en mer expansiv penningpolitik, kunnat vara lite effektivare och snabbare, för att komma tillbaka till målet. Det hänger samman med ett tekniskt problem som vi också tar upp.

I dag har Sverige en inflationsmålpolitik som jag kanske kan förklara lite lättare med hjälp av en bild. På overheadbilden visas två typer av förfaranden. Den översta bilden visar inflationsmålet. Här arbetar man alltså med prisnivåerna. Inflationen gör ju att priserna över tid går upp, vilket visas av linjen på bilden. Om det sker en störning – jag talade tidigare om oljepriser som går upp – och störningen innebär att man kommer över den linje som man arbetar efter – de röda punkterna på bilden visar detta – och man samtidigt har en strikt regim, vilket framgår av den undre bilden, betyder det att man försöker komma tillbaka till den gamla inflationstakten.

En annan möjlighet skulle vara att mer rikta in sig på prisnivåerna när man försöker komma tillbaka till den utveckling man hade tidigare. När man haft en inflations- eller prisökning ser vi att man då kan komma ned på en nivå som är lite lägre än tidigare, och då ligger man alltså under den förväntade utvecklingen.

I utvärderingen talar vi väldigt medvetet om detta eftersom det är sådant som diskuteras bland människor som har åsikter om penningpolitiken. Centralbanker, och framför allt Riksbanken, har arbetat hårt för att övertyga marknaden om den inflationsmålpolitik som man bedriver. Det gäller att vara tydlig med vad man säger om förändringar i inflationspolitiken när man diskuterar just sådana störningar. Om vi ser på åren 2001 och

2002 tycker vi att man kanske hade behövt använda sig av det förfarande som visas i den övre bilden för att därigenom lite snabbare få tillbaka utvecklingen till den tänkta kurvan.

Vi kan återkomma till de andra punkterna lite senare. Jag vill nämna att vi avslutar vår utvärdering med nio rekommendationer och skulle helt kort vilja gå igenom dem.

Utvärderingen skrevs klart i september, och herr Mishkin har inte tillåtit uttala sig offentligt sedan han började arbeta för Federal Reserve i USA. Texten var dock i princip färdig innan dess. Vi ville vara tydliga i inflationsrapporten. Vår första rekommendation är därför att det gäller att vara mycket klar och tydlig redan från början och beskriva vad inflationsmålpolitiken och besluten går ut på.

Den andra rekommendationen är att man bör förtydliga att tillgångspriser, framför allt huspriser, inte är självständiga mål för penningpolitiken. Om man läser den senaste inflationsrapporten, särskilt inledningen, tas detta upp på ett klart och tydligt sätt. Vi tycker emellertid inte att det räcker, för när man sedan fortsätter diskussionen tar man i ganska stor utsträckning upp just huspriserna. Vi tror att marknaden då glömmer bort det som sades i inledningen.

Den tredje rekommendationen gäller det som jag nyss talade om, nämligen att om man har ett varaktigt underskridande av inflationsmålet bör penningpolitiken luta mot att vara mer expansiv. Samma sak gäller naturligtvis om man haft ett varaktigt överskridande. Även då bör man se hur man avviker från målet.

Vi har också en punkt gällande den framtida räntebanan. Vi menar att man kanske bör använda Riksbankens egna antaganden om denna räntebana. Dessa frågor är väldigt känsliga – man måste övertyga allmänheten, marknaden, visa på det som händer. Det handlar också om hur direktionen röstar. Det är förstås lättare att rösta om det som sker i dag. Däremot blir det svårare att fatta beslut om vad som händer i framtiden. Det är inte helt uppenbart hur man bör förfara. Det är något som Riksbanken bör fundera på.

Sedan har vi en mer teknisk fråga som handlar om hur inflation bör definieras. Inflationsmålet har ju tidigare baserats på KPI, men KPI är något problematiskt eftersom den tar med bolåneräntor. Det ska sägas att Riksbanken gör helt korrekt när den baserar det mesta av sina antaganden på ett annat index, UNDI_X. Ja, det är en förfärlig benämning som kanske borde göras om till någonting bättre. Ännu bättre vore det förstås om Statistiska centralbyrån ändrade definitionen av KPI. Så har nyligen skett i andra länder. På så sätt skulle det svenska KPI bli mer likt dem som finns i euroområdet.

Vår sjätte rekommendation gäller det som också diskuterats i Sverige, nämligen 2-procentsmålet. Det har sagts att det inte är lämpligt, men vi måste påpeka att det inte finns någonting inom den ekonomiska forskningen som säger vad det perfekta målet är. Uppenbarligen vill man inte

att det ska vara någon procents inflation eftersom det i många priser, såsom löner, måste finnas en viss flexibilitet – och där måste man ha ett positivt tal. Om man ser på de riksbanker som arbetar med inflationsmål ligger de mellan 1 procent och 3 procent. Vad som är det optimala har vi ingen aning om. Vi anser att Riksbankens 2 procent är helt i sin ordning.

Eftersom det egentligen inte finns någon vetenskaplig teori kring detta tycker vi att man skulle kunna be ett antal forskare i Sverige att, på teknisk nivå, fundera över vad den optimala nivån skulle kunna vara. Vi tror inte att den har avgörande betydelse, men det skulle inte skada om en sakkunnig panel funderade över den frågan.

Så till den sista rekommendationen. Den gäller dialogen mellan riksdagen och Riksbanken. Jag talade om detta tidigare, alltså att man bör förbättra kvaliteten på debatten. Det gäller både de årliga utvärderingar som görs och de utfrågningar som hålls. Kanske skulle man kunna använda sig av externa experter. Och, som sagt, inflationsrapporten bör komma tidigare. I Storbritannien och i Europaparlamentet har man normalt ett par veckor på sig från det att inflationsrapporten kommer till dess att den diskuteras i riksdagen.

Då blir det också mer fokus på denna händelse. Vi ser till exempel i Storbritannien att det är en stor händelse när riksbankschefen tar till orda. I utskottet i överhuset i Storbritannien som har ansvaret för ekonomiska frågor kan man vara tuff i sina frågor, tuffare än vad som kan vara möjligt när man får rapporten vid utfrågningstillfället.

Jag talade tidigare om att det här skulle betyda att man skulle kunna få ett större mått av diskussion om penningpolitiken. En annan sak jag har tagit upp är att man bör ha utfrågningar i riksdagen av dem som nomineras till Riksbankens direktion, och man bör också ha utfrågningar av dessa personer vid senare tillfälle.

Vi har ett par förslag som vi har presenterat, men det här handlar om hur Riksbanken är organiserad. Vi kände att de kanske inte hör till rekommendationerna men är mer ett par förslag som handlar om hur Riksbanken fungerar, till exempel att besluta om inflationsmål i penningpolitiken. Det är viktigt. Det hänger samman med sysselsättningen. Om man gör stora misstag i penningpolitiken kan det påverka sysselsättningen, vilket betyder att människorna i direktionen verkligen bör ägna all sin tid åt att fundera över detta, analysera ekonomin och verkligen kunna fatta optimala beslut när besluten ska fattas.

Ibland hör man att människorna får betalt för att inte göra något. De sitter bara på sina kontor och tänker. Men det stämmer inte. Vi tycker inte att medlemmarna i direktionen ska behöva vara med i den dagliga förvaltningen av Riksbanken. Man kan då göra fel, misstag, i de beslut som ska fattas. Det kan kosta mycket. Det är egentligen inte någon rekommendation som sådan, men man skulle kunna fundera över hur Riksbanken är organiserad. Det är 400 personer eller så som arbetar där. Riksbankschefen kanske ska ha ansvaret för förvaltningen så att övriga medlemmar i direk-

tionen sedan verkligen kan koncentrera sig på de penningpolitiska besluten. Det hänger naturligtvis också samman med frågan om hur man väljer dem som ska ingå i direktionen. Väljer man dem som verkligen är bäst på penningpolitiken eller dem som är bäst på förvaltning? De behöver inte vara bra på förvaltning men de ska vara bra på penningpolitik.

Ordföranden: Thank you, Mr Giavazzi.

Nu övergår vi till frågor från utskottets ledamöter.

Jag skulle vilja börja med att fråga professor Giavazzi följande. I rapporten slår ni fast att nationalekonomisk forskning tydligt visar att en expansiv penningpolitik inte kan öka produktion och sysselsättning annat än möjligen på kort sikt. På kort sikt talar ni om några kvartal framöver. Samtidigt förs det en diskussion i rapporten om att penningpolitiken sett i dagens ljus kanske borde ha varit mer expansiv i början av 2000-talet. Vilka effekter på arbetslöshet och sysselsättning skulle det ha fått i dagens läge om man varit mer expansiv? Går det att göra någon kvantifiering, någon känslighetsanalys, av vilka storlekar vi talar om här?

Francesco Giavazzi: Jag vill börja med att visa den här bilden. Vi känner att det här är en viktig del i utvärderingen. Här ser ni skillnaden mellan produktionen i den svenska ekonomin och möjligheter. Här ser vi dessa svängningar i produktionen under olika tidsperioder. Det intressanta med bilden är den punkt där vi har övergången till en lägre inflation och att vi inte ser mer svängningar i produktionen där. Om något har skett har svängningarna blivit mindre. Sedan 1999 har vi haft 1,1. Det var då man började med det nya flexibla förfarandet, och svängningarna blev mindre. Vi har ju chockerna under början av 90-talet. Men ser vi på 80-talet var det ca 1,6. Det är det som penningpolitiken handlar om, nämligen att få ned inflationstakten. Här ser vi nivåerna, och här ser vi svängningarna i Sverige. Oavsett hur man mäter ser vi att svängningarna har blivit mindre. Det som är viktigt är att vi har denna låga inflation och också låga svängningar utan att man har fått högre svängningar i produktionen. Om man inte är intresserad av produktion utan sysselsättning ser vi här bnp jämfört med antal människor i sysselsättning och antal arbetade timmar. Det finns naturligtvis ingen perfekt korrelation, men det är ändå en hög korrelation.

Jag går över till din fråga. Det här visar den öppna arbetslösheten i Sverige från 80-talet fram till i dag. I början av 90-talet, som alla vet, var det något som hände i Sverige. Samma sak hade hänt tio år tidigare på kontinenten i Europa. Det som hände var att inflationen gick upp från 2–3 procent till 5 procent. Vi och många ekonomer känner att det inte är så mycket penningpolitiken kan göra för att ändra sysselsättningen. Om vi har sådana svängningar och vi nu har en nivå på ca 5 procent är det svårt att föra ned det till 2 procent som det var tidigare. Det hänger samman med institutionerna på arbetsmarknaden. Här finns det väl renommerade svenska ekonomer som jag tycker övertygande har beskrivit det som hände i Sverige. Det handlar om hur välfärdsstaten agerar och interagerar när man ser störningar i ekonomin. I en ekonomi där man inte har stora

påverkningar, där man inte behöver omstruktureringar, kan man få en låg inflation. Men det är inte fallet med globaliseringen vi har i dag. Här kan det uppstå problem där man behöver omstruktureringar över lång tid. Det är kanske inte en förklaring men det är i alla fall i den riktning man bör titta om man vill söka en förklaring.

Du frågade kanske snarare om perioden 2002 fram till nyligen med det nya intervallet och nivån på ca 5. Här känner vi att om penningpolitiken försökte föra inflationen tillbaka till målet, inte omedelbart, jag talade tidigare om flexibilitet, lite snabbare, kanske man hade fått lite lägre arbetslöshet inom den nya intervallen. Det är svårt att sia om hur mycket eller hur snabbt. Inom den nya intervallen kan penningpolitiken inte göra något för att komma tillbaka till nivåerna på 80-talet.

Hans Hoff (s): Herr ordförande! Jag vill också säga tack till professor Giavazzi för en mycket intressant utvärdering som jag tror kommer att ha stor betydelse i vårt fortsatta arbete i dessa frågor.

Jag har två frågor till professorn. Rapporten utgår från att penningpolitiken inte kan påverka produktionen och sysselsättningen i samhället på lång sikt men däremot på kort sikt. Vad är kort respektive lång sikt i det här sammanhanget?

Vad blir konsekvensen om Riksbanken systematiskt för en för stram penningpolitik?

Francesco Giavazzi: Ekonomer arbetar med statistiska modeller som de försöker få så bra som möjligt. Det är en fråga om hur penningpolitiken påverkar produktion och sysselsättning. Här talar vi kanske om kvartal, kanske åtta kvartal. Om ni verkligen vill att jag ska komma med en siffra blir det kanske ett par år. Det är kanske den tid man talar om att penningpolitiken kan påverka den reala ekonomin. Om man är alltför restriktiv påverkar det naturligtvis inom det intervall man har för sysselsättning och produktion. Man kanske hamnar på den lägre nivån. Detta är att ha ett flexibelt förfarande för inflationsmålen. Vi har förstått att Riksbanken arbetar på det sättet. När det blir en störning och man kommer bort från målet vill man inte försöka ta sig tillbaka omedelbart utan över tid. Vi diskuterar inte om man ska ta sig tillbaka, det är en del av politiken som bedrivs, utan vi diskuterar hur lång tid det ska ta. Det beror på störningen. Det kan vara så att en störning kräver längre tid. Om det till exempel är en oljeshock, högre oljepriser, kan man ta sig tillbaka ganska snabbt. Andra störningar kan kräva längre tid. Denna diskussion om hur snabbt man ska ta sig tillbaka till målet beror på.

