



Riksbankens förvaltning 2006

Sammanfattning

Utskottet granskar Riksbankens verksamhet 2006. Utskottet tillstyrker att riksbanksfullmäktige och direktionen beviljas ansvarsfrihet för sin verksamhet och sin förvaltning av banken under året. Utskottet föreslår också att riksdagen fastställer Riksbankens resultat- och balansräkning samt godkänner fullmäktiges förslag till disposition av 2006 års vinst. Förslaget innebär att Riksbanken levererar in 4,4 miljarder kronor till statsverket.

Utskottet avstyrker två motioner från allmänna motionstiden, en om ett svenskt formellt undantag från den europeiska valutaunionens, EMU:s, tredje steg, samt en om att 50-öringen borde tas bort ur det svenska myntsystemet.

Normalt brukar utskottet varje år även analysera och utvärdera Riksbankens penningpolitik. Utvärderingarna omfattar penningpolitiken de tre senaste åren. Under 2005 gav utskottet professorerna Francesco Giavazzi och Frederic Mishkin i uppdrag att utvärdera svensk penningpolitik över den längre tidsperioden 1995–2005. Utvärderingen offentliggjordes i slutet av november 2006. Utvärderingen skickades ut på remiss till ett fyrtiotal instanser i början av december 2006, och remisstiden gick ut i början av mars 2007. Finansutskottet kommer under våren 2007 att koncentrera sin penningpolitiska behandling till frågor som väckts med anledning av utvärderingen, remissyttrandena samt avlämnade motioner. Resultatet av behandlingen tas upp i ett annat betänkande under våren 2007. Finansutskottet återkommer under 2008 med en årlig utvärdering av penningpolitiken.

I betänkandet finns en reservation.

Innehållsförteckning

Sammanfattning	1
Utskottets förslag till riksdagsbeslut	3
Redogörelse för ärendet	5
Utskottets överväganden	6
Riksbankens förvaltning 2006	6
Riksbankens balansräkning 2006	6
Riksbankens resultat 2006	9
Riktlinjer för disposition av Riksbankens resultat	9
Fullmäktiges förslag till disposition av 2006 års resultat	10
Riksrevisionens redogörelse	11
Förändringar i direktion och fullmäktige under 2006	11
Finansutskottets ställningstagande	12
Undantag för Sverige från EMU:s tredje steg	13
Avskaffa 50-öringen	14
Reservation	15
Undantag för Sverige från EMU:s tredje steg, punkt 2 (v, mp)	15
<i>Bilaga 1</i>	
Förteckning över behandlade förslag	16
Framställning 2006/07:RB1	16
Framställning 2006/07:RB2	16
Redogörelse 2006/07:RRS11	16
Motioner från allmänna motionstiden hösten 2006	16
<i>Bilaga 2</i>	
Resultat- och balansräkning	17
Resultaträkning	17
Balansräkning	18
<i>Bilaga 3</i>	
Finansutskottets offentliga utfrågning	20
Den aktuella penningpolitiken	20
 <i>Tabeller</i>	
Tabell 1. Riksbankens balansräkning per den 31 december 2006 ¹	6
Tabell 2. Riksbankens resultat 1999–2006	9
Tabell 3. Fullmäktiges förslag till disposition av Riksbankens resultat 2006	11

Utskottets förslag till riksdagsbeslut

1. Riksbankens förvaltning 2006

a) *Riksrevisionens styrelses redogörelse angående revisionsberättelsen över Riksbankens årsredovisning för 2006*

Riksdagen lägger redogörelse 2006/07:RRS11 till handlingarna.

b) *Ansvarsfrihet för fullmäktige i Riksbanken*

Riksdagen beviljar fullmäktige i Riksbanken ansvarsfrihet för dess verksamhet under 2006. Därmed bifaller riksdagen utskottets förslag.

c) *Ansvarsfrihet för Riksbankens direktion*

Riksdagen beviljar direktionen i Riksbanken ansvarsfrihet för förvaltningen av Riksbanken under 2006. Därmed bifaller riksdagen utskottets förslag.

d) *Riksbankens resultat och balansräkningar*

Riksdagen fastställer Riksbankens resultaträkning och balansräkning för räkenskapsåret 2006 som de finns återgivna i bilaga 2. Därmed bifaller riksdagen framställning 2006/07:RB1.

e) *Disposition av Riksbankens resultat 2006*

Riksdagen beslutar att Riksbankens resultat 2006, som före bokslutsdispositioner uppgår till 7 877 miljoner kronor, ska fördelas så att till statsverket inlevereras enligt vinstdispositionsprincipen 4 400 miljoner kronor, till Riksbankens dispositionsfond förs 4 577 miljoner kronor samt från Riksbankens resultatutjämningsfond förs 1 100 miljoner kronor. Därmed bifaller riksdagen framställning 2006/07:RB2.

2. Undantag för Sverige från EMU:s tredje steg

Riksdagen avslår motion

2006/07:Fi208 av Ulf Holm och Max Andersson (båda mp).

Reservation (v, mp)

3. Avskaffa 50-öringen

Riksdagen avslår motion

2006/07:Fi239 av Ulla Löfgren och Jan-Evert Rådström (båda m).

Stockholm den 20 mars 2007

På finansutskottets vägnar

Stefan Attefall

Följande ledamöter har deltagit i beslutet: Stefan Attefall (kd), Ulf Sjösten (m), Lars Elinderson (m), Roger Tiefensee (c), Monica Green (s), Christer Nylander (fp), Hans Hoff (s), Peder Wachtmeister (m), Agneta Gille (s), Göran Pettersson (m), Ulla Andersson (v), Tommy Ternemar (s), Emma Henriksson (kd), Mikaela Valtersson (mp), Ann-Charlotte Hammar Johnsson (m), Jörgen Hellman (s) och Christina Zedell (s).

Redogörelse för ärendet

Enligt riksbankslagen (1988:1385) ska Riksbankens direktion före den 15 februari varje år avge en redovisning av föregående räkenskapsår till riksdagen, Riksrevisionen och fullmäktige i Riksbanken. Fullmäktige ska till riksdagen och Riksrevisionen lämna förslag till disposition av Riksbankens vinst.

Finansutskottets uppgift är att förbereda riksdagens beslut om ansvarsfrihet för fullmäktige och direktionen för verksamhetsåret, om balans- och resultaträkningen kan fastställas samt om hur stor del av årets resultat Riksbanken ska leverera in till statskassan.

Underlaget för finansutskottets prövning är bl.a. Riksbankens årsredovisning, fullmäktiges förslag till disposition av Riksbankens vinst, fullmäktiges verksamhetsberättelse, Riksrevisionens styrelses redogörelse för revisionsberättelsen över Riksbankens årsredovisning samt fullmäktiges och direktionens allmänna och särskilda protokoll.

Normalt analyserar och utvärderar finansutskottet varje år även Riksbankens penningpolitik. Utvärderingen görs på eget initiativ och omfattar penningpolitiken de tre senaste åren. I slutet av november 2006 offentliggjordes den utvärdering av penningpolitiken 1995–2005 som utskottet tidigare beställt. Utvärderingen utfördes av professorerna Francesco Giavazzi och Frederic Mishkin. Utvärderingen skickades ut på remiss till ett fyrtiotal instanser i december 2006. Remisstiden gick ut i början av mars 2007. Till följd av detta kommer finansutskottet under våren 2007 att koncentrera sin penningpolitiska behandling till frågor som väckts med anledning av utvärderingen, remissyttrandena samt avlämnade motioner. Finansutskottet återkommer under 2008 med en årlig utvärdering av penningpolitiken.

Utskottets överväganden

Riksbankens förvaltning 2006

Utskottets förslag i korthet

Riksdagen beviljar riksbanksfullmäktige och Riksbankens direktion ansvarsfrihet för sin verksamhet och sin förvaltning av Riksbanken 2006 samt fastställer Riksbankens resultat- och balansräkningar för räkenskapsåret 2006. Riksdagen godkänner också fullmäktiges förslag till disposition av Riksbankens vinst 2006. Dispositionen innebär att Riksbanken levererar in 4 400 miljoner kronor till statsverket och att 4 577 miljoner kronor förs till dispositionsfonden samt att 1 100 miljoner kronor förs från resultatutjämningsfonden. Riksrevisionens styrelses redogörelse angående revisionsberättelsen över Riksbankens årsredovisning för 2006 läggs till handlingarna.

Riksbankens balansräkning 2006

Direktionen i Riksbanken föreslår att riksdagen fastställer Riksbankens resultaträkning och balansräkning enligt det förslag som redovisas i Årsredovisning för Sveriges Riksbank för räkenskapsåret 2006 (2006/07:RB1), se även bilaga 2.

Tabell 1 visar ett sammandrag av Riksbankens balansräkning vid utgången av 2006. De redovisningsprinciper som Riksbanken använder är desamma som under 2005. Inga förändringar har genomförts under 2006. Flera större förändringar genomfördes dock 2004. En del av dessa förändringar redovisas löpande i betänkandet.

Tabell 1. Riksbankens balansräkning per den 31 december 2006¹

Miljarder kronor

Tillgångar		Skulder	
Guld	22,2 (22,2)	Utelöpande sedlar och mynt	112,4 (111,1)
Valutareserv	167,2 (173,2)	Inlåning från banker	0,1 (0,3)
Utlåning till banker	7,1 (9,6)	Övriga skulder	16,7 (13,2)
Övriga tillgångar	4,2 (3,6)	Avsättningar	0,3 (0,3)
		Värderegleringskonto	8,5 (23,7)
		Eget kapital ²	62,7 (60,1)
Summa	200,7 (208,6)	Summa	200,7 (208,6)

¹ Siffrorna inom parentes anger värdena 31 december 2005.

² Inklusive årets resultat på 7,9 miljarder kronor (3,3).

Balansomslutningen sjönk under 2006 med 7,9 miljarder kronor till 200,7 miljarder kronor.

Tillgångarna i balansräkningen

Guld- och valutareserven

Det samlade värdet på guld- och valutareserven minskade under 2006 med 6 miljarder kronor. Nedgången förklaras framför allt av att kronan under året stärktes mot de valutor som Riksbanken placerar valutareserven i (starkare krona ger lägre värde på utländska tillgångar i kronor räknat). Förlusten till följd av valutautvecklingen motverkades till viss del av ökade ränteintäkter och stigande guldpris.

Riksbankens innehav av guld uppgick vid årsskiftet till 158,5 ton. Under året såldes ungefär 10 ton guld, men till följd av stigande guldpriser låg värdet på guldinnehavet kvar på drygt 22 miljarder kronor vid årets slut. Guldpriset gick under året upp med drygt 23 % och intäkterna från guldförsäljningen återinvesterades i valutareserven genom köp av utländska värdepapper.

Riksbankens förvaltning av guld tillgångarna sker inom ramen för det s.k. guldavtalet – Central Bank Gold Agreement (CBGA). Avtalet är en överenskommelse mellan 15 europeiska centralbanker och trädde i kraft första gången 1999. Avtalet förlängdes under 2004 och gäller nu fram till 2009. Enligt avtalet får Riksbanken under perioden sälja upp till 60 ton guld. Riksbanken anger i årsredovisningen att den vid sidan av guldförsäljningarna under 2006 även ingått guldoptionsavtal med förfall under 2007.

I valutareserven redovisas också Sveriges och Riksbankens fordringar på IMF. Dessa minskade under året med knappt 1 miljard kronor och uppgick vid årsskiftet till knappt 5 miljarder kronor. Tillgångarna i IMF är passiva och förvaltas inte aktivt.

Den egentliga valutareserven, dvs. exklusive guld tillgångarna och fordringarna på IMF, uppgick vid årets slut till 162,3 miljarder kronor – drygt 5 miljarder kronor lägre än vid slutet av 2005. Dessa tillgångar är placerade i utländska statspapper, i andra statsgaranterade värdepapper samt i form av tillgodohavanden i utländska banker. Nedgången under 2006 berodde, som tidigare redovisats, på att kronan sammantaget stärktes mot de valutor som valutareserven är placerad i.

För att minska valutarisken i förvaltningen av valutareserven beslutade direktionen under 2006 att förändra fördelningen av valutorna i valutareserven. Tidigare var 37 % av tillgångarna placerade i amerikanska dollar, 37 % i euro, 11 % i brittiska pund, 8 % i yen, 4 % i kanadensiska dollar samt 3 % i australiensiska dollar. Nu gäller att 50 % av tillgångarna ska vara placerade i euro, 20 % i amerikanska dollar, 10 % i brittiska pund, 10 % i norska kronor, 5 % i kanadensiska dollar samt 5 % i australiensiska dollar. Enligt Riksbanken bidrog den ändrade valutafördelningen till att värdeminskningen av valutareserven under 2006 blev mindre än vad den skulle ha varit om valutafördelningen varit densamma som tidigare.

Lägre penningpolitiska repor

En viktig del i penningpolitiken är Riksbankens s.k. refinansieringstransaktioner eller penningpolitiska repor. Omfattningen av de penningpolitiska tillgångarna redovisas under posten utlåning till banker (eller penningpolitiska motparter som de också benämns). Under 2006 sjönk utlåningen under denna post med 2,5 miljarder kronor, från 9,6 miljarder kronor till 7,1 miljarder kronor. Minskningen berodde främst på att utdelningen till staten under 2006 på 5,3 miljarder kronor finansierades genom en minskning av den penningpolitiska repan.

Riksbankens tillgångar för inhemsk penningpolitik är dock större än de 7,1 miljarder kronor som redovisas under posten utlåning till banker. Nästan 5 miljarder kronor är via s.k. svappar på valutamarknaden kortsiktigt placerade i euro (detta för att öka avkastningen på tillgångarna). Riksbanken uppger också i årsredovisningen att den s.k. penningpolitiska portföljen vid årsskiftet uppgick till nästan 12 miljarder kronor.

Skulderna i balansräkningen

Ökat antal sedlar och mynt

Mängden utelöpande sedlar och mynt i samhället ökade under 2006 med 1,3 miljarder kronor, vilket framgår av balansräkningens skuldsida. Värdet av utelöpande sedlar uppgick vid årsskiftet till 106,9 miljarder kronor och värdet på utelöpande mynt uppgick till 5,5 miljarder kronor. En uppdelning av sedelvalörer visar att värdet av utelöpande 1 000-kronorssedlar uppgick till 42,1 miljarder kronor, utelöpande 500-kronorssedlar till 50,7 miljarder kronor och utelöpande 100-kronorssedlar till 9,1 miljarder kronor.

På skuldsidan finns också ett värderegleringskonto uppfört, enligt de nya redovisningsprinciper Riksbanken införde 2004. På kontot redovisas för 2006 orealiserade vinster om sammanlagt 8,5 miljarder kronor som till största delen beror på stigande guldpris.

På skuldsidan redovisas även en post avsättningar om totalt knappt 275 miljoner kronor. Av dessa består 148 miljoner kronor av avsättningar för pensionsskuld, 61 miljoner kronor av ännu ej utbetalat kapitaltillskott till Pengar i Sverige AB samt 57 miljoner kronor för framtida hyreskostnader för det under 2006 avvecklade kontoret i Malmö.

Ökat eget kapital

Riksbankens eget kapital redovisas fr.o.m. 2004 uppdelat på grundfond och reserver. Det egna kapitalet ökade under 2006 med 2,6 miljarder kronor till 62,7 miljarder kronor (inklusive årets resultat). Årets resultat gav ett tillskott på 7,9 miljarder kronor, medan förra årets utdelning till statsverket gav en minskning på 5,3 miljarder kronor.

Riksbankens resultat 2006

Som framgår av tabell 3 gav Riksbankens verksamhet under 2006 en vinst före bokslutsdispositioner på 7,9 miljarder kronor, vilket kan jämföras med ett resultat under 2005 på 3,3 miljarder kronor. Vinsten förklaras framför allt av stigande ränteintäkter på obligationsinnehavet i valutareserven samt realiserade valutakursvinster om drygt 3,5 miljarder kronor. Det kan jämföras med 2005 då Riksbanken redovisade realiserade valutakursförluster om knappt 1 miljard kronor. Dessutom förklaras vinsten 2006 av guldförsäljning till stigande guldpriser.

Tabell 2. Riksbankens resultat 1999–2006

Miljoner kronor

	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999
Ränteintäkter	6 386	5421	4 778	5 316	7 220	9 197	9 572	8 347
Priseffekt	-1 270	-299	-109	-627	6 670	269	5 131	-6 328
Valutakurseffekt	3 536	-875	-5 617	-12 480	-13 161	9 133	6 224	2 038
Guldvärderingseffekt	492	58	-591	-180	774	2 008	654	940
Övr. kost./intäkter	-1 267	-1 049	-1 265	-1 309	-1 574	-1 330	-1 272	-1 072
Årets resultat	7 877	3 256	-2 804	-9 280	-71	19 277	20 309	3 925

Övriga kostnader/intäkter ökade med drygt 200 miljoner kronor under 2006, till nästan 1,3 miljarder kronor. Posten består i huvudsak av räntekostnader (826 mnkr), personalkostnader (316 mnkr) samt administrationskostnader (223 mnkr).

Riktlinjer för disposition av Riksbankens resultat

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

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

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

- Inleveranserna till statsverket ska varje år motsvara 80 % av de fem senaste årens genomsnittliga resultat före bokslutsdispositioner. Det inlevererade beloppet ska avrundas till jämnt 100-tal miljoner kronor.
- Till dispositionsfonden ska årligen avsättas 10 % av samma underlag. Avsättningar till dispositionsfonden ska dock bara göras om årets vinst är minst lika stor som avsättningen. Om så inte är fallet begränsas avsättningen till som högst årets vinst.

- Även till resultatutjämningsfonden avsätts 10 % av samma underlag samt årets inleveransgrundande resultat minus genomsnittet av de senaste fem årens inleveransgrundande resultat.
- Den resultatpåverkan som uppkom vid en eventuell uppskrivning/nedskrivning av kronans värde skulle enligt de ursprungliga riktlinjerna inte påverka det årsgenomsnitt som lades till grund för inleveranserna till statsverket. Vid en av fullmäktige beslutad justering av växelkursen skulle i stället dispositionsfonden utnyttjas.

Riktlinjerna i denna form gällde fram t.o.m. 1992 års bokslut. När kronan släpptes fri modifierade fullmäktige den fjärde punkten, och fr.o.m. 1993 års bokslut gäller att underlaget för inleveranserna ska utgöras av de fem senaste årens genomsnittliga resultat före bokslutsdispositioner och exklusive valutakurseffekter. Varje förändring av kronkursen påverkar underlaget för inleveranserna. Har kronan fallit i värde blir inleveransen mindre eftersom ett belopp motsvarande effekten av kursfallet då ska reserveras på dispositionsfonden. Har den stärkts blir inleveransen på motsvarande sätt större, eftersom kursstegringseffekten då räknas av mot samma fond.

I 1999 års bokslut modifierades riktlinjerna ytterligare på grund av att Riksbanken då gick över till att även marknadsvärdera sitt guldinnehav. Modifieringen innebar att värdestegringar på guldinnehavet skulle behandlas på samma sätt som valutakurseffekter. Underlaget för inleveranserna utgörs därmed nu av de fem senaste årens genomsnittliga resultat före bokslutsdispositioner efter att valutakurseffekter och guldvärdeeffekter räknats bort.

Fullmäktiges förslag till disposition av 2006 års resultat

Fullmäktige anger i sin Framställning till riksdagen RB2 att man i sitt förslag till vinstdisposition av 2006 års resultat tillämpar samma beräkningsgrund som under 2005, vilket innebär att 1988 års vinstdispositionsprincip inklusive de kompletteringar som gjorts sedan dess ligger till grund för förslaget. På samma sätt som under 2004 och 2005 har fullmäktige dessutom till Riksbankens resultat lagt orealiserade priseffekter på värdepapper, vilka enligt de nya redovisningsreglerna från 2004 inte ingår i resultatet.

Detta ger följande beräkning:

Riksbankens verksamhet gav under 2006 en vinst före bokslutsdispositioner på 7 877 miljoner kronor. Enligt vinstdelningsprincipen ska valutakurseffekter och guldvärderingseffekter räknas bort (se tabell 2). Det ger ett resultat på (7 877 miljoner kronor–3 536 miljoner kronor–492 miljoner kronor =) 3 849 miljoner kronor. Vidare räknas en orealiserad prisförlust på värdepapper om 1 263 miljoner kronor bort (se not 23 RB1). Det ger ett underlag för inleverans och vinstdisposition på 2 586 miljoner kronor (3 849 miljoner kronor–1 263 miljoner kronor).

När 2 586 miljoner sedan läggs till de senaste fyra årens resultat efter valutakurs- och guldvärderingseffekter fås ett genomsnittligt resultat under de senaste fem åren på 5 491 miljoner kronor. 80 % av det resultatet, motsvarande 4 400 miljoner kronor (avrundat till jämt 100-tal miljoner kronor), ska enligt fullmäktiges förslag levereras in till statsverket.

Till både dispositionsfonden och resultatutjämningsfonden avsätts 10 % av genomsnittet av de senaste fem årens underlag för inleverans och vinstdisposition (motsvarar de 20 % som enligt riktlinjerna för vinstdisposition ska föras till Riksbankens egna kapital). Till dispositionsfonden förs realiserad valutakurs- och guldvinster och till resultatutjämningsfonden förs orealiserade priseffekter på värdepapper samt årets inleveransgrundande resultat minus genomsnittet de senaste fem åren.

I tabell 3 redovisas kortfattat fullmäktiges förslag till disposition av 2006 års resultat.

Tabell 3. Fullmäktiges förslag till disposition av Riksbankens resultat 2006

Miljoner kronor

Vinst före bokslutsdispositioner		7 877
Dispositioner		
Till dispositionsfonden förs	3 536	-4 577
– för valutakursvinst	492	
– för realiserad guldvinst	549	
– 10 % av fem års snitt inleveransgrundat resultat		
Från resultatutjämningsfonden förs	549	1 100
– 10 % av fem års snitt inleveransgrundat resultat	1 263	
	-7	
– orealiserad priseffekt obligationsinnehav	-2 905	
– avrundning inleverans		
– årets inleveransgrundande resultat minskat med fem års genomsnitt		
Inleverans till statsverket		4 400

Riksrevisionens redogörelse

Riksrevisionen bedömer i sin redogörelse RRS11 att Riksbankens årsredovisning för 2006 i allt väsentligt är rättvisande. Riksrevisionen tillstyrker att fullmäktige och direktionen i Riksbanken beviljas ansvarsfrihet för sin verksamhet och förvaltning 2006. Den tillstyrker också att riksdagen fastställer balans- och resultaträkningarna för 2006.