Vi kritiserar egentligen inte detta i utvärderingen utan det handlar om hastigheten med vilken man tar sig tillbaka. I går tog tidningen Financial Times upp utvärderingen. Man talade om att utvärderingen föreslår en reform av penningpolitiken i Sverige. Det sades i webbtidningen, men sedan i den tryckta tidningen hade man rättat till detta. Då talade man om att penningpolitiken i Sverige ska förfinas.

Ulf Sjösten (m): Herr ordförande! Jag vill också framföra ett tack för en intressant rapport som säkert kommer att vara oss till stor hjälp i framtiden.

Ni framför i rapporten en viss kritik av finansutskottets utvärderingar av penningpolitiken. Dessa görs årligen och utgår från utvecklingen de senaste tre åren. Har ni några förslag på hur utvärderingarna ska förbättras och organiseras i framtiden? Det vore också intressant att höra om ni kunde belysa det internationella perspektivet när det gäller den typen av utredningar. Finansieras de av centralbankerna själva?

Herr ordförande! Är det treårsperspektiv som utskottet använder i sina utvärderingar lämpligt och rimligt?

Francesco Giavazzi: Om ni tillåter skulle jag vilja tala om det jag känner bäst till, det vill säga vad Europaparlamentet gjorde när man upprättade Europeiska centralbanken 1999. Det var då herr Duisenberg var chef. Han kom och talade inför utskottet i parlamentet. Sedan gick han därifrån. Talet var mycket tekniskt. Ingen förstod. Det var helt värdelöst.

Ordförande för detta utskott, en klipsk tysk dam från socialdemokratiska partiet i Hamburg, fru Randzio-Plath, kom då på tanken att bjuda in ett antal akademiker — billiga att hyra in! Det fru Randzio-Plath lät göra, vilket jag tycker var en bra idé, var att en av dessa ekonomer fick spela centralbankschefen och de andra var utskottsledamöter. Sedan hade man en diskussion, och de fick ställa kritiska frågor till denna person som spelade herr Duisenberg. På så sätt fick man i utskottet lära sig hur det kan gå till. Sedan började man med dessa utfrågningar på allvar. Jag tror att man nu kan titta på dem på tv. Det är ganska hårda utfrågningar. De liknar dem som finns i senaten i USA när chefen för Federal Reserve kommer till senaten eller förfarandet i Storbritannien.

Inför utfrågningen får man lämna in ett par sidor med kommentarer. Det hänger ihop med att det behövs lite tid mellan inflationsrapporten och denna utfrågning. Här skickar man ut rapporten från Europeiska centralbanken, och sedan tar utskottet i parlamentet hjälp från experter som får komma in med korta sammanfattningar. Det är en del av det förberedande arbetet. Här har medierna, pressen, också förstått att utfrågningarna i Europaparlamentet är viktigare än själva offentliggörandet av rapporten. Vid utfrågningarna ställs de tuffa frågorna.

Sedan var det frågan om hur ofta. Jag tycker att man bör ha dessa förfaranden när man ger ut inflationsrapporterna. Det är där som Riksbanken tittar på och diskuterar sin syn på ekonomin och presenterar olika prognoser. Man bör nog försöka ha dessa i samband med inflationsrapporterna. I andra länder kan det också vara att man diskuterar hur dessa utfrågningar ska gå till. Som ledamot känner man sig lite oroad, men de är roliga. Det gör arbetet mer spännande.

Ordföranden: Vi får börja med rollspel i finansutskottet!

Roger Tiefensee (c): Herr ordförande! Ett stort tack till professor Giavazzi för en intressant rapport som jag tror också kommer att inspirera oss till att göra bättre utfrågningar och efterfölja den rekommendation ni lyfter fram.

I rapporten för ni en diskussion om att självständiga centralbanker inte bör vara måloberoende. Ni lyfter fram grundläggande demokratiska argument. Ni drar den logiska slutsatsen att en regering bör fastställa penningpolitikens långsiktiga mål. Men slutsatsen är ändå inte så logisk att ni rekommenderar det. Jag förstår att om ni själva fått forma vårt ramverk hade ni föredragit det. Nu förstår jag att ni anser att det inte skulle göra så stor skillnad.

Är det bara när man sätter en ny penningpolitisk regim i sjön som det har betydelse? Vem har det störst betydelse för, Riksbanken eller regeringen som på så sätt skulle mer knytas upp kring ett sådant mål?

Francesco Giavazzi: Det här är en viktig fråga som visar att man har läst vår utvärdering noga. Jag skulle vilja dela upp svaret i två delar.

Det finns två aspekter i ett penningpolitiskt förfarande. Först har vi själva förfarandet om ett nominellt ankare, ett nominellt aggregat. Sedan har man den siffra som man knyter till det förfarande som man har beslutat sig för att använda. Om man läser riksbankslagen här sägs det att den huvudsakliga målsättningen för Riksbanken ska vara prisstabiliteten. Här talas också om att det ska vara ett säkert penningssystem. Man talar inte om produktion. Jag har lärt mig lite grann hur man gör i Sverige. Man brukar titta på förberedande arbeten till lagen. De är lika viktiga som lagen som sådan. Här finns ett hierarkiskt mandat som Riksbanken har. Här talas om att det övergripande målet ska vara prisstabilitet. Sedan säger man att Riksbanken också ska arbeta för att stödja den allmänna ekonomiska politiken med målsättningen att få högre tillväxt och högre sysselsättning. I denna hierarkiska regim är det fråga om prisstabiliteten som sådan. Här försöker man med hjälp av den stödja produktionen och sysselsättningen.

Sedan frågar ni också om vem som ska besluta om målet för inflationen. Här känner vi att en inflation som man ser i en ekonomi inte bara beror på vad Riksbanken och penningpolitiken gör. Det handlar också om vad regeringen gör och vilka mål regeringen har. I vissa länder, till exempel Storbritannien, säger ministern med ansvar för finanserna varje år: I år ska en viss nivå vara målet, låt oss säga 2 procent. Här skulle Gordon Brown kunna vakna upp på morgonen och bestämma sig för att målet ska bli 15 procent. Det gör han naturligtvis inte, men det är han som har ansvaret för den övergripande politiken. Det är inte fallet för Riksbanken och inte heller för den europeiska centralbanken. Det är den europeiska centralbanken som bestämmer vad målet ska vara, inte Europaparlamentet. Men i Sverige sedan 1996 uttalar sig regeringen årligen om budgeten. Där säger man då att man stöder den riktning som penningpolitiken går i och som har beslutats av Riksbanken. Om en regering inte skulle stödja penningpo-

litiken skulle man kunna ta bort den meningen. Med tanke på hur det ser ut har regeringen i Sverige samma ägarskap vad gäller denna målsättning, precis som i Storbritannien. Det är viktigt att ta det ansvaret.

Christer Nylander (fp): Jag skulle också vilja instämma i tacket för rapporten och underlaget för framtida beslut och funderingar.

Ni är tydliga med att ni är nöjda med Riksbankens öppenhet och kommunikation, men samtidigt har ni en del kritik just när det gäller kommunikationen. Jag skulle vilja ställa frågor kring detta.

Ni är för hierarkiska mål i penningpolitiken, inflationsmålet. Ni har till och med synpunkten att Riksbanken borde utveckla sin kunskap om real-ekonomiska förändringar. Ni är också tydliga med att inflationsmålet bör vara flexibelt och att göra långsamma justeringar. Ni är tydliga med att vara skarp i reaktionen på de bubblor som uppstår.

Samtidigt återkommer ni flera gånger till att Riksbanken inte bör blanda in tillgångsprisernas utveckling och fastighetsprisernas utveckling i sina bedömningar. Detta är en diskussion som fortfarande pågår internationellt. Jag skulle vilja att ni utvecklar lite grann varför ni så tydligt tar avstånd från att denna faktor diskuteras i inflationsprognosen.

Francesco Giavazzi: Låt mig bara kontrollera att jag förstod frågan.

Denna övergång till ett mer flexibelt inflationsmålsförfarande, att man gick från ett mer stabilt till ett mer flexibelt förfarande, är något som vi verkligen tycker var bra och viktigt. Sedan kan det finnas vissa problem i själva utförandet. Vi har talat om dessa problem och att de hänger samman med ränteutvecklingen och den förväntade ränteutvecklingen som används när prognoserna tas fram. Det ska också sägas att det är sådant som diskuteras, om man ska använda marknadens räntor eller om man ska ha sina egna ränteantaganden. Det diskuteras i Europa, i Europeiska centralbanken och i den engelska centralbanken. Man brukar som regel använda marknadens förväntningar. Det är bara i Norge och Nya Zeeland som man använder sina egna antaganden vad gäller ränteutvecklingen. Här finns det framstående akademiker som inte håller med om att man bör ha sina egna antaganden. Sedan har vi andra framstående exempel, till exempel Lars Svensson, som tycker att man bör slå in på en annan väg som i Norge och Nya Zeeland.

Sedan har vi frågan om huspriserna. Här känner vi inte att Riksbanken bara ska strunta i huspriserna. Alla priser är viktiga. Huspriserna är viktiga av den anledningen att det som skulle kunna hända om husprisbubblan spricker är att bankerna får problem med sina balansräkningar. Då är det Riksbanken som måste assistera. Här har vi erfarenheter från Sverige och 1990-talet som visar att huspriser är viktiga vad gäller den finansiella stabiliteten. Det är därför som vi i utredningen säger att finansstabiliteten bör tas upp i rapporten i de diskussioner som förs. Om huspriserna kollapsar skulle det kunna leda till att man får problem med den finansiella stabiliteten. Det skulle vara av betydelse eftersom Riksbanken kanske tvingas gå ifrån sitt mål.

Förra veckan var det en medlem av direktionen för Riksbanken som talade. Jag läste talet. Det var en analys av bostadsmarknaden där det sades att huspriserna må vara höga, men med tanke på hur husmarknaden ser ut skulle priserna kunna falla med X procent. Det skulle påverka. Det är viktigt. Man får inte glömma bort huspriserna. De hänger samman med den finansiella stabiliteten. Här kan man använda sig av stresstester. Man kan göra simuleringar där man antar att det blir en kollaps i bostadsmarknaden och man kan titta på hur man ska sköta penningpolitiken. Man bör föra sådana diskussioner.

Här hänger detta inte riktigt samman med att man ska använda sig av prisökningstakten på huspriserna för att bestämma inflationen.

Ulla Andersson (v): Herr ordförande! Tack för en intressant läsning. Det har varit lärorikt och givande, men det väcker också en hel del frågor. Jag har två frågor. Jag tänkte ta dem i ett.

Den ekonomiska teoribildning som vi styrs av säger sig göra anspråk på att vara modeller utifrån statistik, som ni själva säger, över samhällsekonomin. Men den abstraherar också bort allt som gör människor till människor. Det finns alltid tendenser till förändring av varje tillstånd i ett samhälle i motsats till jämvikt som norm, och kollektiv uppträder på annat sätt än summan av individerna. Vad människor förväntar sig eller gör är bestämt i ett socialt sammanhang och inte i någon sorts slumpmässighet.

Man kan också säga att teoribildningen egentligen saknar maktbegrepp. Frågan om makten i ett samhälle och hur samhället utvecklas är alltid central.

Man kan också konstatera att den teoribildningen inte ser hög arbetslöshet som något problem. Man har ett koncept, som ni tar upp i er rapport, om jämviktsarbetslöshet och att den är nödvändig för att förhindra inflation. Man får flytta fokus från efterfrågan till arbete och till arbetsmarknadens funktionssätt.

Ser ni inget problem med detta? I er rapport berör ni knappt konsekvenserna vare sig socialt eller av den kapitalförstörelse som hög arbetslöshet innebär. Har ni inte uppfattat direktiven på det sättet? På några rader förkastar ni dem som ifrågasätter denna teoribildning. Men ni tar också upp att Sverige inte är vant vid den höga arbetslösheten som vi nu faktiskt har.

Den andra frågan är utifrån er rekommendation där ni säger att vi borde hålla fast vid att inflationsbekämpning bör vara det överordnade målet. Ser ni då inte det som ett problem, när ni samtidigt säger att arbetslöshet inte är politiskt påverkligt med penningpolitiken, när ni i er rapport tar upp problemen med att göra rätt prognoser kring produktivitetstillväxt, bnp-tillväxt och maximalt resursutnyttjande och när Riksbanken trots sin kompetens inom området inte heller klarar av att göra rätt prognoser? Är det då inte en större risk att man håller fast vid denna inflation och att det med denna inflationsbekämpning uppstår en sorts dogmatism?