Förändringar i direktion och fullmäktige under 2006

Två nya ledamöter av Riksbankens direktion tillträdde den 1 januari 2006 – riksbankschef och ordförande i direktionen Stefan Ingves samt vice riksbankschef Svante Öberg. Dessutom förlängdes den 1 januari 2006 manda-

tet för vice riksbankschef Lars Nyberg. Vid sidan av dessa tre har direktionen under 2006 utgjorts av förste vice riksbankschef Eva Srejber, vice riksbankschef Kristina Persson samt vice riksbankschef Irma Rosenberg.

Fullmäktige i Riksbanken bestod fram till den 17 oktober 2006 (inom parentes anges vilket parti som nominerat ledamoten) av Jan Bergqvist (s), ordförande, avliden den 1 september 2006, Johan Gernandt (m), vice ordförande, Sinikka Bohlin (s), Susanne Eberstein (s), Peter Egardt (m), Kenneth Kvist (v), Lennart Nilsson (s), Kjell Nordström (s), Mats Odell (kd), Karin Pilsäter (fp) och Bengt Westerberg (fp). Suppleanter fram till den 17 oktober var Marianne Carlström (s), Camilla Dahlin Andersson (fp), Lars U Granberg (s), Siv Holma (v), Sonia Karlsson (s), Maria Larsson (kd), Carin Lundberg (s), Stephan Tolstoy (m), Margareta af Ugglas (m), Göte Wahlström (s) och Tommy Waidelich (s).

Efter riksdagsvalet utsåg riksdagen ett nytt fullmäktige och från den 17 oktober 2006 har fullmäktige följande sammansättning (inom parentes anges vilket parti som nominerat ledamoten): Johan Gernandt (m), ordförande, Leif Pagrotsky (s), vice ordförande, Sinikka Bohlin (s), Peter Egardt (m), Susanne Eberstein (s), Bo Bernhardsson (s), Elizabeth Nyström (m), Anders Flanking (c), Karin Pilsäter (fp), Kjell Nordström (s) och Ebba Lindsö (kd). Suppleanter är: Barbro Holmberg (s), Odd Eiken (m), t.o.m. 14 december 2006, Anne-Katrine Dunker (m), fr.o.m. 21 december 2006, Carin Lundberg (s), Stephan Tolstoy (m), Fredrik Olovsson (s), Lena Sommestad (s), Catharina Elmsäter-Svärd (m), Håkan Larsson (c), Johan Pehrson (fp), Tommy Waidelich (s) och Per Landgren (kd).

Finansutskottets ställningstagande

Utskottet har granskat förvaltningen av Riksbanken 2006. Utskottet har inte funnit något som kräver någon åtgärd eller uttalande från riksdagens sida. I likhet med Riksrevisionen tillstyrker därför utskottet att riksbanksfullmäktige och Riksbankens direktion beviljas ansvarsfrihet för sin verksamhet och sin förvaltning av Riksbanken 2006.

Riksbanksfullmäktige föreslår att Riksbanken av årets resultat ska leverera in 4,4 miljarder kronor till statsverket. Förslaget följer de principer för vinstdisposition som riksbanksfullmäktige beslutade om 1988, inklusive de kompletteringar som gjorts sedan dess. Utskottet noterar att fullmäktige, precis som under 2004 och 2005, för att följa fastlagda principer lagt till orealiserade priseffekter till det resultat som utgör grunden för beräkning av inleveransen till staten. Anledningen är att orealiserade prisvinster fr.o.m. 2004 inte ingår i Riksbankens resultat enligt de nya redovisningsregler som direktionen antog i slutet av 2003. Enligt principerna för vinstdisposition ska dock orealiserade prisvinster ingå i beräkningen av inleveransen till staten.

Utskottet har inget att invända mot fullmäktiges förslag till disposition av vinsten 2006. I likhet med Riksrevisionen tillstyrker utskottet också att Riksbankens resultat- och balansräkningar i årsredovisningen för 2006 fastställs. Resultaträkningen och balansräkningen redovisas även i bilaga 2 i betänkandet.

Utskottet vill här också erinra om att utskottet varje år även analyserar och utvärderar Riksbankens penningpolitik. Utvärderingarna görs på eget initiativ och omfattar penningpolitiken de tre senaste åren. Under 2005 gav utskottet professorerna Francesco Giavazzi och Frederic Mishkin i uppdrag att utvärdera svensk penningpolitik över den längre tidsperioden 1995–2005. Den färdiga utvärderingen offentliggjordes vid en presskonferens i slutet av november 2006, och ett par dagar senare höll utskottet en offentlig utfrågning om utvärderingens resultat. Utvärderingen skickades ut på remiss till ett fyrtiotal instanser i början av december 2006, och remisstiden gick ut i början av mars 2007. Detta innebär att finansutskottet under våren 2007 kommer att koncentrera sin penningpolitiska behandling till frågor som väckts med anledning av utvärderingen, remissyttrandena samt avlämnade motioner. Resultatet av behandlingen tas upp i ett annat betänkande under våren 2007. Finansutskottet återkommer under 2008 med en årlig utvärdering av penningpolitiken.

Undantag för Sverige från EMU:s tredje steg

Utskottets förslag i korthet

Riksdagen avslår en motion om att Sverige bör förhandla fram ett formellt undantag för Sverige att införa euron. Motiveringen är bl.a. att EG-kommissionen efter Sveriges folkomröstning 2003 förklarar att ett formellt undantag inte är nödvändigt.

Jämför reservation (v, mp).

Motionen

I motion *Fi208* av *Ulf Holm* och *Max Andersson* (båda mp) anfördes att resultatet i folkomröstningen om euron hösten 2003 bör stadsfästas genom ett svenskt juridiskt undantag från det tredje steget i EMU. Agerar inte regeringen aktivt för att framförhandla ett sådant undantag visar den brist på respekt för folkets uttalade vilja och därmed demokratin, enligt motionärerna.

Finansutskottets ställningstagande

Motionärerna vill att regeringen tar initiativ till förhandlingar med EU om ett juridiskt formellt undantag för Sverige från EMU:s tredje steg.

Utskottet har tidigare behandlat liknande förslag, bl.a. i samband med behandlingen av Riksbankens förvaltning 2005 (bet. 2005/06:FiU23). Förslagen avslogs med motiveringen att EG-kommissionen efter folkomröstningen förklarar att ett formellt undantag om att Sverige inte behöver införa euron inte är nödvändigt.

Utskottet ser ingen anledning att omvärdera detta ställningstagande. Därför avstyrks motion Fi208 (mp).

Avskaffa 50-öringen

Utskottets förslag i korthet

Riksdagen avslår en motion om att avskaffa 50-öringen bl.a. med motiveringen att Riksbanken under 2007 kommer att påbörja en omfattande utvärdering av sedel- och myntvalörerna.

Motionen

I motion Fi239 av Ulla Löfgren och Jan-Evert Rådström (båda m) anförs att 50-öringen bör avskaffas. Både affärsinnehavare och kunder klagar på 50-öringarna. De blir nästan aldrig använda när man väl fått dem och man kan inte ens parkera för dem, framhåller motionärerna.

Finansutskottets ställningstagande

Vilka valörer av sedlar och mynt som ska cirkulera i samhället anges i riksbankslagen (1988:1385). Enligt lagens 5 kap. 2 § får sedlar ges ut med valörerna 20, 50, 100, 500 samt 1 000 kr. Mynt får ges ut med valörerna 50 öre, 1 kr, 5 kr samt 10 kr (minnes- och jubileumsmynt får ges ut med andra valörer).

Motionärerna vill att 50-öringen avskaffas.

Enligt uppgifter som utskottet fått från Riksbanken kommer banken under 2007 att påbörja en omfattande genomgång av de existerande mynt- och sedelvalörerna, inklusive 50-öringen. Utskottet vill i sammanhanget notera att Riksbanken i årsredovisningen för 2006 kortfattat redovisar resultaten av en undersökning om allmänhetens syn på sedel-, mynt- och korthanteringen i samhället. Undersökningen gjordes i slutet av 2006 och visar att svenska folket i stort sett är nöjt med de sedel- och myntvalörer som finns, men att två tredjedelar av de tillfrågade inte tycker att 50-öringen behövs.

Utskottet vill avvakta Riksbankens genomgång innan ställning tas till om 50-öringen bör tas bort ur det svenska myntsystemet. Med det anförda avstyrks motion Fi239 (m).

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.

Undantag för Sverige från EMU:s tredje steg, punkt 2 (v, mp)

av Ulla Andersson (v) och Mikaela Valtersson (mp).

Förslag till riksdagsbeslut

Vi anser att förslaget till riksdagsbeslut under punkt 2 borde ha följande lydelse:

Riksdagen tillkännager för regeringen som sin mening vad som anförs i reservationen om ett formellt undantag för Sverige från EMU:s tredje steg. Därmed bifaller riksdagen motion

2006/07:Fi208 av Ulf Holm och Max Andersson (båda mp).

Ställningstagande

Vid folkomröstningen hösten 2003 sade svenska folket nej till att byta kronan mot euron. Partierna i riksdagen har lovat att respektera folkomröstningens resultat. Partierna har därmed ett gemensamt ansvar för att förvalta resultatet på bästa sätt.

Enligt vår mening bör folkomröstningens resultat avspeglas i Sveriges fördrag med EU. Vi anser därför att regeringen bör ta initiativ till förhandlingar med EU om ett formellt juridiskt undantag för Sverige från EMU:s tredje steg, liknande de undantag Storbritannien och Danmark har. Ett undantag skulle undanröja diskussionen om folkomröstningsresultatet är förenligt med Sveriges fördragsmässiga åtaganden samt visa att såväl riksdagen och regeringen som EU formellt respekterar folkomröstningens resultat och folkets uttalade vilja.

Vi föreslår att riksdagen tillkännager för regeringen som sin mening vad vi anfört om ett formellt undantag från EMU:s tredje steg. Vi tillstyrker därmed motion Fi208 (mp).

BILAGA 1

Förteckning över behandlade förslag

Framställning 2006/07:RB1

Framställning 2006/07:RB1 Årsredovisning för Sveriges riksbank för räkenskapsåret 2006:

Riksdagen fastställer Riksbankens resultaträkning och balansräkning enligt förslaget.

Framställning 2006/07:RB2

Framställning 2006/07:RB2 Förslag till disposition av Riksbankens vinst för räkenskapsåret 2006 samt riksbanksfullmäktiges verksamhetsberättelse 2006:

Fullmäktige föreslår att riksdagen fastställer förslag till disposition av Riksbankens vinst för räkenskapsåret 2006 och att till Riksbankens dispositionsfond förs -4 577 miljoner kronor, från Riksbankens resultatutjämningsfond förs 1 100 miljoner kronor, till statsverket inlevereras 4 400 miljoner kronor.

Redogörelse 2006/07:RRS11

Redogörelse 2006/07:RRS11 Riksrevisionens styrelses redogörelse angående revisionsberättelsen över Riksbankens årsredovisning för 2006.

Motioner från allmänna motionstiden hösten 2006

2006/07:Fi208 av Ulf Holm och Max Andersson (båda mp):

Riksdagen tillkännager för regeringen som sin mening vad i motionen anförs om att inleda förhandlingar i EU om införandet av ett svenskt juridiskt undantag från det tredje steget i den ekonomiska monetära unionen, EMU.

2006/07:Fi239 av Ulla Löfgren och Jan-Evert Rådström (båda m):

Riksdagen tillkännager för regeringen som sin mening vad i motionen anförs om att avskaffa 50-öringen.

BILAGA 2

Resultat- och balansräkning

Resultaträkning

Miljoner kronor

	2006	2005
Ränteintäkter	6 386	5 421
Räntekostnader	-826	-320
Nettoresultat av finansiella transaktioner	2758	-1116
Avgifts- och provisionsintäkter	37	45
Avgifts- och provisionskostnader	-9	-7
Erhållna utdelningar	45	43
Övriga intäkter	190	10
Summa nettointäkter	8 581	4 076
Personalkostnader	-316	-308
Administrationskostnader	-223	-249
Avskrivningar av materiella och immateriella anläggningstillgångar	-100	-84
Sedel- och myntkostnader	-65	-179
Övriga kostnader	-	-
Summa kostnader	-704	-820
Årets resultat	7 877	3 256

Balansräkning

Miljoner kronor

Tillgångar

	2006-12-31	2005-12-31
Guld	22 222	22 235
Fodringar i utländsk valuta på hemmahörande utanför Sverige		
Fodringar på IMF	4 892	5 729
Banktillgodohavanden och värdepapper	162 292	167 429
	167 184	173 158
Utlåning i svenska kronor till penningpolitiska motparter		
Huvudsakliga refinansieringstransaktioner	6 700	9 600
Finjusterande transaktioner	267	–
Utlåningsfacilitet	121	1
	7 088	9 601
Övriga tillgångar		
Materiella och immateriella anläggningstillgångar	483	512
Finansiella tillgångar	594	594
Derivatinstrument	379	19
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	2 429	2 183
Övriga tillgångar	306	305
	4 191	3 613
Summa tillgångar	200 685	208 607

Skulder och eget kapital

	2006-12-31	2005-12-31
Utelöpande sedlar och mynt		
Sedlar	106 862	105 516
Mynt	5 518	5 559
	112 380	111 075
Skulder i svenska kronor till penningpolitiska motparter		
Inlåningsfacilitet	121	23
Finjusterande transaktioner	–	227
	121	250
Skulder i svenska kronor till hemmahörande utanför Sverige	66	94
Skulder i utländsk valuta till hemmahörande utanför Sverige	13 906	10 159
Motpost till särskilda dragningsrätter som tilldelats av IMF	2 540	2 797
Övriga skulder		
Derivatinstrument	6	1
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	188	111
Övriga skulder	68	82
	262	194
Avsättningar	276	289
Värderegleringskonton	8 488	23 680
Eget kapital		
Grundfond	1 000	1 000
Reserver	53 769	55 813
	54 769	56 813
Årets resultat	7 877	3 256
Summa skulder och eget kapital	200 685	208 607

BILAGA 3

Finansutskottets offentliga utfrågning

Den aktuella penningpolitiken

Tid: Torsdagen den 22 februari kl. 9.00–11.15

Lokal: Skandiasalen i Neptunus

Inbjuden

Riksbankschef Stefan Ingves

Deltagare

Stefan Attefall (kd) ordförande

Ulf Sjösten (m)

Anna Lilliehöök (m)

Sonia Karlsson (s)

Roger Tiefensee (c)

Monica Green (s)

Christer Nylander (fp)

Ulla Andersson (v)

Emma Henriksson (kd)

Mikaela Valtersson (mp)

Ordföranden: Jag hälsar er hjärtligt välkomna till den här utfrågningen av riksbankschef Stefan Ingves. Det sker delvis under nya förutsättningar eftersom det som vi ska få lyssna till är en penningpolitisk rapport som lämnades förra veckan från Riksbankens sida. Den har ett delvis nytt innehåll och en ny uppläggning.

Vi kommer till att börja med att få lyssna på Stefan Ingves inledning. Därefter kommer vi att ha en kafferast på ungefär en kvart. Sedan kommer utskottets ledamöter att ställa frågor.

Jag lämnar därmed över ordet till riksbankschef Stefan Ingves. Varsågod.

Riksbankschef Stefan Ingves: Tack för inbjudan. För ett år sedan var jag här för första gången som nytitillträdd riksbankschef. Ett år går fort, och nu är det dags igen för mig att summera penningpolitiken under det gångna året. Samtidigt ska jag redogöra för hur vi i Riksbanken ser på utsikterna för ekonomin och inflationen framöver.

Men innan jag sätter i gång med det välkomnar jag att finansutskottet har beslutat att senarelägga den här utfrågningen i förhållande till hur det var tidigare och i förhållande till publiceringen av Riksbankens rapport. Jag tror att jag i och med detta upplägg riskerar att få knivigare frågor än vanligt. Men det är ju så det ska vara när huvudmannen kallar. Och det är också viktigt att dessa utfrågningar sker under så goda förutsättningar som möjligt.

Mina viktigaste budskap i dag är följande:

För det första: Vi har nu börjat publicera vår egen prognos för reporäntan. Vi menar att det är ytterligare ett steg mot ökad tydlighet och öppenhet i penningpolitiken.

För det andra: Inflationen ökade i fjol men hamnade ändå under målet på 2 procent. En huvudorsak till det är den höga produktivitetstillväxten. Att förstå vilka mekanismer som ligger bakom den starka produktiviteten är, och har varit, en viktig uppgift för Riksbanken.

För det tredje: De ekonomiska utsikterna är ljusa. Konjunkturen är stark, och resursutnyttjandet stiger. Mot den bakgrunden höjde vi reporäntan med 0,25 procentenheter i förra veckan.

För det fjärde: Vi bedömer att reporäntan behöver höjas med ytterligare 0,25 procentenheter under det närmaste halvåret. Men efter det kan vi sannolikt avvakta en del innan det är dags för ytterligare en höjning.

Låt mig börja med att säga något om ett par nyheter som vi har introducerat i samband med denna prognosomgång.

Som ni antagligen redan har uppmärksammat är en förändring att vi nu för första gången baserar våra prognoser för inflationen och realekonomin på vår *egen* bedömning av vad som är en rimlig utveckling av reporäntan framöver. Tidigare utgick vi från antagandet att reporäntan skulle utvecklas i linje med förväntningarna såsom de kunde avläsas i räntesättningen på de finansiella marknaderna. Ännu lite längre tillbaka i tiden baserade vi vår prognos på antagandet att reporäntan skulle vara oförändrad under hela prognosperioden.

Den största fördelen med att använda våra egna prognoser för reporäntans utveckling är att det då blir tydligt vilken penningpolitik som Riksbanken anser vara mest rimlig framöver. Jag menar att den här förändringen framför allt är ytterligare ett steg mot ökad tydlighet. Och tydligare än så här tror jag faktiskt att det är ganska svårt att vara om våra intentioner för reporäntan.

Jag tror också att den penningpolitiska diskussionen vinner på att Riksbanken publicerar sin egen ränteprognos. På det sättet får vi en rikare debatt som handlar mer om reporäntans utveckling framöver än om repo-

räntan precis just i dag. Det tycker jag inte minst har varit tydligt i diskussionen under den senaste veckan. Vårt aktuella beslut att höja räntan med ytterligare 0,25 procentenheter kom i skymundan av den diskussion om nivån på reporäntan på sikt som vi har haft. För de flesta hushåll och företag är det nog betydligt viktigare hur reporäntan utvecklas under en längre tid än en enskild ränteförändring. Därför tycker jag att det är bra att det är detta som debatten nu handlar om.

Då är det viktigt att understryka en sak, och det är att det handlar just om en *prognos* för reporäntan. Det är den reporänteutveckling som vi i dag tror är mest sannolik, givet vad vi vet om den ekonomiska utvecklingen just nu. Men samtidigt är detta inget löfte. Att Riksbanken presenterar en egen räntebana innebär inte att vi lägger fast en penningpolitik som vi sedan förbinder oss att följa. Tidigare förband vi oss inte heller att följa den räntebana som byggde på marknadens förväntningar. Skälet till det är att förutsättningarna hela tiden förändras. Det inträffar olika störningar i ekonomin som gör att man löpande måste ompröva vad som är en lämplig penningpolitik. Att hålla fast vid en och samma räntebana trots att förutsättningarna förändras är ungefär lika illa som att köra lika fort med en bil oavsett om det är torrt väglag eller om det plötsligt blir halka.

Att den lämpliga reporäntebanan varierar över tiden är inte speciellt konstigt, men jag tycker ändå att det kan vara värt att poängtera detta. Ibland lyfts nämligen detta fram som ett potentiellt problem. Problemet skulle vara att när en centralbank presenterar en egen styrränteprognos, så kan det uppfattas som ett misslyckande om centralbanken i ett senare skede avviker från den prognosen. Men jag är faktiskt rätt övertygad om att den svenska penningpolitiska diskussionen nu har nått så långt att detta inte kommer att vara ett problem. Jag menar att det i dag finns en stor förståelse för att bedömningarna är osäkra och för att ny information kan komma att ändra förutsättningarna för de penningpolitiska besluten och att ändra dem ganska mycket.

Andra har pekat ytterligare på att informationsvärdet i räntebildningen på marknaden kan försämrats om centralbanken publicerar sin egen ränteprognos. Skälet skulle vara att aktörerna på marknaden då slutar att på egen hand söka annan information som kan ha betydelse för de långa räntorna.

Men jag tror att detta också är en överdriven farhåga. Aktörerna på de finansiella marknaderna vet att vi lever i en osäker värld, och därför kommer de att fortsätta att göra självständiga bedömningar av ränteutvecklingen. Mot denna bakgrund är jag därför inte heller särskilt förvånad över att räntor med lite längre löptid den här gången bara delvis har anpassat sig till den räntebana som vi publicerade i förra veckan. Det är ganska naturligt att en del aktörer från tid till annan har en annan syn på lämplig reporänta på lite längre sikt och att det då också reflekteras i räntebildningen.

Jag inledde med att säga att vi har gjort två förändringar i samband med denna prognosomgång. Den andra förändringen är att vi har utformat vår rapport på ett lite annat sätt än tidigare. Vår förhoppning är att denna nya utformning uppfattas som lite mer pedagogisk än den tidigare. Rapporten har också bytt namn och heter numera Penningpolitisk rapport. Skälet till det är att rapporten från och med nu innehåller penningpolitiska slutsatser eftersom vi här presenterar vår egen ränteprognois. Det finns en koppling mellan prognoserna och de penningpolitiska övervägandena, och denna koppling presenteras direkt i själva rapporten. Tanken är att rapporten inte bara ska visa *hur* vi tycker att reporäntan bör utvecklas framöver, utan också så tydligt som det är möjligt ska beskriva *varför* vi tycker att den reporäntebana som vi har valt är den mest lämpliga.