Ni konstaterar också i er rapport att man kan se att Riksbanken har bidragit till att öka den strukturella arbetslösheten. Vi vet alla att det är en gråzon mellan konjunkturell och strukturell arbetslöshet. Det finns många

människor som just i denna högkonjunktur skulle kunna få ett arbete, men om de inte lyckas har de i nästa högkonjunktur en föråldrad utbildning eller står ännu längre från arbetsmarknaden, och har då faktiskt gått in i en strukturell arbetslöshet.

Min fråga är: Ser ni inte en fara i inflationsdogmatism?

Francesco Giavazzi: Jag ska se om jag kan övertyga er. En dåligt skött ekonomisk politik och misstag inom penningpolitiken kan kosta ett land oerhört mycket. Vi ser på bilden här hur mycket detta har kostat ert land, vad som hände i det finansiella systemet i slutet av 80-talet och början av 90-talet. Det här kostade kanske 6–7 procent av bnp.

Pengarna i sig kanske inte är viktiga, kan man säga, utan det handlar om människor. Om man pratar om människor och sysselsättning kanske det handlade om ca 10 procent, vilket betyder att misstag är kostsamma. Det var därför som jag tidigare sade att direktionen, som fattar penningpolitiska beslut, bör ägna all tid åt att fundera över dessa beslut.

Vi kan se på andra länder, även om de naturligtvis är helt olika jämfört med Sverige. I latinamerikanska länder har man sett väldigt hög inflation. I till exempel Mexiko 1994 förlorade man under några månaders tid den inkomst per capita som man hade byggt upp under tio års tid, från 1984 till 1994.

Det betyder att misstag kan kosta väldigt mycket också i sysselsättning. Har man hög arbetslöshet betyder det naturligtvis att det mänskliga kapitalet förstörs. Misstag i penningpolitiken kan kosta, som sagt.

Det är viktigt med en god ekonomisk politik. En bra ekonom bör väl alltid ha en modell i åtanke, men sedan måste man hela tiden fortsätta att fundera. Det handlar inte bara om statistik utan också om erfarenheter, att titta på vad som har hänt, vad man har gjort i länder med hög stabil inflation och vad man har gjort i länder med stora svängningar och hög inflation.

Om man nu vill få ned arbetslösheten: Arbetslösheten blir lägre om man har haft en mer stabil låg inflation. Det skulle ju kunna vara en slump, men den erfarenhet som finns från olika länder är att om man från regeringens och centralbankens sida kan hålla inflationen låg har arbetslösheten varit lägre än i de länder där man har haft stora svängningar och en högre inflation.

Ni tog också upp frågan att man inte ska vara dogmatisk i sina målsättningar. Mervyn King, som är chef för den engelska centralbanken, talade vid ett tillfälle om att man inte ska vara en ”inflation nutter”, det vill säga någon som är inne på att hela tiden bara titta på målet, någon som är helt besatt av detta.

Här handlar det inte om att bara på en gång gå från en hög nivå till en låg nivå. Det går inte. Vi vet inte heller riktigt vilka fördröjningarna är i en ekonomi och hur lång tid det tar innan man ser effekter. Vi vill ju gå tillbaka till målet över tid. Hastigheten beror på den typ av störning som

har ägt rum, och då måste man naturligtvis förstå störningen. Det kanske kan vara svårt att särskilja vilken den viktigaste störningen har varit. Men i penningpolitiken ska man försöka undvika stora svängningar.

Det stämmer, som ni säger, att vi inte ska vara dogmatiska. Riksbanken gick ifrån den enkla handlingsregeln som man hade, med ett enkelt förfarande, och har nu ett mer flexibelt förfarande. Det var ett steg i rätt riktning.

Monica Green (s): Tack så mycket för ett gediget arbete. Det är en lättillgänglig rapport, som även de som inte är ekonomiska professorer kan förstå.

Jag vill be er utveckla er rekommendation nr 3 något. Ni anser att ett varaktigt underskridande av inflationsmålet talar för att penningpolitiken bör bli mer expansiv, och vice versa. Det skulle vara intressant att få ta del av lite mer av era tankar bakom det.

Francesco Giavazzi: Jag kan visa en av bilderna igen där följande diskuteras. Det är alltid störningar i ekonomin som gör att inflationen går bort från målet. Frågan är hur snabbt man sedan vill gå tillbaka till målet. Som tidigare har sagts, vill man inte gå tillbaka direkt, och hastigheten hänger samman med vilken typ av störning det har varit, hur ihållande den har varit med mera.

Någonting som går utöver denna fråga är att om det sker en störning som höjer inflationen, till exempel en oljeshock, vill man då gå tillbaka till den inflationstakt som man hade? Det ser vi på den undre bilden. Eller vill man, med tanke på att inflationen har gått upp, ta sig under det ursprungliga målet? Det ser vi på den övre bilden. Där är den lite lägre än den utveckling man hade från början.

Här har vi två olika modeller av inflationsmålspolitik. Eller rättare sagt är en av dessa modeller inflationsmålspolitik och en annan prisnivåtaktik. Här kan man ha en prisnivåpolitik med prisökningar över tid. Om man då vill gå tillbaka till målet kanske inflationen hamnar under målet - eller tvärtom, kanske inflationen hamnar lite över målet. Sverige använder sig av ett inflationsmålsförfarande, som syns på den undre bilden. Innan förfarandet ändras måste man fundera noga, eftersom mycket av trovärdighet och kommunikation har investerats i beskrivningen av vad man gör.

Vår uppgift här var väl att föreslå framtida riktningar. En riktning som vi föreslår att man ska fundera över, och en viktig aspekt för finansutskottet att fundera över med direktionen, är om man vill föra in något element, någon beståndsdel, av prisnivåförfarande. Vi har med detta i rekommendation 3, att om man går under målet vill man kanske ha upp inflationen lite mer, och tvärtom vill man ha den lite lägre.

Ordföranden: Tack, professor Giavazzi, för er presentation och svaren på våra frågor. Vi ska verkligen ta till oss det här.

Efter kaffepausen samlas vi igen kl. 10.30.

Ordföranden: Välkommen tillbaka till del två av den här utfrågningen! Vi ska först lyssna till John Hassler, professor på Institutet för internationell ekonomi vid Stockholms universitet, och därefter riksbankschef Stefan Ingves.

John Hassler: Jag tackar för att jag har fått komma hit och ge mina synpunkter som kommer att vara från ett lite allmänt makroekonomiskt perspektiv. I min forskning sysslar jag inte speciellt med penningpolitik utan mer med allmänna makrofrågor. Som någon sade i pausen här är det kanske så att alla de svenska forskare som är experter just på penningpolitik har en relation till Riksbanken, ofta genom ett lönekuvert, och att det är därför som jag har fått komma hit i stället.

Låt mig ge några övergripande synpunkter. Utredningen påpekar att den svenska riksbanken är väldigt välskött och påstår att den kan anses vara bland de bäst skötta i världen. Som allmän makroekonom kan jag inte annat än instämma här. Den allmänna synen i forskarvärlden är nog att den svenska riksbanken, särskilt i ett internationellt perspektiv, är mycket välskött. Det är dock ändå så att den kanske inte har blivit testad i svåra situationer än. Vi har haft en period av god makroekonomisk utveckling, makroekonomisk stabilitet. Till en del är det förstås orsakat av att penningpolitiken har fungerat väl. Men det kan också vara det omvända förhållandet, att penningpolitiken har fungerat väl därför att makroekonomin har fungerat bra.

Utredningen är väldigt välskriven och pedagogisk. Det andra kapitlet som beskriver tankarna och teorin bakom modern penningpolitisk teori är väldigt välskrivet och bland det bästa jag har sett skrivet i ett mer populärvetenskapligt perspektiv. Det är förstås ganska förväntat att vi skulle få en så bra rapport givet vilka som har skrivit den.

Det strider mot alla etikettsregler att en forskare delar ut eloger till finansutskottet, men om jag nu hade möjlighet att göra det skulle jag göra det, för jag tycker att det är ett mycket bra initiativ att göra en sådan här utredning.

Jag har några kommentarer som kommer att handla om tre saker: demokratiskt ansvarsutkrävande av penningpolitiken, transparens och öppenhet, och jag kommer också att säga någonting om målen för penningpolitiken.

Låt mig börja med ansvarsutkrävande. Att man kräver ansvar av dem som bedriver penningpolitiken, alltså Riksbanken, är otroligt centralt för att politiken ska bli bra, för att Riksbankens folk ska ha incitament att bedriva en bra politik och, som Francesco just har sagt, verkligen känna att det är viktigt att sitta på sitt rum och tänka mycket på hur penningpolitiken bör bedrivas. Det är minst lika viktigt ur ett perspektiv där man vill ha en politisk acceptans hos politiker och vanligt folk för det faktum att penningpolitiken har delegerats.

Den grundläggande orsaken till att man vill delegera penningpolitiken är ju att penningpolitiken liksom många andra beslut i den offentliga sektorn tillhör en grupp av beslut som inte lämpar sig särskilt väl för att fattas

löpande i politiska församlingar. Som vi vet gäller det för många olika typer av beslut. Erfarenhet och teori talar för att det också gäller för penningpolitiken.

Detta faktum tycker jag måste avspeglats i det sätt som man bygger upp institutioner på för att utkräva ansvar av dem till vilka man har delegerat penningpolitiken. En central aspekt av detta är, enligt min mening, att ansvarsutkrävandet ska ske med ett tillbakablickande perspektiv och också med en viss tidsutdräkt emellan. Här har det pratats om ett par veckor mellan inflationsrapporten och diskussioner och utfrågningar i finansutskottet. Jag tror att man bör ha mycket längre tidsutdräkt om man ska få ett bra fokus på ansvarsutkrävande, alltså försöka bilda sig en uppfattning om Riksbanken verkligen har gjort det bästa som var möjligt givet den kunskap man hade. En parlamentarisk eller annan politisk diskussion om hur man ska göra framöver tror jag inte är till särskilt stor nytta. Den är egentligen ingen del i ansvarsutkrävandet. Den kan möjligtvis bidra till att hjälpa penningpolitiken och Riksbanken, men den kan inte rimligen vara en del i ett ansvarsutkrävande av det som har varit. Därför tycker jag att man borde försöka binda sig för att åtminstone vissa av den här typen av utfrågningar ska fokusera på det som har varit snarare än det som är och som ska komma.

Som är tydligt i utredningen finns det en väldigt stark kompetens på Riksbanken – jag tror att det var ett femtiotal disputerade ekonomer bland annat och en rad andra mycket duktiga experter. För att utfrågningar och annat ska fungera tror jag att man i viss mån måste försöka balansera detta. Jag tror att, som bland annat har föreslagits av min kollega Lars Calmfors, utfrågningar i finansutskottet kan förberedas av en expertkommitté som också bör ha möjlighet att lämna förslag på bestraffning, åtgärder, konsekvenser för när penningpolitiken inte har skötts bra. De bör rimligen också innefatta att man avsätter ansvariga på Riksbanken.

Delegering förekommer ju i många situationer, också utanför den offentliga sektorn. Ett exempel är fotbollstränaren. Det har visat sig olämpligt att styrelser för fotbollslag själva lägger sig i hur träningarna läggs upp. Man utser en fotbollstränare, och man utvärderar förstås med jämna mellanrum om det går bra för laget. En aspekt av detta är dock att det är väldigt svårt att veta om det har gått dåligt för laget på grund av otur eller på grund av dålig ledning. Detta gäller också i penningpolitiken. Vi kan egentligen inte exakt veta om Riksbanken verkligen gjorde sitt bästa eller om ett dåligt utfall beror på otur eller oskicklighet. Detta måste man acceptera. Man får helt enkelt inse att ibland kommer man att, på samma sätt som i fotboll, tvingas att vidta åtgärder mot personer som egentligen bara har haft otur.

När det gäller transparens och genomsynlighet för politiken är det min utgångspunkt, som ju delas av utredningen, att om en centralbank har trovärdighet för sin långsiktiga inflationsbekämpning blir penningpolitiken också ett starkt och viktigt instrument i att se till att arbetslösheten inte

avviker för mycket från det som är naturligt, eller att sysselsättningen inte avviker från det som är på en uthållig nivå. I själv verket finns det nu mycket stark evidens för att penningpolitiken verkligen fungerar i detta avseende. Det finns mycket starkare evidens för att penningpolitiken fungerar i avseende att stabilisera sysselsättning och produktion än vad det gäller finanspolitiken, där det inte alls är lika tydligt. Detta måste förstås användas.