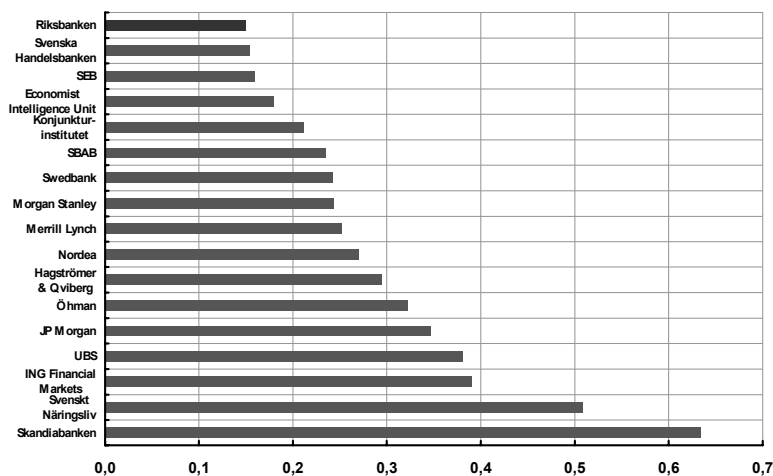
Jag återkommer strax till hur vi har resonerat om lämplig räntebana just den här gången. Men innan jag gör det tänkte jag, som brukligt är vid detta tillfälle i finansutskottet, blicka lite grann tillbaka på det gångna året och hur penningpolitiken utvecklades då.

Inflationen ökade i fjol, men den hamnade trots det under målet på 2 procent. Konsumentprisindex steg med i genomsnitt 1,4 procent. Mätt med det underliggande inflationsmättet UNDIX uppgick inflationen till 1,2 procent.

En jämförelse med våra prognoser visar att inflationen under 2006 blev lägre än vad vi trodde 2004. Men däremot lyckades vi förutspå fjolårets inflation väl i de prognoser som vi gjorde 2005.

Diagram 1. En jämförelse av prognosfel

KPI 2006



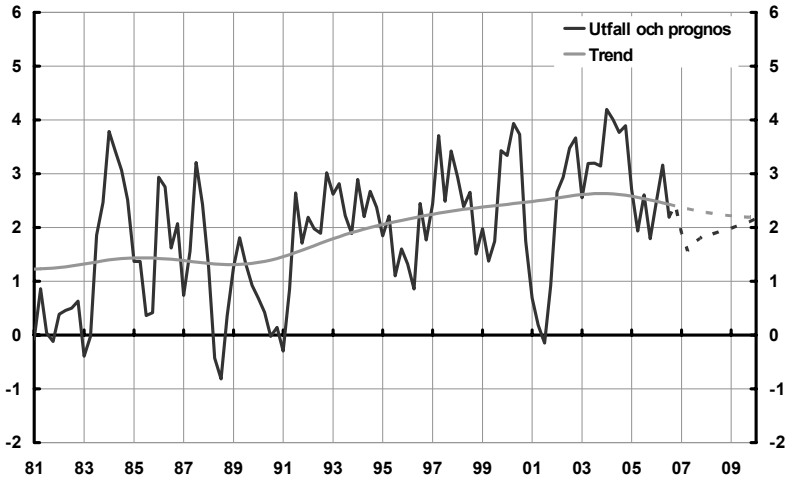
Anm. Genomsnittlig skillnad mellan prognos och utfall i prognoser gjorda mellan 2005 och 2006. Källa: Consensus Economics Inc. och Riksbanken.

Detta syns på bilden där vi har lagt in en jämförelse av de prognosfel som vi har gjort och de som andra har gjort. Och som ni ser är den mörkgrå stapeln låg i förhållande till väldigt många andra prognoser.

En orsak till att inflationen har varit låg under de senaste åren är att priserna på importerade varor har utvecklats svagt. Det hänger förmodligen bland annat samman med ett hårt internationellt konkurrenstryck. En annan viktig orsak är att produktiviteten har stigit snabbare än vad Riksbanken och många andra prognosmakare hade räknat med. Den oväntat höga produktivitetstillväxten har gjort att företagen har kunnat öka produktionen i snabb takt utan att kostnaderna per producerad enhet har ökat särskilt mycket.

Diagram 2. Faktisk och trendmässig arbetsproduktivitet

Årlig procentuell förändring, säsongrensade data



Källa: SCB och Riksbanken.

Vi ser framför allt att den grå linjen visar hur produktiviteten i genomsnitt har stigit gradvis under de senaste åren även om det också kan vara mycket stora svängningar i produktiviteten upp och ned, vilket kurvan visar.

Att i detta sammanhang förstå vilka mekanismer och förändringar i ekonomin som ligger bakom denna starka produktivitetsutveckling har varit, och är fortsättningsvis, en viktig uppgift för Riksbanken. Andra prognosmakare har också räknat med att företagens produktionsförutsättningar bör ha påverkats av de olika strukturella förändringar som vi har sett verka i ekonomin under ganska många år. Då tänker jag bland annat på fenomen som globaliseringen och den snabba utvecklingen av informationsteknologin. Att dessa förändringar har bidragit till ett ökat konkurrenstryck och att de har möjliggjort effektiviseringar av produktionen på flera sätt är nog de flesta bedömare ganska ense om. Vi har också kunnat konstatera att pro-

duktivitetstillväxten har ökat trendmässigt under det senaste decenniet. Detta har stärkt oss i uppfattningen att det har funnits strukturella faktorer i ekonomin bakom den starka produktivitetstillväxten.

Att uppmärksamma strukturella förändringar i ekonomin och ha en uppfattning om i vilken riktning de verkar är en sak. Men att med någon större precision också lyckas förutspå hur stort och hur varaktigt detta genomslag blir är en annan sak. Ett av de förhållanden som måste beaktas är att produktivitetstillväxten brukar variera över en konjunkturcykel. I början av konjunkturuppgångar är till exempel produktivitetstillväxten vanligtvis ganska hög. En del av den starka produktiviteten under senare år har därför antagligen varit driven av konjunkturutvecklingen. Men exakt hur mycket detta handlar om är inte så lätt att veta.

Samtidigt är bedömningen av produktivitetstillväxten en viktig byggsten i Riksbankens inflationsprognoser. Att fördjupa våra kunskaper om drivkrafterna bakom produktivitetstillväxten kommer därför att vara ett prioriterat område för Riksbanken framöver.

Inom banken pågår ett projekt som syftar till att förbättra förståelsen av sambanden mellan bland annat informationsteknologiinvesteringar och produktivitetstillväxt. Vi har också för avsikt att bjuda in olika forskare till en fördjupad diskussion om produktivitetens drivkrafter både i Sverige och i omvärlden. Förhoppningsvis kommer vi i och med detta att få en del nya insikter om utvecklingen av produktiviteten.

Som ett komplement till våra statistiska studier av bland annat produktiviteten kommer vi också att skapa kanaler för direktkontakter med svenska företag. Syftet är att fördjupa vår kunskap om nuläget och aktuella skeenden i den svenska ekonomin.

När jag väl har sagt det vill jag samtidigt flagga för att man nog inte ska ha för stora förväntningar om att arbetet kommer att leda till väsentligt mer träffsäkra prognoser. Vi får nog leva med att en del händelser i ekonomin alltid kommer att överraska oss. Det gäller i synnerhet när strukturella förändringar i ekonomin ändrar de historiska mönstren.

Men att förbättra förståelsen för vad som händer och vad som har hänt är ändå viktigt. Vad som är orsaken till inflationens och tillväxtens svängningar har definitivt betydelse för hur penningpolitiken bör utformas.

Den höga produktivitetstillväxt som vi har haft har medfört att Riksbanken har kunnat bedriva en expansiv penningpolitik. Ekonomin har med andra ord klarat en hög tillväxt utan att priserna har stigit särskilt mycket. Under dessa förhållanden är en naturlig fråga om vi borde ha sänkt räntan mer i syfte att snabbare pressa upp inflationen till tvåprocentmålet.

Så här i efterhand kan man ganska lätt konstatera att vi möjligen hade kunnat gå lite raskare fram med räntesänkningarna när vi började sänka räntan för några år sedan. Men detta har vi tidigare konstaterat i olika sammanhang, och jag tycker inte alls att det är särskilt kontroversiellt.

Jag tror däremot inte att det hade varit klokt att sänka räntan så mycket under de senaste åren. År 2005 hade räntan kommit ned till en historiskt låg nivå på 1 ½ procent. Visserligen förutsåg Riksbanken under 2005 att inflationen skulle vara låg också under 2006 om än sakta stigande. Men samtidigt räknade vi med att efterfrågan skulle växa starkt, delvis till följd av den expansiva penningpolitiken. Det låga ränteläget hade också bidragit till att hushållens upplåning och huspriserna steg snabbt. Om vi i ett sådant läge hade försökt att genom ytterligare räntesänkningar driva upp inflationen snabbare, tror jag att vi längre fram hade riskerat att gå in i en överhettning med alltför höga pris- och löneökningar och andra obalanser i ekonomin. I så fall hade vi tvingats strama åt penningpolitiken betydligt mer än vad vi nu ser framför oss. I förlängningen i ett sådant scenario hade vi riskerat en instabil ekonomisk utveckling.

Låt mig också i detta sammanhang ganska kortfattat beröra frågan om penningpolitikens möjligheter att stabilisera ekonomin rent allmänt.

Genom att avväga hur snabbt vi ska sikta på att föra inflationen till målet försöker vi bidra till att produktionen och sysselsättningen utvecklas så stabilt som möjligt. Men att vi tar hänsyn till realekonomin i utformningen av penningpolitiken betyder inte att vi har någon målsatt bana för sysselsättningen eller produktionen. Det finns flera skäl till att det är på det sättet.

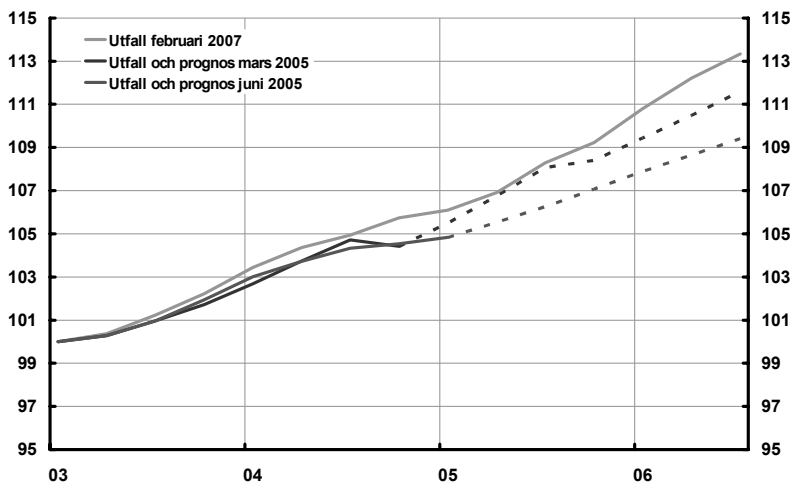
För det första skulle det förmodligen lätt leda till orealistiska förväntningar på vad vi kan åstadkomma genom att höja och sänka räntan. Penningpolitiken kan i det långa loppet inte påverka vare sig produktion eller sysselsättning. Men genom väl avvägda ränteförändringar kan vi se till att inflationen utvecklas långsiktigt stabilt. Därutöver kan penningpolitiken, i bästa fall, bidra till att mildra de konjunkturella svängningarna i produktionen och arbetslösheten. Men räntan är nog ett alldeles för trubbigt instrument för att vi ska kunna finjustera ekonomin i någon större utsträckning.

För det andra skulle vi, för att det ska vara meningsfullt med ett produktionsmål eller ett mål för sysselsättningen, behöva vara någorlunda säkra på hur stor ekonomins tillväxtpotential är och vilken nivå på sysselsättningen som representerar någon form av jämvikt. I praktiken är det inte möjligt att bestämma detta med någon större precision. Både möjlig tillväxt och sysselsättning varierar över tiden med strukturella förändringar i ekonomin, och det på ett sätt som inte är alldeles lätt att siffrsätta.

För det tredje är en extra svårighet i detta sammanhang att bilden av hur ekonomin utvecklas förändras över tiden i och med att statistiken revideras. Detta gäller särskilt BNP-statistiken. Att det skulle vara svårt under dessa omständigheter för Riksbanken att ha ett mål för produktionstillväxten framgår ganska tydligt om man tittar på hur den här statistiken har reviderats sedan slutet av 2004 och början av 2005.

Diagram 3. Revideringar av BNP

Index mars 2003 = 100



Källor: SCB och Riksbanken.

När vi stod i början av 2005 tydde tillgänglig information på en ganska tydlig avmattning av produktionstillväxten. En bit in på 2005 bekräftades bilden av att tillväxten i ekonomin hade växlat ned, men det verkade då röra sig om ett mer utdraget förlopp. Sedan dess har bilden reviderats, och nu framstår konjunkturutvecklingen runt årsskiftet 2004–2005 som betydligt mildare än vad den samtida statistiken då tydde på. I dag har vi därför en ny historiebeteckning att basera vår bedömning på.

Om man tittar på den grå kurvan, som visar utfallen av BNP som vi känner dem i februari 2007, så ser vi att den kurvan hela tiden ligger betydligt över vad man trodde att utvecklingen befann sig när man tittar lite bakåt i tiden.

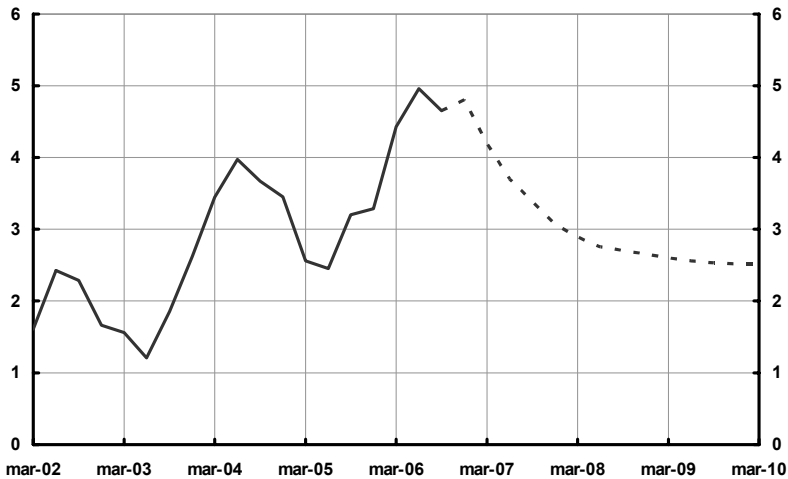
Det var bland annat den här typen av statistiska mätproblem som fick Francesco Giavazzi och Frederic Mishkin att i sin utvärdering av den svenska penningpolitiken avråda från mål för produktionen eller sysselsättningen. Och jag delar deras uppfattning. Det bästa vi kan göra är att avväga penningpolitiken så att ekonomin följer vad som ungefärligen bedöms vara en långsiktigt gynnsam bana. Men den avvägningen måste förstås göras inom ramarna för det inflationsmål som vi har.

Med detta som bakgrund passar det bra att gå över till att tala om hur vi på Riksbanken för närvarande ser på inflationsutsikterna.

Ekonomin har under senare år vuxit snabbt. De kommande åren räknar vi med att tillväxten i ekonomin dämpas och att tillväxten närmar sig en mer långsiktigt stabil tillväxttakt på någonstans mellan 2 och 3 procent.

Diagram 4. BNP

Årlig procentuell förändring



Anm. Heldragen linje avser utfall och streckad linje avser Riksbankens prognos.
Källor: SCB och Riksbanken.

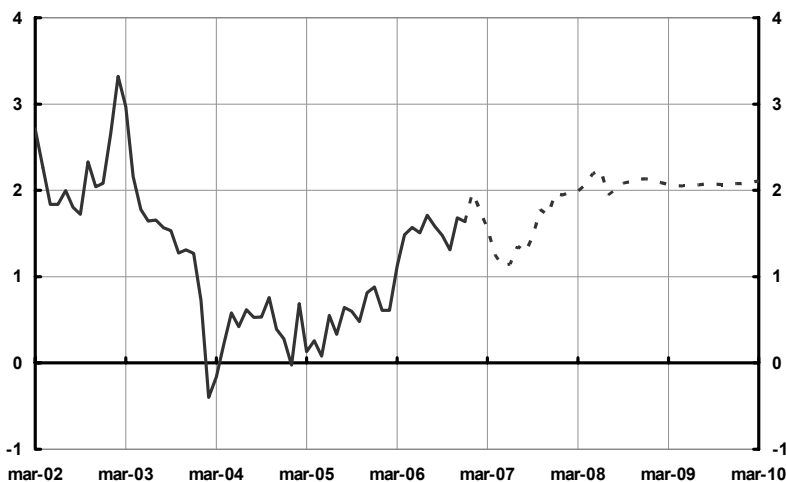
En orsak till detta är att vi bedömer att den internationella konjunkturen mattas. En annan är att produktivitetsökningarna avtar.

Men under de närmaste åren ser BNP-tillväxten ändå ut att bli förhållandevis hög, och det särskilt i ett historiskt perspektiv. Sysselsättningen stiger, och hushållen ökar sin konsumtion i snabb takt.

Vi räknar med att sysselsättningen kommer att fortsätta att öka under prognosperioden om än i avtagande takt. Det leder till att arbetslösheten sjunker. I våra prognoser för arbetsmarknaden måste vi också beakta att utbudet av arbetskraft stiger när konjunkturen förstärks. Det är ett normalt mönster. Antagligen medför regeringens politik dessutom att antalet personer i arbetskraften ökar, och ökar lite mer än vad som var vanligt i tidigare konjunkturuppgångar. Att utbudet av arbetskraft stiger gör att arbetslösheten faller i långsammare takt än vad sysselsättningen stiger.

Diagram 5. KPI

Årlig procentuell förändring



Anm. Heldragen linje visar utfall och streckad linje avser Riksbankens prognos.
Källor: SCR och Riksbanken.

När det gäller inflationen ser vi framför oss att den faktiskt kommer att falla under det närmaste halvåret. Det är de stora svängningarna i energipri- serna som slår igenom i kraftiga fluktuationer i inflationen på kort sikt. Den här typen av kortsiktiga fluktuationer i inflationen kan, och bör, vi faktiskt inte göra särskilt mycket åt. På längre sikt räknar vi med att infla- tionen stiger och att den kommer att ligga nära 2 procent på två års sikt.

Lite tillspetsat kan man fråga sig: Om nu inflationen bedöms falla på kort sikt, vad har vi då egentligen för skäl att tro att inflationen ska stiga upp mot 2 procent på lite längre sikt?

En viktig orsak till att vi prognostiserar ett stigande inflationstryck är att produktivitetstillväxten bör bli mer måttlig framöver. De två senaste åren har vi kunnat notera att produktivitetstillväxten har dämpats jämfört med åren dessförinnan. Det talar för att produktivitetsutvecklingen är på väg att sakta ned till en mer normal nivå sett ur ett långsiktigt perspektiv.

I takt med att sysselsättningen stiger och bristen på arbetskraften ökar är det också rimligt att räkna med att löneökningstakten gradvis höjs. Riks- bankens prognos utgår från att löneökningarna tilltar med ett stigande resursutnyttjande på arbetsmarknaden.

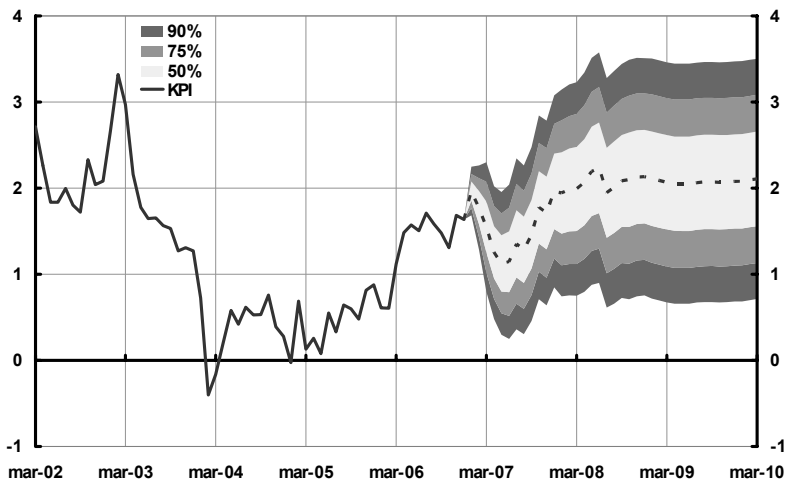
Med en stigande löneökningstakt och produktivitetsökningar som stabili- seras till en mer normal takt kommer kostnadstrycket i ekonomin att stiga under åren framöver. Med snabbare kostnadsökningar följer också att pris- ökningarna på sikt blir större.

Det finns därför, menar vi, goda skäl att tro att inflationen kommer att öka under vår prognosperiod. Men samtidigt är det en måttlig uppgång i inflationen som vi ser framför oss, trots en stark uppgång i sysselsätt- ningen och en förhållandevis hög BNP-tillväxt. Det beror på fortsatt gynn-

samma utbudsförhållanden i ekonomin. Det handlar dels om att produktivitetstillväxten väntas hålla sig på en förhållandevis hög nivå, dels om att arbetsutbudet sannolikt ökar mer än i tidigare konjunkturuppgångar. Ett större utbud av arbetskraft håller tillbaka trycket på löneökningar. Dessutom kommer den internationella prispresen, såvitt vi kan bedöma, att fortsätta. Den håller nere prisökningarna på importerade varor.

Diagram 6. KPI med osäkerhetsintervall

Årlig procentuell förändring



Anm. Heldragen linje avser utfall och streckad linje avser Riksbankens prognos.
Källor: SCB och Riksbanken.

Men samtidigt vill jag betona att inflationsprognosen är osäker. Det illustreras av det osäkerhetsintervall runt inflationsprognosen som finns med i vår rapport. Detta osäkerhetsintervall är baserat på Riksbankens historiska prognosfel. Och bredden på intervallet visar att det inte egentligen är särskilt meningsfullt att fokusera på tiondelar när vi diskuterar inflationen.