Ibland uppstår en konflikt mellan målen att stabilisera sysselsättning eller produktion å ena sidan och å andra sidan att hålla inflationen på en rimlig nivå. Jag tycker att det måste vara väldigt tydligt hur denna *trade-off* behandlas i centralbanken. Inte bara principerna utan också kvantitativa mått på hur den här avvägningen görs bör vara så officiella som möjligt. Jag tycker att man bör avkräva Riksbanken att tala om hur mycket man är villig att betala i termer av ökad inflation för att få en viss förbättring av sysselsättningsläget till exempel, alltså ett kvantitativt mått, en siffra på hur viktiga de här två sakerna är, sysselsättning och inflation, relativt varandra. Vad jag förstår har man nu i Norge börjat gå mot att ge en siffra på detta officiellt.

Det är den ena saken, värderingen, hur mycket man tycker att det är värt i termer av ökad inflation att förbättra sysselsättningsläget. Den andra saken är kostnaden. Den styr förstås inte Riksbanken över, men det är viktigt att veta vad Riksbanken tror. Hur mycket skulle det kosta att minska sysselsättningen under den närmaste tiden i termer av ökad inflation?

I detta sammanhang bör man också, tycker jag, vara mer officiell och tydlig när det gäller vad man tror är uthållig sysselsättningsnivå och uthållig produktionsnivå. Hur hög kan sysselsättningen vara? Hur mycket produktion kan vi ha utan att inflationen tar fart?

Jag ska säga lite grann om målen. Det finns två viktiga frågor som man måste försöka svara på om man ska ta ställning till vad som är ett lämpligt mål för Riksbanken i termer av långsiktig inflationstakt. Den första frågan är: Är det så att permanent högre inflation kan köpa lägre arbetslöshet också på lång sikt? Den andra frågan är: Vad är den relativa kostnaden samhällsekonomiskt för högre inflation?

Låt mig säga något om vad det finns för konsensus bland makroekonomiska forskare kring dessa frågor. Vad gäller den första frågan finns åtminstone en hyfsat stor konsensus, nämligen att vid höga inflationsnivåer kan inte ytterligare höjningar av inflationen leda till minskningar i arbetslösheten på lång sikt. När det gäller låga inflationsnivåer, när man börjar närma sig 0, finns det mycket mer av kontroverser mellan olika forskare. Vid låga inflationsnivåer kan flera saker inträffa. Det finns stark evidens för att det är svårt att sänka nominallöner. Folk blandar ihop nominallöner och reallöner. Det kan ställa till med problem. Den typen av idéer förfäktas bland annat av George Akerlof – eller som vi svenskar gärna säger, George Åkerlöf, han har svenskt påbrå. Andra anser att detta inte är en särskilt betydelsefull mekanism. Andra mekanismer är att när man har en

låg inflation är också nominalräntorna låga normalt, och man kan slå i ett golv. Riksbanken kan inte sänka räntan under 0, och det kan ställa till problem i konjunkturnedgångar. Givetvis är det mer sannolikt att den begränsningen har betydelse om inflationen och därmed räntorna är låga i genomsnitt.

När det gäller den andra frågan finns det ganska lite kvantitativ trovärdig forskning som visar hur stora kostnaderna för inflation är, åtminstone om de är på små nivåer. Jag tror inte att det är många som skulle våga sig på att ge en siffra på frågan hur mycket kostnaderna för att, låt oss säga, höja genomsnittlig inflationstakt från 2 till 3 procent är. De få estimat som finns pekar i riktning mot att det är relativt små kostnader förenade med låga inflationstakter.

Så det finns ganska lite evidens här, men man måste ändå sätta ned foten. Min slutsats är att det kanske är lite starkare evidens för att det skulle vara fördelaktigt med ett något högre inflationsmål än i dag. Det är dock inte detsamma som att det är optimalt att ändra inflationsmålet. Det är uppenbart att en av de fördelar som vi har nått med den nya inflationspolitiken är att de långsiktiga inflationsförväntningarna har blivit stabilare och därmed också de långa räntorna mer stabila. Detta förutsätter förstås att man inte från olika samhällsagenter tror att de här målen kommer att förändras över tiden. Därför kan det vara en relativt betydande kostnad med att förändra inflationsmålet, även, om man om man inte hade haft något inflationsmål från början, kanske hade valt 3 procent i stället.

Det finns andra mål. Det handlar om tillgångspriser. Kan det finnas argument för att försöka sticka hål på bubblor till exempel? Det är en väldigt stor kontrovers om det över huvud taget finns bubblor på marknaden. Ännu större är förstås svårigheterna att avgöra om det i ett visst läge har uppstått en sådan bubbla. Min uppfattning är att om man skulle vara säker på att det finns en bubbla så skulle det säkert finnas anledning att försöka sticka hål på den. Men problemen med att detektera en sådan är så svåra att jag tror att man i dagsläget åtminstone, och under den närmaste framtiden, gör bäst i att låta bli.

Det handlar om omfördelningar. Förändringar i tillgångspriser leder till väldigt stora förmögenhetsomfördelningar i samhället. Det är svårt att hävda att inte de förmögenhetsomfördelningarna också är något som man i ett brett samhällsekonomiskt perspektiv måste fundera på konsekvenserna av. Man kan tänka sig att penningpolitikens relation till förändringar i tillgångspriser och de förmögenhetsomfördelningar det leder till kan delas upp i två aspekter. Man kan förstås säga att eftersom penningpolitiken via räntorna kan påverka tillgångspriser skulle man också kunna motverka oönskade förmögenhetsomfördelningar. Ett något mindre ambitiöst mål skulle vara att man ändå är medveten om de förmögenhetsomfördelningar som den politik man bedriver leder till och tar hänsyn till dem i vissa lägen.

Min slutsats när det gäller de här aspekterna är att vi i dagsläget vet för lite för att man ska ta hänsyn till dem, men att ta bort dem från agendan, åtminstone bland forskare, tycker jag inte vore lämpligt. Det finns också andra instrument här för att hantera förmögenhetsomfördelningar som orsakas av Riksbankens politik eller som orsakas av annat.

Mina slutsatser blir att jag kanske något mer än utredningen skulle vilja betona att de institutioner vi har för att utkräva ansvar för Riksbankens politik bör fokusera på den politik som har varit och inte så mycket på den politik som bedrivs. Jag vill att de mål som man har ska vara något mer kvantitativt tydliga och redovisade av Riksbanken. Men även om jag tror att det är oklart huruvida 2 procent egentligen är det som man skulle ha valt om man skulle ha valt det allra bästa så tycker jag i dagsläget inte att det finns anledning att gå ifrån det, inte heller, som sagt, att ta hänsyn till förmögenhetsomfördelningar.

Stefan Ingves: Tack så mycket för inbjudan! Låt mig inledningsvis tacka författarna, professor Giavazzi och professor Mishkin, för en mycket intressant och inte minst innehållsrik rapport. Som vi från Riksbankens sida tidigare har framhållit tycker vi att det är ett mycket bra initiativ av finansutskottet att låta två mycket högt kvalificerade utomstående bedömare göra en utvärdering av den penningpolitik som har bedrivits under det senaste decenniet.

Eftersom Riksbanken har en självständig ställning är det viktigt att penningpolitiken regelbundet granskas och utvärderas. Finansutskottet gör ju varje år en egen utvärdering av penningpolitiken, men jag tror ändå att det är en god idé att då och då komplettera de utvärderingarna med rapporter av utomstående experter. Att det dessutom är två utländska akademiker som har stått för granskningen kan vara en alldeles särskild fördel. Det ger ett utifrånsperspektiv på den svenska utvecklingen, och det kan ofta vara värdefullt.

Som ni har kunnat konstatera är rapporten ganska omfattande, och det är därför inte möjligt för mig att här gå in på alla de detaljer och aspekter som tas upp. Låt mig bara som övergripande omdöme säga att jag tycker att rapporten överlag har varit en angenäm läsning. Författarna för i och för sig fram kritik på några punkter, men det är klart att deras helhetsintryck av den svenska penningpolitiken är mycket positivt. Bland annat är det mycket glädjande att utvärderingen ger så gott betyg åt de ansträngningar vi har gjort för att förbättra det analytiska underlaget för prognoserna och penningpolitiken. Vi har haft ambitionen att utnyttja de senaste och bästa vetenskapliga metoderna i våra analyser och har därför kontinuerligt gjort förändringar i vårt sätt att arbeta. Då känns det väldigt tillfredsställande att författarna i sin slutsats konstaterar att Riksbanken står sig väl i jämförelse med de bästa centralbankerna i världen.

Men det betyder naturligtvis inte att vi ska slå oss till ro. Att bedriva penningpolitik är förknippat med stor osäkerhet, inte minst därför att samhällsekonomin ofta tar andra utvecklingsvägar än vad vi och andra har

väntat oss. Därför måste vi hela tiden ta till oss väl underbyggd kritik, förbättra och fördjupa våra analyser och med ett öppet sinne pröva olika ansatser. Men efter den här utvärderingen känner jag mig i alla fall styrkt i uppfattningen att vi är på rätt väg.

Eftersom jag inte har hur mycket tid som helst på mig tänkte jag koncentrera mina kommentarer till rapportens rekommendationer om hur penningpolitiken och ramverket skulle kunna förbättras. Tre av rekommendationerna är riktade till riksdag och regering och handlar om formerna för den penningpolitiska debatten och tillsättningen av Riksbankens direktionsmedlemmar. Eftersom det är rekommendationer som inte vänder sig direkt till Riksbanken avstår jag från att kommentera dem ytterligare.

När det gäller rekommendationer som riktar sig direkt till Riksbanken kommer jag först att kommentera några förslag där jag är ense med författarna. Det gäller, kan jag redan nu säga, de flesta av förslagen. Jag kommer sedan också att ta upp ett par punkter där jag inte fullt ut delar de slutsatser som författarna drar.

En av de rekommendationer som ges är att Riksbanken i inflationsrapporten bör göra tydligt att flexibiliteten i inflationsmålpolitiken innebär att vi försöker dämpa svängningar i både inflation och realekonomi. Det här är något som jag håller med om men som jag tycker att vi faktiskt redan har gjort. Från och med den andra inflationsrapporten i år finns en särskild fördjupningsruta som förklarar hur Riksbanken i räntesättningen har utrymme att ta hänsyn till både inflationsutvecklingen och den realekonomiska utvecklingen. Rutan är ett utdrag ur ett dokument som heter *Penningpolitiken i Sverige* och som vi publicerade i maj i år. Att inflationsmålpolitiken tar hänsyn till stabiliteten i både inflationen och realekonomin är ju för övrigt något som vi sedan lång tid tillbaka har understrukit i tal och kommunikation på olika sätt. Men jag tror också att det är rätt att konstatera att vi har förtydligat oss gradvis på den här punkten, allteftersom vi har lärt oss mer om hur inflationsmålpolitiken bör bedrivas.

En annan rekommendation i utvärderingen är att Riksbanken bör basera sina prognoser på sin egen bedömning av vilken reporäntebana som anses mest lämplig, det vill säga att vi ska ta ytterligare ett steg jämfört med den metod som vi använder i dag. Vi baserar för närvarande prognoserna på den utveckling av reporäntan som de finansiella marknaderna förväntar sig. Giavazzi och Mishkin anger många skäl till varför de förordar att Riksbanken ska presentera egna ränteprognoser. Det kanske viktigaste skälet är att det då blir tydligt vad Riksbanken själv tror om den framtida penningpolitiken, ett slags konsumentupplysning, om man så vill. Då underlättar vi för företag och hushåll att planera för framtiden. Det är något som det är lätt, tycker jag, att hålla med om, och jag har själv i olika tal fört fram samma tankar. Hur det här kan gå till är något som vi just nu överväger och jobbar med. När sex personer ska diskutera sig fram till en sådan här

räntebana måste man också tänka igenom hur själva beslutsprocessen ska se ut för att komma fram till en räntebana så småningom. Men det är, som sagt, något som vi jobbar med för närvarande.

Som jag sade när jag började prata delar jag på ett par punkter inte fullt ut författarnas slutsatser. Det gäller till exempel hur Riksbanken bör agera om inflationsmålet underskridits eller överskridits under en längre period. Giavazzi och Mishkin menar att om inflationsmålet underskridits under en längre period bör penningpolitiken delvis kompensera för det genom att framöver i stället vara extra expansiv.

Bakgrunden till det är, som jag tolkar det, de senaste årens utveckling då inflationen har varit lägre än målet. Här är det värt att påpeka att när inflationsmålet har underskridits under någon längre period har det funnits bra förklaringar till det. Den senaste episoden har framför allt handlat om att produktivitetstillväxten har blivit överraskande hög. Som också konstateras i utvärderingen är det något som prognosmakare överlag missat.

Författarna för fram två argument för att penningpolitiken bör kompensera för långvariga målavvikelser. Det första grundas på att avvikelser från målet kan vara tecken på att den analys och de prognosmodeller som Riksbanken använder tenderar att överskatta inflationen. Vi arbetar förstås alltid för att förbättra våra bedömningar och försöker dra lärdomar av de prognosfel vi gjort. Skulle det vara så att vår analys och våra prognosmodeller inte fungerar tillfredsställande måste vi givetvis försöka åtgärda bristerna. Detta vore enligt min mening en mer naturlig åtgärd än att kompensera för prognosfel genom att föra en extra expansiv politik.

Det andra argumentet bygger på tanken att det skulle kunna vara fördelaktigt att uttrycka målet i termer av en bana för prisnivån i stället för i form av ett mål för inflationen. Skillnaden mot ett inflationsmål, som kan tyckas en aning subtil, är att om inflationsmålet missas så betraktas det med nuvarande strategi som något som har passerat. Det vill säga, om inflationen till exempel hamnat under målet en tid behöver man inte kompensera för detta genom att sedan låta inflationen hamna över målet under en period. Framåtblickande siktar man bara på att inflationen ska återgå till målet på 2 procent.

Om man i stället har en målbana för prisnivån måste en miss nedåt uppvägas av en snabbare inflation under en tid för att man på så sätt ska kunna ta sig tillbaka till den bana som priserna följde innan målavvikelsen. Om prisnivån är tänkt att öka med 2 procent men priserna under en tid har ökat med mindre än så, innebär det att prisökningstakten under en period måste vara högre än 2 procent för att man ska kunna ta sig tillbaka till den ursprungliga prisnivåbanan.

Fördelarna och nackdelarna med ett prisnivåmål har debatterats en del inom forskningen och diskuteras också i utvärderingen. Ett exempel på en fördel med ett prisnivåmål är att det ger mer vägledning än ett inflationsmål om vad prisnivån kommer att vara långt in i framtiden. Som jag uppfattar det när jag läser rapporten tycks författarna nu visserligen inte

förespråka ett regelrätt prisnivåmål, men väl en form av hybridlösning. Den innebär konkret, om jag tolkar den rätt, att Riksbanken bör behålla sitt inflationsmål men ändå i viss mån kompensera för de målavvikelser som uppkommit genom att medvetet låta inflationen skjuta över åt andra hållet under en tid.

Här kan jag tänka mig en del praktiska invändningar. Jag tror till exempel att det inte skulle vara alldeles lätt att till allmänheten föra fram budskapet att eftersom inflationen till exempel hamnat under målet en period så kommer Riksbanken att sträva efter att låta inflationen under, låt oss säga, ett års tid ligga på till exempel 3 procent. Jag tror att det skulle kunna leda till en del förvirring om vilken ställning inflationsmålet på 2 procent egentligen har. Det finns en risk för att det skulle uppfattas som att Riksbanken börjar arbeta med inflationsmål som varierar över tiden, vilket också skulle kunna sägas vara fallet. I en sådan värld tror jag att det skulle bli svårare att förankra förväntningarna om den framtida inflationen.

Författarna menar att det här sättet att bedriva penningpolitik bara skulle handla om en mindre ändring av den nuvarande politiken. Jag håller inte riktigt med om det. Jag tycker snarare att det skulle vara en ganska stor förändring av en uppläggning som när allt kommer omkring har visat sig fungera väl. Det skulle i alla fall vara en avsevärt mycket större förändring än de vi hittills har gjort, till exempel när det gäller att frångå antagandet om oförändrad reporänta och vår tidigare enkla handlingsregel. Med tanke på att Riksbanken, som ju också noteras i rapporten, inte haft alldeles lätt att kommunicera dessa trots allt ganska begränsade ändringar i uppläggnings av penningpolitiken, är det lite förvånande att författarna tycks betrakta just den här förändringen som marginell.

Med det vill jag inte säga att förändringar i den penningpolitiska strategin, till exempel i den riktning Giavazzi och Mishkin föreslår, aldrig någonsin kan komma i fråga. Men det krävs nog mer av analys och debatt innan det här är något som kan bli aktuellt för Sveriges del.

En annan punkt där jag ställer mig tveksam handlar om hur huspriser bör beaktas i penningpolitiken. Den uttryckliga rekommendation som ges i utvärderingen är att Riksbanken bör förtydliga att huspriser, liksom andra tillgångspriser, inte är självständiga mål för penningpolitiken.

Det budskapet är något som jag menar att vi faktiskt ansträngt oss ganska mycket att föra fram under den senaste tiden, vilket också noteras i utvärderingen. I bland annat flera tal har jag och andra direktionsmedlemmar förklarat att i den mån prisutvecklingen på bostadsmarknaden påverkat våra räntebeslut är detta inte ett uttryck för att inflationsmålet på något sätt nedgraderats eller att vi numera har ett särskilt mål för husprisutvecklingen. Skälet är i stället att vi därigenom tror oss på bästa sätt kunna värna om det vi har till uppgift att värna om – stabiliteten i den reala ekonomin och inflationen.

I utvärderingen hävdas att Riksbanken inledningsvis var otydlig om skälen till att låta husprisutvecklingen påverka räntebesluten och att detta gjort att man på sina håll tolkat det som att vi infört ett ytterligare mål, vid sidan av inflationsmålet. Jag tror att det ligger någonting i den kritiken. Vi hade förmodligen i ett tidigare skede kunnat vara tydligare än vi faktiskt var om skälen till att beakta husprisutvecklingen vid våra räntebeslut. Då hade vi också kanske kunnat undvika en del av de missförstånd som uppenbarligen har uppstått.

Nu tror jag att den kritik som förs fram i utvärderingen inte bara handlar om i vad mån vi varit otydliga i frågan om vi betraktar husprisutvecklingen som ett självständigt mål – vilket vi alltså inte gör. Kritiken förefaller delvis också bottna i att författarna har en lite annan syn än Riksbanken på hur huspriserna bör beaktas i penningpolitiken. Författarna argumenterar för att penningpolitiken bör reagera på en snabb prisstegring på bostadsmarknaden bara om en sådan prisstegring via normala kanaler bedöms leda till problem med till exempel överhettning och alltför hög inflation.

Det sättet att resonera på är inte oproblemiskt. En snabb ökning av bostadspriserna och utlåningen till hushållen kan innebära risker på sikt som det inte på något enkelt sätt går att siffrsätta och fånga i de vanliga prognoserna för ekonomin ett par år framåt. Om prisutvecklingen och upplåningsökningen till en del skulle bygga på orealistiska förväntningar om hur bostadspriserna och räntorna kommer att utvecklas framöver, så finns en risk för en ganska kraftig korrigerings av förväntningarna och priserna längre fram. Följden av en sådan korrigerings skulle kunna bli att ekonomin utvecklas svagt under lång tid. Det får också effekter på inflationen.

Vid de penningpolitiska besluten kan den här typen av risker behöva vägas in på annat sätt än genom det normala tillvägagångssättet, där prognoserna för inflationen och realekonomin de närmaste två åren utgör utgångspunkten. Det kan till exempel ske genom att en räntehöjningsfas påbörjas något tidigare än vad som annars hade varit fallet. Förhoppningen är förstås att det ska bidra till ett lugnare anpassningsförlopp för bostadspriserna och därmed till en stabilare utveckling av inflationen och den reala ekonomin.

Låt mig, för att avrunda mitt inlägg om det här ämnet, säga att här finns några frågeställningar som allttjämt debatteras mycket både bland centralbanker och i den akademiska världen. Någon samsyn om hur man i penningpolitiken bör hantera risker förknippade med snabbt stigande priser på bostäder och andra tillgångar finns ännu inte. Jag skulle också vilja understryka att jag när allt kommer omkring inte ser några milsvida skillnader mellan Riksbankens och författarnas syn. Det tillvägagångssätt vi har valt har i praktiken bara inneburit en ganska marginell förskjutning i tiden av räntebesluten. Mot den bakgrunden känns utvärderingens ganska

starka fokusering på Riksbankens sätt att hantera husprisutvecklingen en smula överdriven, men jag håller med om kritiken att vår kommunikation hade kunnat vara mer tydlig.

Låt mig så avsluta mina kommentarer till rapporten. Det är ett viktigt dokument som författarna skrivit. Jag har lagt ner en del tid på att argumentera mot ett par av förslagen, men jag vill återigen understryka att jag är ense med författarna om det mesta. Vi kommer förstås att titta noga på den kritik som förts fram. Jag hoppas dock att det faktum att rapporten är kritisk på en del punkter inte kommer att skymma det övergripande budskapet, nämligen att den svenska penningpolitiken i allt väsentligt har fungerat väl.

Ordföranden: Vi tackar riksbankschefen för detta. Vi släpper nu fram frågor från utskottets ledamöter.

Agneta Gille (s): Hjärtligt tack för den här redogörelsen! Jag tycker att detta med inflationsprognoser, som vi har hört om här, är intressant. I rapporten finns det på ett flertal sidor upptaget att man har missat i inflationsprognoserna under de senaste åren. Vi har också tagit upp detta i vår utfrågning av riksbankschefen. Jag vill ställa min fråga till professor Giavazzi. Ni säger här att man borde lägga mer resurser på analys av den reala ekonomin, men ni tar inte upp detta som en rekommendation bland de nio punkterna. Jag skulle vilja att du kommenterade det.

Francesco Giavazzi: Det finns nio rekommendationer i utvärderingen. Vi har också andra punkter som kan vara av värde men som inte når denna nivå av rekommendationer. Vi tar upp det faktum att man inom Riksbanken kanske bör ägna mer resurser åt att analysera ekonomin i stort.

Om vi till exempel ser till inflationsrapporten från oktober kan vi se att det finns med en ganska stor ruta där man diskuterar arbetsmarknaden, det antal människor som finns i sysselsättning och antalet arbetade timmar. Där ser vi tecken på att denna sakkunskap finns inom banken, annars skulle faktarutan inte finnas med. Om det över huvud taget finns någon kritik på det här området så gäller den att Riksbanken och inte heller andra som arbetade med prognoser lyckades med sina prognoser när vi såg störningarna. Det fanns andra som fokuserade mer på den reala ekonomin, och det ska sägas att inte heller de lyckades särskilt bra.

Lars Elinderson (m): Jag vill också rikta ett tack till professor Giavazzi för rapporten och för de efterföljande kommentarerna.

Jag har två frågor, i första hand riktade till riksbankschefen, angående det som står i rapporten. Rapportörerna säger att Riksbanken har varit varken bättre eller sämre än andra när det gäller att göra inflationsprognoser. Är det ett bra eller dåligt betyg, med hänsyn till att Riksbanken ju är i hög grad normbildande när det gäller inflationsförväntningarna? Jag skulle gärna vilja ha en kommentar från professor Giavazzi på den frågan också.

Min andra fråga har samma inriktning som den fråga som ställdes tidigare, om analyser av realekonomin. Det vore intressant att höra vad riksbankschefen har för uppfattning i den frågan.

Stefan Ingves: Är prognoserna tillräckligt bra? Tävlingsmänniskan i mig säger att de ska bli bättre. Det är klart att vi ska göra vårt allra yttersta för att bli bra på prognoser. Men det innebär inte att vi, lika lite som någon annan, alltid kommer att ha rätt. Det händer mycket i världen och i den svenska ekonomin.

Vi kan inte alltid se in i framtiden och varje gång få helt rätt. Men målsättningen bör vara att bli bättre än genomsnittet i de här frågorna.

Vad beträffar kunskapen om den reala ekonomin gäller samma sak. Vi är och ska förbli duktiga på dessa frågor. Det innebär en evig strävan att klara den kompetensväxling som krävs för att utföra den sortens arbete. Ribban höjs hela tiden, och då gäller det att hänga med. Det är glädjande att vi enligt rapporten har en forskningsavdelning som väl håller måttet och står sig i förhållande till andra centralbanker. Det gäller bara att se till att vi håller nivån och att det förblir så. Detta leder till en evig strävan att se till att vi har den kompetens som behövs.

Francesco Giavazzi: Jag vill tillägga en sak och läsa en mening som står under 4.2.2 i rapporten. Riksbanken använder en mångfald av modeller för sina inflationsprognoser. ”Detta är en modell som kan rekommenderas eftersom det inte finns någon enskild modell som kan sägas ge den bästa beskrivningen av hur en ekonomi fungerar.” Naturligtvis måste man ha en modell som också kan påvisa felaktigheter.

Varför har jag då skrivit så? Jo, man måste komma ihåg att man inte ska vara inriktad bara på *en* modell som en verklig beskrivning av ekonomin. Riksbanken tittar på en mångfald av synsätt som finns inom de statistikanvändningsområden som är tillgängliga, för vi vet ju inte hur det ser ut i ekonomin. Vi vill kontrollera på olika sätt vad man bör fokusera på. Det här ingår i själva prognosticeringsförfarandet, som handlar mer om hur situationen verkligen är i ekonomin snarare än om modellen.