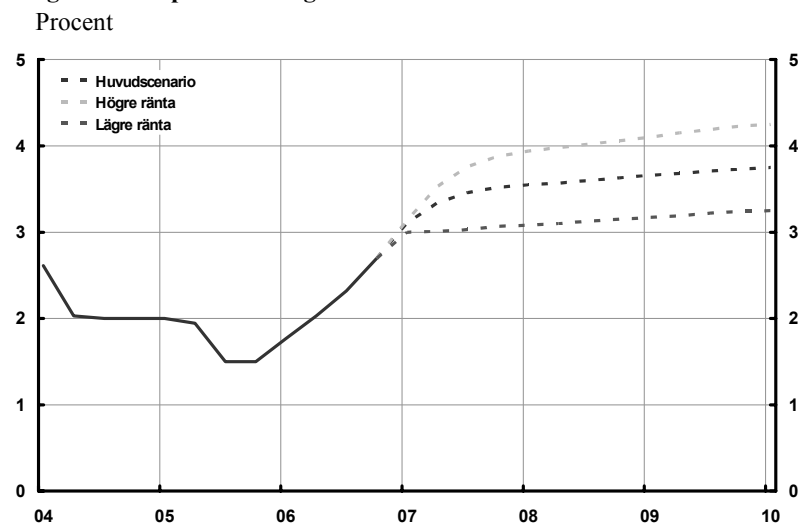
Men osäkerhetsintervallet visar också att det är stor sannolikhet för att inflationen ligger kvar inom vårt toleransintervall på 1–3 procent under de kommande åren. Då är det också värt att påminna om att inflationen sett över en längre period i genomsnitt inte har avvikit markant från målet.

I den bedömning av inflationstakten som vi nu gör är bland annat löneökningstakten särskilt osäker. Å ena sidan är det faktum att många avtal på arbetsmarknaden kommer att omförhandlas i ett gynnsamt arbetsmarknads-läge en risk för att lönerna ökar mer än vad vi har räknat med. Men å andra sidan är det också möjligt att vi underskattar hur mycket utbudet av arbetskraft kan komma att öka. Det finns därför också en nedåtrisk för lönerna. Liksom tidigare kan vi inte nu heller blunda för att det finns risker förknippade med den snabba ökningen av huspriser och krediter.

Obalanser kan byggas upp. Och när obalanserna förr eller senare korrigeras kan det leda till oönskade svängningar i inflationen och i den reala ekonomin.

Vid vårt senaste penningpolitiska möte i förra veckan vägde vi ihop de här riskerna och övervägandena. Vi landade då i bedömningen att reporäntan behövde höjas med ytterligare 0,25 procentenheter och att den därefter behöver höjas ytterligare en gång under de kommande sex månaderna. Sedan ansåg vi att man sannolikt kan avvakta något innan det är dags för ytterligare en höjning.

Diagram 7. Reporänteantaganden



Anm. Heldragen linje avser utfall och streckad linje avser Riksbankens prognos.

Källa: Riksbanken.

För att illustrera andra alternativa utvecklingsvägar lyfter vi i vår penningpolitiska rapport också fram två andra tänkbara räntebanor. Det är för att visa på de avvägningar som vi behöver göra. Den ena räntebanan innebär att räntan höjs i långsammare takt och den andra att räntan höjs i snabbare takt än huvudscenariot, som på den bild som visas ligger i mitten. Med vår kunskap i dag om ekonomin och inflationstrycket bedömer vi att snabbare räntehöjningar skulle leda till en alltför låg inflation. Långsammare räntehöjningar skulle på motsatt vis leda till en alltför hög inflation.

Låt mig också påpeka att den inflationsbedömning vi nu gör inte är särskilt annorlunda än den som vi gjorde i oktober, när vi publicerade vår förra rapport. I kommentarerna i massmedierna kan man få intrycket att Riksbanken har gjort en drastisk omvärdering i synen på inflationstrycket i ekonomin. Men så är inte fallet. Däremot tror vi i dag på lite högre till-

växt och en starkare sysselsättningstillväxt än vi prognostiserade i oktober. Samtidigt ser arbetsutbudet ut att öka lite mer än vi räknade med i oktober. Det innebär att vår inflationsprognos sammantaget i stora drag står sig.

Vår bedömning av räntan har därför inte heller ändrats särskilt mycket. I oktober baserade vi vår inflationsprognos på marknadens förväntningar om reporäntans utveckling. Den prognos för räntebanan som vi presenterade i förra veckan överensstämmer faktiskt rätt väl med marknadens ränteförväntningar i oktober.

Därmed inte sagt att vi inte kan komma att behöva revidera våra bedömningar framöver. Jag vill återigen betona att banan för räntan är en prognos och som sådan är den osäker. Den är inte ett löfte. Likväl är den här prognosen vår bästa bedömning i dag av hur reporäntan kommer att behöva ändras framöver. Det är rimligt, tycker jag, att vi redogör för den på liknande sätt som vi talar om vad vi tror om produktionstillväxten, arbetsmarknaden och ett antal andra ekonomiska variabler.

Låt mig så sammanfatta. Jag har i dag betonat att vårt beslut att publicera vår egen prognos för räntan ska ses som ytterligare ett steg mot ökad öppenhet och ökad tydlighet i penningpolitiken.

I tillbakablick konstaterade jag att inflationen under 2006 hölls nere av bland annat den starka utvecklingen av produktiviteten. Det har bidragit till att BNP-tillväxten har varit hög utan att priserna för den skull har stigit särskilt mycket. Att få en djupare förståelse för drivkrafterna bakom produktivitetstillväxten är en svår uppgift. Men det är också en viktig uppgift som vi ägnar mycket kraft åt.

Jag har också redogjort för bakgrunden till vårt beslut att höja räntan med 0,25 procentenheter, och jag har redogjort för bakgrunden till vår bedömning att det behövs ytterligare en höjning det närmaste halvåret innan vi kan avvakta med nästa höjning. En fortsatt god konjunkturutveckling och stigande sysselsättning leder till att inflationen gradvis stiger över kommande år. Men vi räknar samtidigt med att inflationsuppgången faktiskt blir måttlig. Det beror framför allt på fortsatt gynnsamma utbudsförhållanden i ekonomin.

Till sist har jag också tryckt på att vår prognos, som alltid, är omgärdad av osäkerhet. Det gäller naturligtvis inte minst vår nytillagda ränteprognos.

Stort tack för er uppmärksamhet!

Ordföranden: Vi tackar riksbankschefen för inledningen och föredragningen. Nu finns det tillfälle till kaffe. Kl. 9.50 börjar vi med utfrågningen.

Ordföranden: Vi drar i gång avdelning 2 i denna utfrågning av riksbankschefen. Nu kommer frågorna från utskottets ledamöter.

Sonia Karlsson (s): Herr ordförande! Jag får tacka riksbankschefen för en intressant genomgång av den penningpolitiska rapporten.

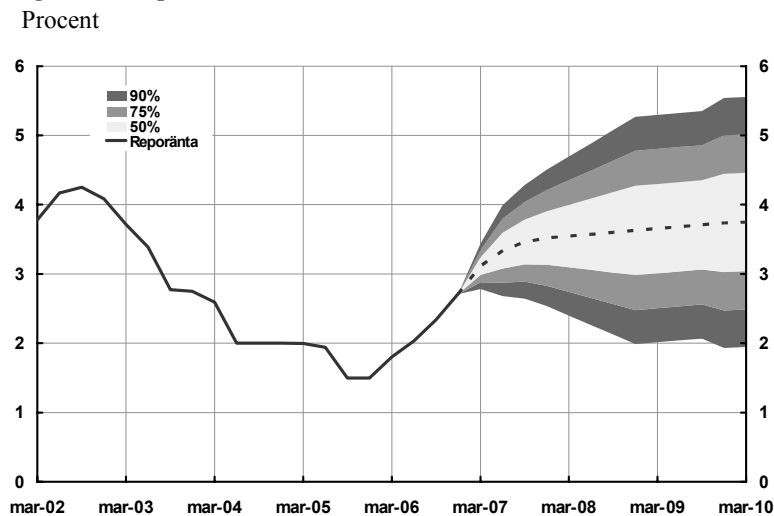
Riksbankschefen visade en bild men jag skulle igen vilja ta upp diagram 1, som visar reporänta med osäkerhetsintervall. Hur ska man som lekman tolka det stora osäkerhetsintervallet? I mars 2010 sträcker det sig

från 2 procent till 5 ½ procent med Riksbankens prognos på 3,75 procent. Är det ett tecken på att osäkerheten är så stor? Och hur ska man som betraktare tolka det?

Sedan vill jag också lägga till frågan: När Riksbanken nu har publicerat en ränteprognos, hur har det påverkat prognos- och beslutsprocesserna i banken?

Riksbankschef Stefan Ingves: När det gäller osäkerhetsintervall kan jag säga att vi inte tidigare har publicerat ränteprognoser. Det innebär att det här är ränteprognoser som marknaden har gjort. Eftersom vi inte har gjort det här tidigare finns det inget intervall att publicera. Så småningom när tiden går och vi håller på med det här ett tag kommer vi att skapa en sådan tratt som bygger på vad vi har tyckt.

Diagram 8. Reporänta med osäkerhetsintervall



Källa: Riksbanken.

Vad det här visar är i grunden att framtiden är osäker. Det är precis vad jag säger. Under normala omständigheter, om man ser några år framåt i tiden, kan räntan hamna någonstans i det intervall som går från 2 till 5 procent. Det stämmer rätt väl med det vi har sagt i andra sammanhang, för vi får ofta frågan: Vad har ni för syn på ränteutvecklingen i Sverige? Då har vi sagt att numera, som svensk ekonomi ser ut i dag med en ekonomisk utveckling som påminner om den som vi har haft, kan man räkna med att räntan hamnar någonstans i intervallet 3 ½–5.

Vad det här också betyder är naturligtvis att sannolikheten att man skulle hamna exakt på den prickade linjen inte är särskilt stor. Men, och det här är en fråga som har diskuterats mycket, inte minst bland tekniker som håller på med sådant här, ska man då rita in den eller inte? Vi har

valt att göra det därför att vi har sagt oss att om inte vi ritar in den där linjen kommer alla andra att göra det i alla fall. Då får den vara där som mittlinje. Men samtidigt har vi försökt att fånga just osäkerheten genom att visa med hjälp av den här tratten hur osäkerheten blir större och större över tiden. Det här är så långt vi kan komma i dag när det gäller att bedöma utvecklingen framöver.

Sedan gnor vi på med det här och det gör alla andra prognosmakare också. Framtiden får utvisa hur bred den här tratten är framöver. Men det är väldigt viktigt att man har klart för sig att det här är en prognos. Det är inget löfte att vi ska följa exakt den här banan. Sedan händer det nya saker i ekonomin och då har vi att beakta dem.

Min förhoppning, som jag försökte betona i mitt anförande tidigare, är att de som diskuterar vad vi gör, utskottet och andra, till syvende och sist tycker att det här är en förbättring i förhållande till hur det var tidigare när vi nästan inte sade någonting över huvud taget om vart vi trodde att räntorna var på väg.

Då har vi den andra frågan, om själva beslutsprocessen. Beslutsprocessen har ändrats till en del. När vi å ena sidan gör som vi nu gör är den här räntebanan den räntebana som ligger till grund för alla andra prognoser som vi gör, BNP-utveckling och så vidare. Det betyder att det gäller att väva ihop det här på ett lite tydligare sätt än tidigare. Å andra sidan är det så att när det här arbetet gjordes tidigare, antingen baserat på marknadens tro om ränteutvecklingen eller ett antagande om en fast reporänta under hela prognosperioden, gjordes det också prognoser. På det sättet är det inte så förskräckligt stor skillnad.

Det som dock är en skillnad är att eftersom vi är sex personer som diskuterar de här frågorna vill det ju till att vi sex kommer fram till hur den här räntebanan ska se ut. Det betyder naturligtvis att vi i den här processen måste smaka på, om jag kallar det så, lite olika räntebanor. Det är det vi har försökt illustrera i det som heter kapitel 2 i rapporten och som jag också visade några olika alternativ av. Sedan gäller det att väga ihop det här.