Jag vill hänvisa till något som har diskuterats sedan mitten av 1990-talet, nämligen Alan Greenspan, som ensam förstod vad som inträffade i USA:s ekonomi när man fick den ökade produktiviteten på grund av den nya ekonomin. Det fanns förstås inte tillgängligt särskilt mycket information externt om detta. Det handlade om att man på riksbanken där förstod och kunde uppfatta sådant som andra hade missuppfattat eller missat. Det handlar helt enkelt om att man ser till att utnyttja tillgänglig information så mycket som möjligt.

Roger Tiefensee (c): Jag vill rikta min fråga till både John Hassler och Francesco Giavazzi. Den gäller inflationsmålet. Utgångspunkten är att ni i rapporten talar om att inflationsmålet bör ligga mellan 1 procent och 3 procent. Det svenska målet lyckades ju ligga mitt i det här spannet. Det står i rapporten, och det framgår också när man talar med dem som var

med när detta fastlades, att det inte var någon högre vetenskap bakom att man lyckades pricka så väl. Skulle det i den reala ekonomin bli någon större skillnad om man har ett inflationsmål på strax över 3 procent eller ett som ligger på strax under 3 procent?

Johan Hassler: Svaret på frågan är att vi inte riktigt vet. Det finns de som med emfas hävdar att det skulle vara ganska fördelaktigt att gå upp 1 procent och ganska kostsamt att gå ned 1 procent. Det finns också de som hävdar att detta argument inte håller för närmare granskning.

Min slutsats är att vi i dagsläget inte har tillräcklig kunskap för att kunna säga om det skulle vara en fördel eller nackdel att öka till 3 procent. De flesta anser ändå att det finns problem med att gå för lågt. Det är ytterst få som anser att ett lämpligt inflationsmål är 0. Det indikerar att det ändå finns en känsla för att detta kan vara betydelsefullt, men min slutsats i dagsläget är ändå att vi inte har tillräckligt stor kunskap om detta. Då är det kanske lämpligt att ligga i närheten av var andra centralbanker ligger och inte utmärka sig alltför mycket.

Jag tror också att det finns en kostnad förenad med att ändra inflationsmålet. Den är ganska tydlig. En försiktighetsprincip talar alltså för att vi inte bör göra något i dagsläget.

Francesco Giavazzi: Jag håller fullt ut med professor Hassler. I rapporten säger vi att det inte skulle skada att man bad sakkunniga att fundera över vad det optimala målet skulle vara, men jag tror inte att vi vet särskilt mycket mer än professor Hassler sade.

En ekonomi i ett land har knappa, begränsade resurser, och man måste varje dag fatta beslut om hur de ska användas. Det spelar inte så stor roll om man nu lägger alla resurser på att fundera på om 1,5 procent är bättre än 1,8 procent. Det är annat som är viktigare när man ska sköta en ekonomi. Det handlar om arbetsmarknaden och om hur den och olika myndigheter och institutioner är organiserade. Man kan inte lägga alla resurser på att fundera över vad en liten avvikelse på någon lite procentenhet skulle betyda.

Stefan Ingves: Jag jobbade på Riksbanken också i mitten av 1990-talet, när det här systemet sjösattes. Med detta i bakhuvudet kan jag konstatera att det är en betydande investering att övertyga många människor om att man har ett inflationsmål på 2 procent. Därför blir det förknippat med ganska stora kostnader att ändra i det. Om man ändrar i ett sådant system måste man därför under mycket lång tid hålla fast vid den ändring man gör. Annars skapar man osäkerhet i systemet i största allmänhet. Det är till mer skada än nytta.

Christer Nylander (fp): Både i utredningen och i Riksbankens uttalande börjar man nu förbereda något slags förväntad räntesats. Man går över till reporänteförväntningarna i stället för marknadsförväntningarna. I utredningen föreslår man att detta ska ske genom en tratt i stället för att ange

den mest sannolika banan. Det låter i och för sig rimligt, men det påverkar också synen på när inflationsmålet gäller, alltså vilken tidsplan man har för att nå det. Jag skulle vilja fråga hur ni ser på detta.

Jag har också en fråga till professor Giavazzi. Nu har vi hört Stefan Ingves förklara hur Riksbanken ser på detta med tillgångspriser och fastighetspriser. Jag skulle vilja ställa frågan om han håller med om detta – att det inte är någon större skillnad utan att det snarare handlar om tidsförskjutningar i reporäntebeslut än om förändringar i sak.

Francesco Giavazzi: Jag börjar med den sista frågan. Jag instämmer helt i vad ordföranden sade. Vi har diskuterat detta med huspriser under rubriken Kommunikation. Det har vi gjort av specifika skäl. Vi har ansett att det finns ett kommunikationsproblem gentemot allmänheten när det gäller huspriserna. Det handlar inte om utformningen av penningpolitiken, och jag tror nog att riksbankschefen, utifrån det han sade nu på morgonen, också instämmer i det.

Sedan var det två frågor till. Det gällde hastigheten när man återgår till målnivån. Som jag har sagt tidigare och förklarat ganska långtgående i rapporten: Det finns inte *en* bestämd hastighet. Hur snabbt man vill gå tillbaka beror på den spänning och den chock som man har utsatts för. Om det görs för snabbt kan det få effekter på löner och arbetsmarknad, leda till arbetslöshet och så vidare. Man måste förstå hur spänningen och chocken har påverkat samhället.

Det du sade om räntebanan var intressant. Jag tror att också riksbankschefen instämmer i detta. Man är på väg mot ett system där Riksbanken använder sin egen räntebana när det gäller framtida räntesatser. Nio gånger av tio kommer man kanske inte att kunna se skillnad. Det är en principfråga.

Det finns två sätt att göra detta. Hos till exempel centralbanken i Norge ger man ut en bana och talar om var reporäntan kommer att ligga under en fem-sexmånadersperiod. Vi tror att detta skulle kunna leda till en felaktig situation där man uppfattar det som att Riksbanken vet precis på vilken nivå man kommer att ligga.

Vi tror därför att det kunde vara bra att använda trattmodellen i stället. Då säger man att Riksbanken har en uppfattning om vart räntenivån är på väg och man har en prognos, men prognosen är omgiven av en stor osäkerhet. Det är en liten fråga om kommunikation, men den är viktig.

Emma Henriksson (kd): Jag vill också passa på och tacka för rapporten. Det har varit mycket spännande att få ta del av er syn och också höra John Hasslers kommentarer.

Jag skulle vilja rikta min första fråga till dig, John Hassler. Du lyfte fram synpunkten att man kan redogöra för kostnaderna för att upprätthålla ett specifikt sysselsättningsmål. Min fråga är då: Om man fokuserar på detta inom penningpolitiken – penningpolitikens påverkan på sysselsättningen är ändå tämligen marginell – finns det då inte en risk att man

lyfter fokus från finanspolitikens påverkan på sysselsättningen? Detta skulle ju då riskera att skapa en osäkerhet om inflationsförväntningarna och så vidare. Jag skulle gärna vilja höra din kommentar om detta.

Jag har också en fråga till professor Giavazzi. Du har lyft fram riskerna och problemen med att ha en för restriktiv penningpolitik. Vad skulle du säga att det finns för risker om penningpolitiken hade varit för expansiv? Hur skulle det påverka förväntningarna på inflationsmålet och långsiktigt påverka sysselsättningen?

John Hassler: Det är viktigt att man särskiljer det vi kan kalla uthållig sysselsättningsnivå – det vill säga den sysselsättning som ekonomin klarar att upprätthålla under en längre period. Den kan penningpolitiken inte påverka, såvitt vi förstår, åtminstone inte om inte inflationen blir extremt låg. Däremot finns det mycket stark evidens för att penningpolitiken kan påverka avvikelser från denna uthålliga nivå på upp till ett par års sikt.

I själva verket är, som jag nämnde, evidensen för att penningpolitiken kan påverka de här avvikelserna mycket starkare än att finanspolitiken kan göra det. Särskilt i en liten öppen ekonomi som den svenska tycker jag att det måste åvila ett stort ansvar på penningpolitiken att medverka till att sysselsättningen inte avviker alltför mycket från den uthålliga nivån.

När det kan bli problem är det om det inte blir tydligt att det är avvikelser från den uthålliga sysselsättningsnivån som man försöker göra någonting åt. Om tidigare ekonomisk historia har det funnits en missuppfattning att man via penningpolitiken, enligt min uppfattning är det konsensuspunkten, också kan påverka den uthålliga sysselsättningsnivån. Är man inte tydlig nog med att man från Riksbanken inser att man inte ämnar göra någonting åt det, då kan det bli problem, och då kan fokus hamna fel. Där tycker jag inte att det finns något problem i dag, utan problemet är att man kanske inte är tillräckligt tydlig med hur mycket man värdesätter fördelen med att någorlunda snabbt få tillbaka sysselsättningen till den uthålliga nivån i förhållande till de eventuella konsekvenser det skulle få för kortsiktig inflation.

Francesco Giavazzi: Jag skulle vilja börja med två kommentarer. Professor Hassler sade med rätta att om man har öppenhet och insyn vill man också veta hur direktionen viktat avvikelser i produktion och inflation. Det här stämmer väl i teorin. Vi säger i utvärderingen att vi tvivlar på att det går att göra detta i praktiken, eftersom det är svårt att få förklaringar från sex olika personer till exakt vad de anser om de olika aspekterna. Det är svårt att tvinga dem att tala om vad de föredrar. Att då se till den relativa vikten mellan produktion och sysselsättning innebär att det finns en risk för att man kanske fäster för stor vikt vid produktionen. Det handlar om produktion, om sysselsättning och inflation. Det är dessa tre viktiga aspekter. Produktion och sysselsättning hänger i regel, som vi har sett, nära samman. Om det är förändringar i produktionen är det i regel förändringar också i sysselsättningen.

Sedan finns det också produktivetschocker där dessa två olika aspekter kan röra sig i olika riktning, vilket antagligen hände här i Sverige. Korrelationen mellan dessa två aspekter beror på vilken typ av störningar man ser.

Sedan om produktionsklyftan. Om man fokuserar alltför mycket på den kan det vara farligt. Här kan vi se vad som hände i USA på 1970-talet. Det är den enda tidpunkten efter andra världskriget då USA:s inflation gick upp i tvåsiffriga tal, över 10 procent. Vi har förstått att man då begick ett misstag. Anledningen till det var att den amerikanska centralbanken, Federal Reserve, då inte förstod att den hållbara nivån för produktion och sysselsättning hade förändrats jämfört med vad den hade varit tidigare. Nivåerna på sysselsättningen hade varit högre under 60-talet av olika strukturella skäl. Här kunde man inte åstadkomma vad man ville med penningpolitiken. Det var därför som inflationen gick upp, och det är därför som det är viktigt att förstå att det är möjligt att produktionen och sysselsättningen går i olika riktning. Sedan måste man se till penningpolitiken och hur den kan påverka inflationen. Det är då man kan undvika de här misstagen, såsom vi såg i USA till exempel.

Ulla Andersson (v): Egentligen skulle man vilja ge väldigt många kommentarer kring det som sägs, men jag ska bara säga att man kan konstatera att målet om full sysselsättning synes väldigt långt borta med den här teorbildningen.

Mina frågor är riktade till riksbankschefen. Kan man säga att huspriserna och en eventuell fastighetsbubbla har fått påverka bedömningen hos Riksbanken i större utsträckning än vad arbetslösheten har fått göra? Kan det bero på att det finns olika intressen representerade i de här samhällsgrupperna? I ert skriftliga svar kan man se att ni explicit kommenterar just huspriserna på en hel A 4-sida men inte explicit den kritik som ni har fått för att arbetslösheten har fått ligga alldeles för högt på grund av att styrräntan har hållits för hög och inflationen väldigt låg. Om jag kommer ihåg det rätt är det 42 gånger under 2 procent och 8 gånger över på 5 år.

Jag undrar: Medger Riksbanken att ni har spätt på den strukturella arbetslösheten med de misslyckanden ni har gjort? Varför är inte Riksbanken bättre än andra institutioner på prognoser när det borde finnas en sådan samlad kompetens hos er?

Stefan Ingves: Den första frågan var om arbetslöshet och fastighetspriser. Man gör en inflationsprognos. Det är ett rätt stort antal variabler som påverkar vad inflationstakten blir i samhället. Då får man väga ihop allt detta, och det gör vi varje gång. Vi tittar på en stor mängd olika variabler, inklusive vad som sker på arbetsmarknaden, fastighetspriser, extern balans, bnp-utveckling och så vidare. Så får man göra en sammanvägning av det.

Sedan får man lägga till att sammanvägningen sker vid de resonemang som man för på direktionssammanträdena, och de återges i de protokoll som finns. Det är inte så att när vi för ett samtal mellan sex personer sitter vi där med numeriska vikter och väger ihop detta för att se vad den slutliga siffran blir, utan till syvende och sist får man göra en samlad

bedömning av allt. Den bedömningen är baserad på dels de olika modeller och modellansatser som används, dels de olika ledamöternas kunskaper om hur den svenska ekonomin fungerar. Det är det som producerar den slutliga bedömningen av vad vi tror att inflationstakten kommer att bli.

Det finns alltid, och så även i dag, en efterfrågan på matematiska kalkyler, att man har ett slags räknescenarier som i detalj beskriver vad som sker. Det är bara att stoppa in siffrorna där, så ploppar det upp ett räntebeslut. Men det är inte så det går till i praktiken, utan det är en kombination av så hög teknisk kunskap som det över huvud taget finns att tillgå i detta land, de underlag som vi får där och de samtal som vi för sinsemellan baserade på individernas olika erfarenheter när det gäller svensk ekonomisk sätt att fungera som leder fram till ett slutresultat.

Du hade så många frågor. Det var väl någon mer?

Ulla Andersson (v): Jag tycker inte att du har svarat på någon fråga. Där- emot har du på något vis försökt tala om att jag inte har förstått vad jag har frågat om. Det tycker jag är lite oförsämligt.

Jag frågade om ni hade låtit er påverkas av huspriserna, och då försöker du säga att ni inte har gjort det. Det är en samlad bedömning, ni låter inte alls huspriserna slå över.

Den andra frågan var om arbetslösheten och hur ni ser på den, om ni på något vis har bidragit till att den strukturella arbetslösheten faktiskt har ökat och varför Riksbanken inte är bättre på prognoser än andra institutioner.

Stefan Ingves: Jag börjar med den sista frågan. Vad det handlar om är att göra så gott man kan, fatta så kloka beslut som möjligt vid var tid, givet vad som är känt vid den tiden när man fattar besluten.

Jag var inte med på den tiden, vi pratar om början av 2000-talet, men jag har pratat med många medarbetare i banken som var med då. Jag har inget som helst skäl att tro att de individerna inte gjorde sitt bästa när de besluten fattades.

Sedan är det en annan sak att man i en osäker värld kan komma fram till något andra slutsatser när man sitter med facit i hand. Men så är det alltid i en osäker värld. Där har vi konstaterat att om man hade vetat vad vi vet i dag är det måhända så att besluten hade varit något annorlunda. Så är det alltid, och det är inte mycket att göra åt det. Vad man kan göra är att arbeta vidare, och det gör vi med kraft så att vi blir så bra som vi över huvud taget kan bli när det gäller att göra prognoser. Det innebär ingalunda att det inte kan finnas tillfällen där även de flesta gör prognoser som inte är alldeles korrekta vid var tid. Men då får man som alltid ta lärdom av det och fundera på varför det blev fel, vad som kan bli bättre och hur man ska hantera det när man går framåt.

Sonia Karlsson (s): Jag vill ställa en fråga till professor Giavazzi angående öppenhet och insyn.

I rapporten framgår det att Sveriges riksbank och den nyzeeländska centralbanken nämns som de mest öppna centralbankerna i världen, och det är ju positivt. Ni tar också i rapporten upp vikten av att offentliggöra direktionsprotokollen. Ni säger att det här sättet att registrera hur man har röstat i Storbritannien är av vikt. Sedan rimmar det inte så bra med de höga kraven på öppenhet när ni säger bestämt nej till att man ska offentliggöra diskussionen, vem som har sagt vad under diskussionen. Som exempel nämns Federal Reserve där man har provat det, och det blev inte så bra.

I Europa ska exempelvis ECB kanske inte offentliggöra vem som har sagt vad, för man representerar olika länder och det kan bli problem. I Sverige är det lite annorlunda. Jag skulle till och med vilja säga att Sverige är så pass litet att om någon läser de här protokollen kan man till och med gissa vem som har sagt vad. Frågan är då om det inte skulle kunna vara öppenhet från början. Jag vill gärna höra argumenten för varför inte.

Francesco Giavazzi: Jag kan besvara dina frågor i två delar. När det gäller nivån på hur mycket man yppar av det som har diskuterats inom direktionen är det alltid en känslig balans. Ni vill naturligtvis inte följa den modell som man har inom ECB på grund av att det inte finns något protokoll, vilket innebär att man inte vet hur den förevarande diskussionen var innan omröstningen skedde. Man vet inte vilka argument som har förts fram från den ena eller den andra parten innan en omröstning. Men det är en annan sak att gå så pass långt att man faktiskt yppar namnen. Erfarenhetsmässigt citerade jag ett exempel från USA, Fed, och där var det faktiskt lätt att se det. Genom att bifoga namn i protokollet förlorar diskussionen i direktionen mycket av sin öppenhet och spontanitet på grund av att man vet det. Men det är naturligtvis så att man ibland kan försöka utläsa vem som har sagt vad, ja. Men det handlar inte direkt om att lista namnen. Det handlar om att överföra informationen och förmedla perspektivet och se till att ha en spontan och uppriktig diskussion. Med de här två ytterligheterna beskrivna tycker jag inte att det behövs.

När det gäller det här med insyn har vi hört en del kommentarer om att Riksbanken talar med flera tungor. Till exempel när olika direktionsmedlemmar håller anföranden, säger de vad de verkligen tycker och anser? Det är ett kommunikationsproblem och ett slags känslig balans. Man kan å ena sidan fråga om man inte har helt identiska talarperspektiv. Samtidigt visar man att runt bordet har man olika perspektiv. Därför är det kanske inga problem med att någon har en åsikt när man sedan talar i Göteborg eller någon annanstans. Om man tittar utanför Sveriges gränser och tittar till exempel på hemsidan på Englands riksbank kan man se att fru Lomax, som var ordförande där, röstade emot, och sedan i ett tal två dagar senare någon annanstans i England förklarade hon varför hon hade haft en avvikande åsikt.

Jag tycker att det här är en sund inställning, men för att det ska vara sunt tycker jag inte att det här med namnen i sig inte är relevant.

Anna Lilliehöök (m): Jag vill vända mig i första hand till professor Giavazzi för att fråga om den svenska riksbanken sett ur ett internationellt perspektiv.

Kan man ge rekommendationer till hanteringen av svensk penningpolitik åt Riksbanken som är oberoende av till exempel ECB och den engelska riksbanken? Kan man göra avvikande rekommendationer?

Den andra frågan skulle vara: Har liknande utvärderingar gjorts av professorn själv eller någon annan, till exempel vad gäller ECB eller den brittiska centralbanken? Om det finns några sådana var det liknande rekommendationer? Som ett exempel på det här är synpunkterna vad gäller dubbla målsättningar, dubbla i fall av två samtida målsättningar som delvis rekommenderas. Hur relaterar det till exempelvis ECB och engelsk politik om vi ska se Sverige som en del av Europa?

Francesco Giavazzi: Jag kanske kan börja med att säga att vi tog oss an detta med att försöka titta på vad vi tycker är den bästa metoden att analysera riksbankerna. Vi har talat om detta förfarande och vad man anser om penningpolitik och den bästa metoden för att analysera Riksbanken. Vi har tittat runtom i världen på olika modeller. Man kan naturligtvis inte bara använda en modell, för olika länder har olika organ och olika riksbankerna och olika arbetsmetoder. Det är inte så att någon riksbank eller centralbank har gjort allt rätt. Vi har nämnt detta med Riksbanken och protokoll och huruvida man offentliggör dem. I den engelska centralbanken säger man att man aldrig ska avvika från marknadsprognostiserade räntor. Vi håller inte med om det, vilket betyder att det alltid finns någon aspekt som går att kritisera.

Vad gäller målsättningarna, prisstabilitet och att främja tillväxt och sysselsättning och hierarkin mellan dessa målsättningar arbetar Riksbanken i linje med vad man gör i Europeiska centralbanken och i Bank of England, den engelska centralbanken.

John Hassler: Låt mig återkomma till frågan om den strukturella arbetslösheten. Frågan om den strukturella arbetslösheten har återkommit under förmiddagen i lite olika former, och den var också med i rapporten. Jag tror att det är viktigt att konstatera, som också författarna av rapporten säger, att när det gäller att driva penningpolitik kan inte penningpolitiken påverka den strukturella arbetslösheten. De frågeställningar som finns där måste skötas på annat håll därför att räntan inte räcker till allt.

Låt mig sedan bara göra en reflexion över hela frågeställningen om kommunikation, sättet att kommunicera, hur det går till, väl i åtanke att vår kommunikation kunde ha varit bättre när det gäller fastighetspriser. Med vårt sätt att arbeta i dag publicerar vi protokollet ungefär två veckor efter ett direktionssammanträde. Det protokollet återger vad folk pratar om. Om en direktionsledamot börjar prata om fastighetspriserna kommer det, oberoende av om det hade gjorts eller inte gjorts en lång utredning innan dess, att synas i protokollet.

Det innebär naturligtvis att det kommer att finnas lägen och händelser som är sådana att man i efterskott kan konstatera att det kanske hade varit bättre om man hade ägnat sex månader, ett år, åt att göra en lång utredning, och först sedan efter det pratat om det. Men med den öppenhet som vi tillämpar blir det från tid till annan på ett sådant sätt att det kanske inte alltid är så oerhört lätt att förstå allt. Det är den avvägning vi hela tiden har att göra när de här samtalen förs.

Så här långt är min erfarenhet den att det nog är bättre att redovisa de samtal som förs än att så att säga hålla tand för tunga medan alla sitter i sin kammare och funderar. Det leder självfallet till en och annan skavank i kommunikationen. Det får vi arbeta med och i vissa sammanhang äta upp i efterhand. Men jag tycker att det är bättre att göra det på det sättet jämfört med att vi när vi för vårt samtal skulle ålägg oss själva oerhört starka krav på att inte säga någonting över huvud taget om diverse frågeställningar som vi funderar på.

Det här är ingalunda lätt, utan det är alltid en avvägning som får göras.

När det gäller öppenhet och kommunikation låt mig något beröra en fråga som kom på slutet, och det är frågan om namn i protokollen och hur man ska balansera det med en öppen och ärlig diskussion på själva mötena. För min personliga del har jag inga som helst problem med namn i protokollen. Jag tror att det på sikt vore en fördel att ha det på det sättet. Jag är fullt medveten om att det innebär att man då får med sig en lång rad frågeställningar, som professor Giavazzi nämnde och talade om. Jag är beredd att ge mig in i den brottningen och de bekymmer som följer av det. För min egen del tror jag att det är fullt genomförbart.

Francesco Giavazzi: Tillåt mig att göra en avslutande kommentar. Jag skulle vilja börja med att tacka ledamöterna här i utskottet, också de tidigare ledamöter som var i utskottet före valet. Vi har fått väldigt mycket ny kunskap i detta arbete. Vi anser att systemet här fungerar väldigt bra.

Men för att knyta an till vad John Hassler sade, som talade om ett fotbollslag och gjorde en metafor, tycker jag att det är ett väldigt bra exempel. Man vill inte lägga sig i vad tränaren gör när han ska fatta beslut om vem som ska spela, för det skulle skada laget. Här är det tränaren som får ansvaret. Sedan kan man blicka tillbaka på matchen och säga: Du har begått misstag. Så kan man se på kopplingen mellan parlamentarikerna, riksdagen, och centralbanken, Riksbanken.

Ordföranden: Den politiska debatten handlar väldigt mycket om framtiden, vad man vill göra. Men det är också så att vi i riksdagen har fört lång diskussion om att vi måste bli bättre på att följa upp och utvärdera vad som har beslutats. Den rapport som vi har diskuterat här i dag är ett bra exempel på riksdagens höjda ambitioner att följa upp och utvärdera den förda politiken.

Vi har fått ett mycket intressant och kvalificerat underlag för den debatt som vi hoppas ska följa i offentligheten men självklart också i riksdagen och i finansutskottet, och som sedan ska leda fram till ställningstaganden under våren.

Jag vill rikta ett stort tack till professor Giavazzi och professor Mishkin, som inte kunde närvara i dag, till professor John Hassler och riksbankschefen Stefan Ingves för medverkan och självklart till alla som deltagit och inte minst vårt kansli som hjälpt till med att arrangera den här diskussionen. Stort tack för dagens öppna utfrågning i förhoppning om en fortsatt livlig debatt om svensk penningpolitik.

Bilder - Francesco Giavazzi

Bild 1

How we worked

- we started our evaluation in January 2006
- during the Spring/Summer of 2006 we visited Sweden on several occasions to collect information and meet various stakeholders in Swedish society:
 - at the Riksbank: staff, EB members, GC members
 - union representatives
 - academics
 - financial market participants
 - journalists
 - government, including the prime minister
 - the Riksdag, both the members of the Committee on Finance and members of various parties

Bild 2**How we worked (cont.)**

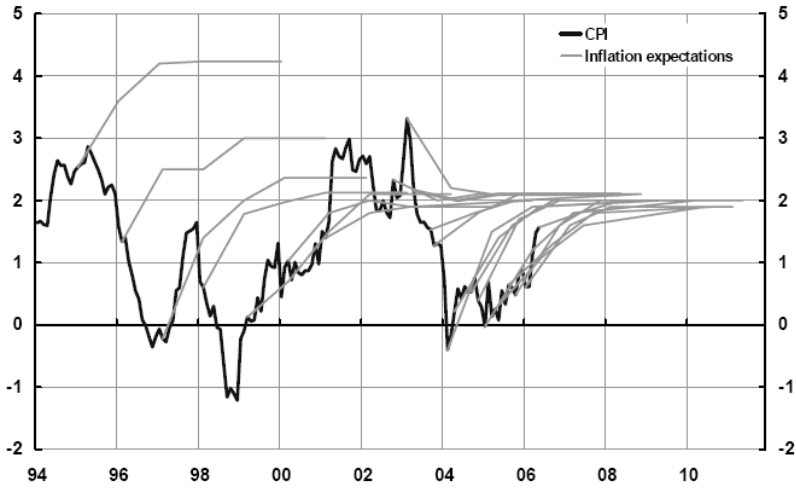
- the public had the opportunity to submit to us their views on Sweden's monetary policy via the Riksdag website: we received some 50 e-mails
- 20 Swedish organizations were invited to submit statements on Sweden's monetary policy. We received 6 submissions

Bild 3**Structure of the report**

- 1. Introduction
- 2. The Science of Monetary Policy
- 3. How Well Has Swedish Monetary Policy Been Run?
- 4. An Evaluation of the Swedish Inflation Targeting Regime
- 5. Conclusions and 9 Recommendations

Bild 4

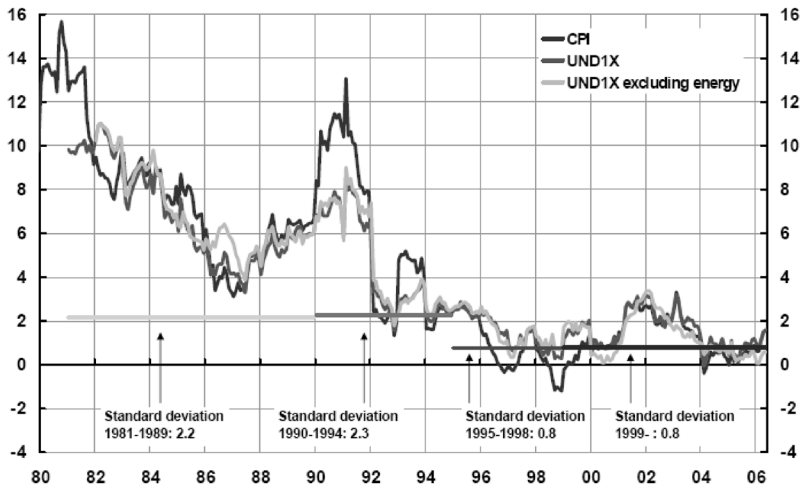
Figure 7: CPI and money market inflation expectations
Annual percentage change



Sources: Prospera Research AB and Statistics Sweden

Bild 5

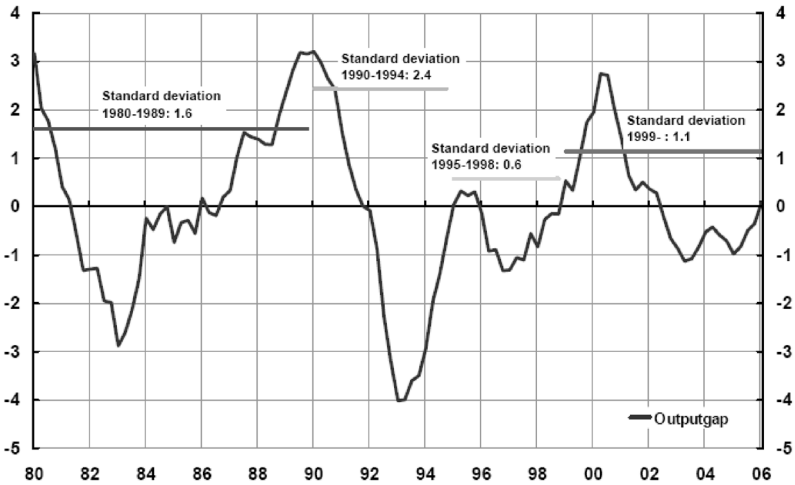
Figure 8: Different inflation measures
Annual percentage change



Sources: Statistics Sweden and the Riksbank

Bild 6

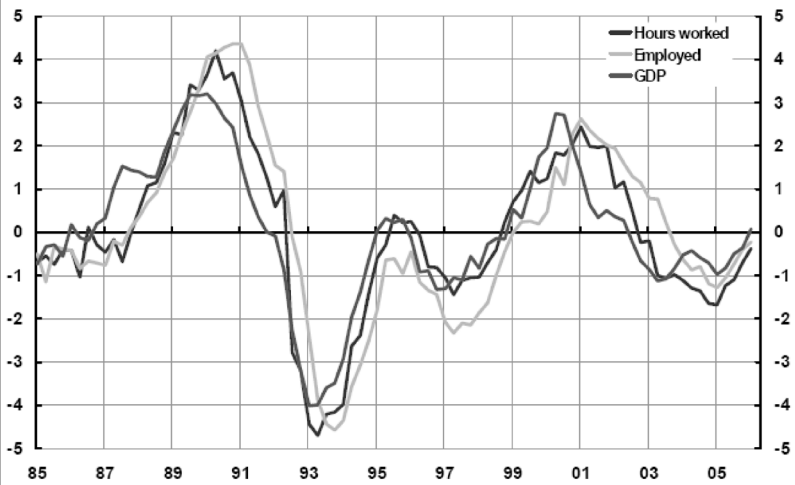
Figure 6: Output gap (GDP), Hodrick-Prescott filtered
Percentage deviation from trend



Source: The Riksbank

Bild 7

Figure 5: Output gaps, Hodrick-Prescott filtered
Percentage deviation from trend



Sources: Statistics Sweden and the Riksbank

Bild 8

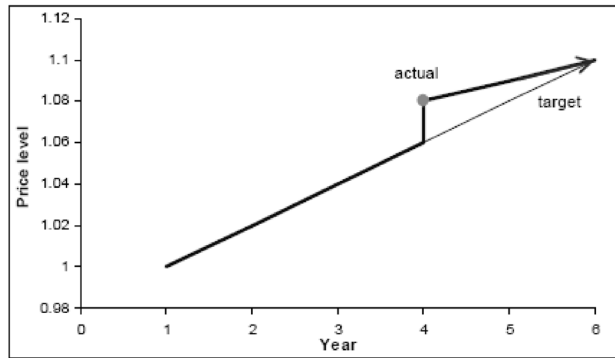
Figure 9: Open unemployment, percent of the labour force, seasonally adjusted



Sources: NIER, Statistics Sweden and the Riksbank

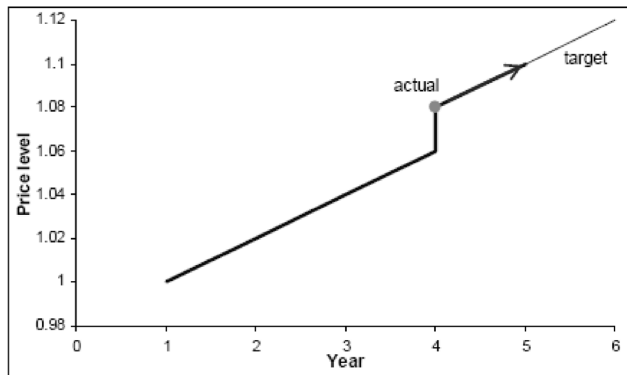
Bild 9

Figure 4: Price Level *versus* Inflation Targeting



Panel (a) Price Level Targeting

Suppose the desired inflation rate is 2% so the price level target is rising at 2% every year and inflation has also been rising at 2% from year 1 to year 3. Then the inflation rate jumps to 4% in year 4. With a price level target the overshoot of inflation requires the central bank to move the price level back to the target path, which means that for a period of time the central bank will shoot for an inflation rate will be below 2%



Panel (b) Inflation Level Targeting

Suppose the inflation target is 2% so the price level target is rising at 2% every year and inflation has also been rising at 2% from year 1 to year 3. Then the inflation rate jumps to 4% in year 4. With an inflation target, the price level path that is targeted is raised to accommodate the increased price level (bygones are bygones), so the central bank still tries to achieve an inflation rate of 2%

Bild 10

5. Conclusions and Recommendations

- Recommendation 1
The Riksbank should more clearly explain that flexibility in its IT regime implies that the conduct of monetary policy should try to reduce both inflation and employment (output) fluctuations.
(This Recommendation has started to be implemented in the October 2006 Inflation Report)

Bild 11

5. Conclusions and Recommendations

- Recommendation 2: The Riksbank should clarify that asset prices (housing prices, stock prices and exchange rates) are not independent targets for monetary policy.

Bild 12**5. Conclusions and Recommendations**

- Recommendation 3: Persistent undershooting of the inflation target suggests that monetary policy should lean towards more expansionary policy (while persistent overshooting should bias monetary policy to be relatively more contractionary).

Bild 13**5. Conclusions and Recommendations**

- Recommendation 4: The Riksbank should provide more information on the future path of policy rates that are used in producing its forecasts of inflation and the economy, but should make clear the uncertainty surrounding such a path.

Bild 14

5. Conclusions and Recommendations

- Recommendation 5: The inflation target should be defined in terms of a price index that is not directly affected by the costs of housing.

Bild 15

5. Conclusions and Recommendations

- Recommendation 6: There is no compelling reason to change the level of the inflation target from the 2% number. But further study of the appropriate level of the inflation target could be beneficial if it is conducted by technical experts.

Bild 16**5. Conclusions and Recommendations**

- Recommendation 7: The dialogue between the Sveriges Riksdag and the Riksbank needs to be enhanced by separating the release of the Inflation Report from its discussion in the Finance Committee.

Bild 17**5. Conclusions and Recommendations**

- Recommendation 8: The main venue for public debates on monetary policy should be the Parliament.

Bild 18

5. Conclusions and Recommendations

- Recommendation 9: Individuals who are nominated to the Executive Board of the Riksbank should be asked to appear in parliamentary hearings before they are appointed.

Bilder - John Hassler**Bild 1**

In general:

- The Swedish Riksbank is well run, possibly among the best in in the world.
 - But has it really been put to hard tests yet?
- The evaluation is very competently executed and presented.
 - This is expected, given who has done it.
- I have some comments regarding:
 1. accountability,
 2. transparency, and
 3. the policy targets.

Bild 2

Accountability

- Key for incentives as well as for public and political acceptance of monetary policy delegation.
- Political time inconsistency is the reason for delegation. Design of institutions for guaranteeing accountability must be based on this fact.
- Monetary policy should be evaluated *ex post* and with a sufficient time lag. Parliamentary discussions about *current* execution of policy are counterproductive and against the purpose of delegation.
- Periodic parliamentary hearings about *past* monetary policy.
- Hearings should be prepared by an expert committee, empowered with the right to suggest punishments, including removal from office.
- Optimal delegation under asymmetric information implies that sometimes also bad luck is punished, cf. football coaches.

Bild 3

Transparency

- A central bank with credibility for long-run inflation target can use monetary policy as an effective tool for employment/output stabilization.
- At least as long as credibility is not at danger, this tool should be used.
- Sometimes, but not always, there is a short-run trade-off between stabilizing employment and inflation.
- All this should be stated clearly and in quantitative terms:
 - The general principles for policy as well as motivation for current policy choices.
 - The relative importance of getting employment back on target.
 - The relative cost in terms of inflation.
 - The (estimates of the) employment and output targets (sustainable employment/output) should be made public, possibly in terms of bands.

Bild 4

Policy targets – 2% inflation

- Two important questions:
 1. Can permanently higher inflation "buy" lower unemployment in the long run?
 2. What is the relative cost of inflation?
- Consensus view:
 - First question:
 - At high levels of inflation, inflation DOES NOT lower unemployment.
 - At low levels of inflation, the issues is NOT settled.
 - Second question:
 - Little agreement about exactly why also low rates of inflation are costly. The few existing estimates point in the direction of small costs.
- Despite our ignorance, decisions must be taken.
- The evidence in favor of having a slightly higher inflation target is weak, but the evidence for the costs is at least as weak.
- Is there a cost of changing the target?

Bild 5

Other targets?

- Asset prices as a separate target?
 - To prick bubbles?
 - No! Too difficult to detect.
 - Concern for redistribution?
 - Possibly, but we need more knowledge first. Are there other policy instruments?

Bild 6

Conclusion

- I want institutions for more accountability, but focus should be on PAST POLICY.
- I want more transparency regarding quantitative objectives.
- I think it is quite unclear whether 2 % is the optimal target. But, to change the target we need more empirical evidence.

Bild 7

3-year st.dev. long rates