Vad det handlar om är att olika individer fokuserar på lite olika frågor. Det betyder att man i slutändan får väga ihop detta och se om det blir en och endast en räntebana av det eller om det blir många, därför att ett alternativ som finns ju är att någon reserverar sig i de här sammanhangen och säger: Jag tror på någonting helt annat. Det har ju också förekommit tidigare, när vi hade inflationsrapporten. Då kunde en och annan från tid till annan känna väldigt starkt för att han eller hon ansåg att utvecklingen blev annorlunda och då reservera sig mot det hela.

Ytterligare en aspekt på det här är att när man börjar belysa risker med osäkerhetsintervall, förhoppningsvis på ett tydligare sätt än tidigare – det finns lite olika tekniker för att göra det – hoppas jag att vi lyckas fånga de olika riskerna på ett sådant sätt att man när man väger ihop alltihop får

den här räntekurvan och den här tratten. Under detta kan det framöver ligga alla möjliga olika personliga synpunkter på just den ena eller den andra risken. Men det här är en samlad bedömning.

Men nyheten är att vi under den här processen inte kommer undan att vi i direktionen sätter oss och så att säga smakar på, resonerar kring och tar ställning till ett antal olika sådana här räntekurvor. Utan de ställningstagandena går det ju inte att få det här samtalet att konvergera. Då är det våra duktiga medarbetare som har till uppgift att föreslå olika tänkbara utvecklingar. Samtalet måste ju börja någonstans.

Ulf Sjösten (m): Herr ordförande! Tack för en bra föredragning. Det vill jag också understryka.

Ni skriver i rapporten att de offentliga finanserna är starka och att den starka konjunkturutvecklingen och ett förbättrat arbetsmarknadsläge bidrar till ett fortsatt högt sparande i den offentliga sektorn, över målet sett för hela prognosperioden. Sett ur detta perspektiv, hur skulle den penningpolitiska analysen och penningpolitiken förändras, ur Riksbankens perspektiv givetvis, om regeringen beslutade sig för att helt eller delvis överge det så kallade överskottsmålet i de offentliga finanserna?

Riksbankschef Stefan Ingves: Det är en hypotetisk fråga. Vi utgår ifrån att statsfinanserna sköts på ett sådant sätt att vi har en stabil ekonomisk utveckling i den svenska ekonomin. Vi har inte i den här rapporten haft skäl att tro någonting annat utan räknar med att så också kommer att ske fortsättningsvis.

Hur världen ser ut under andra omständigheter vill jag inte ta ställning till här. Den dagen får vi se vad vi gör.

Det viktiga när det gäller ekonomisk utveckling i Sverige är att man ska kunna lita på att både finanspolitiken och penningpolitiken sköts på ett stabilt sätt. Då får vi en allmänt god ekonomisk utveckling.

Roger Tiefensee (c): Jag vill också tacka riksbankschefen för en bra föredragning och en intressant penningpolitisk rapport. Jag vill också fokusera på nyheten med en egen prognos över reporäntan. Jag tror också att det bidrar till öppenhet och tydlighet framöver. Jag skulle ändå vilja att riksbankschefen utvecklar vari den stora skillnaden ligger. Hur bedömer du den stora skillnaden jämfört med er ränteprognos och marknadens förväntningar?

Nu när ni kommer med en nyhet i form av en prognos av reporäntan framöver, hur avser ni att kommunicera förändringar i prognosen framöver? Hur man fortsätter att kommunicera kommer att vara avgörande för hur detta kommer att uppfattas, om ni står fast vid detta och tycker att det ska vara styrande eller om ni ser det som att det inte är ett löfte utan bara en prognos bland andra. Hur tänker ni er den fortsatta kommunikationen kring prognosen?

Riksbankschef Stefan Ingves: Det var en bra fråga om den fortsatta kommunikationen. Oberoende av vad vi gör och vad frågan handlar om, när vi gör saker och ting på ett annorlunda sätt blir det en diskussion. Alla vänjer sig vid ett särskilt sätt att vara, ett särskilt sätt att kommunicera. Det får man räkna med.

Den här gången var uppenbarligen marknads förväntningar något annorlunda. Vi har hela tiden hållit fast vid vår analys. Jag råder inte över att andra har alla möjliga synpunkter på utvecklingen i svensk ekonomi, men vi har hela tiden hållit fast vid vår analys. Det innebär att förr eller senare blir det en diskussion.

När jag väl har sagt det är det ingalunda enkelt att komma fram till hur man ska kommunicera i den här världen. Jag ägnar en del funderingar åt detta. Jag kommer faktiskt någon gång framöver att ägna ett helt tal åt just det ämnet. Det är en knivig fråga. Vi kommunicerar när vi har tänkt färdigt. Det blir bättre så jämfört med att kommunicera när vi har kommit bara halvvägs. Den här gången hade vi tänkt färdigt när vi valde att kommunicera, men inte innan. Det är inte så värst mycket att göra åt. Det är en aspekt på det hela.

Det är riktigt att man respekterar den beslutsprocess vi har. Beslutsprocessen innebär att det är sex personer som ska diskutera vilken ränta vi ska sätta. Då måste de sex personerna få sätta sig ned och diskutera först och sedan berätta vad de har kommit fram till. Alternativet vore att var och en av oss sprang runt på egen hand och hade alla möjliga synpunkter om än det ena än det andra. Det tror jag inte skulle fungera särskilt väl. Jag är mycket väl medveten om att det är en fråga som kommer att diskuteras en hel del. Jag är också väl medveten om att vi har en del tankearbete hemma när det gäller det som kallas för signalering. Man kommer inte undan det grundläggande i detta att jag tycker att man ska berätta att man har bestämt sig när man har bestämt sig, inte innan. Det är egentligen inte konstigare än så.

Det kommer nog att ta lite tid innan vi vänjer oss helt och hållet och innan marknadsaktörerna vänjer sig fullt ut vid hur det ska gå till, givet att formerna för det är lite annorlunda. Jag tycker att det är intressant och mycket spännande att få mer en diskussion om ränteutvecklingen och hur man ser på inflationen framöver och inte enbart en diskussion om de 0,25 procentenheterna som var själva beslutet och räntehöjningen i förra veckan.

Roger Tiefensee (c): Det låter som en alldeles utmärkt strategi att kommunicera när man har tänkt färdigt.

Ska jag tolka det som att detta kommer att kommuniceras framför allt när ni presenterar de penningpolitiska rapporterna? Det är då ni kommer att presentera eventuella förändringar?

Riksbankschef Stefan Ingves: Det här är ett samtal som jag måste föra tillsammans med mina kolleger ytterligare så att vi kommer fram till en lagom modell. Jag har här i dag uttalat min egna personliga åsikt om detta. Den är mycket enkel: Vi ska respektera den fastlagda formella beslutsordningen.

Hur man utformar detta i praktiken blir ett samspel mellan oss i direktionen och alla möjliga aktörer på marknaden.

Christer Nylander (fp): Även jag vill tacka för en bra föredragning och en bra rapport.

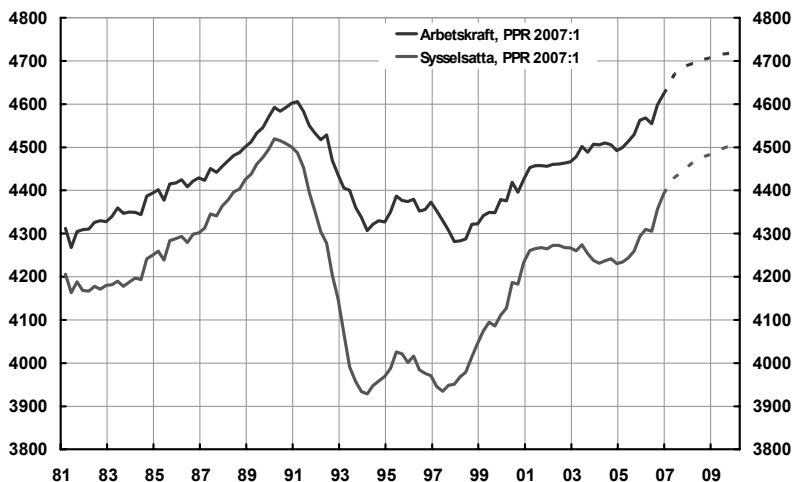
Det har framhållits många gånger att det är svårt att bedöma svensk ekonomi just nu. Det är flera olika faktorer som är svårbedömda. Det är produktiviteten, den internationella prispressen och särskilt läget på arbetsmarknaden. I rapporten säger Riksbanken att arbetsutbudet ökar kraftigt på grund av regeringens politik men också på grund av konjunkturen. Samtidigt tycks det inte finnas någon direkt press uppåt på lönerna – än så länge – som hotar inflationsmålet.

Vilken bedömning gör Riksbanken av hur hög sysselsättningsökningen kan bli framöver utan att det hotar inflationstrycket alltför mycket? Hur låg kan arbetslösheten bli i samma situation?

Jag skulle också vilja anknypa till Roger Tiefensees fråga om kommunikationen. Nästa beslut från Riksbanken kommer mitt i en avgörande avtalsrörelse. Hur funderar Riksbanken på kommunikationen inför detta för avtalsrörelsen och för svensk inflation avgörande beslut?

Riksbankschef Stefan Ingves: När det gäller arbetsmarknaden har vi med en kurva i vår rapport där vi har vår prognos när det gäller ökning av sysselsättningen.

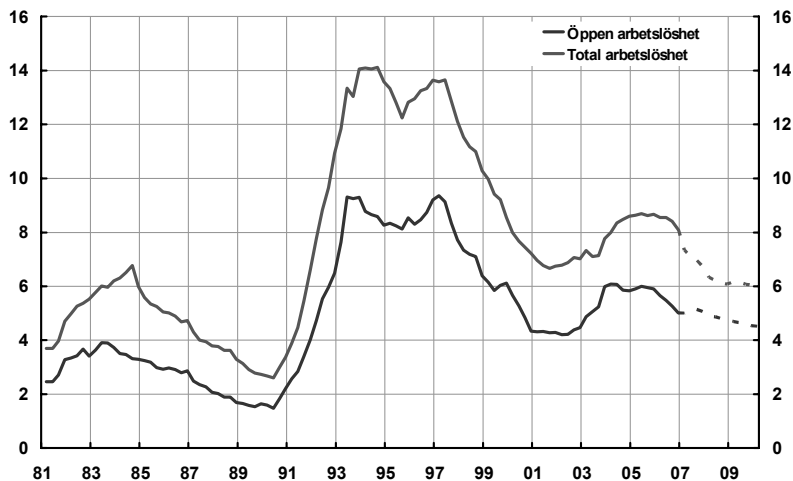
Diagram 9. Antal sysselsatta och antal i arbetskraften
1 000-tals personer, säsongrensade data



Anm. Streckad linje avser Riksbankens prognos.
Källor: SCB och Riksbanken.

Vår bedömning är att sysselsättningen kommer att öka, men inte hur mycket som helst. Vad som framför allt spelar en roll här är att vi också har ett inflöde till arbetskraften. Det innebär att arbetslösheten faller, men netto faller den inte riktigt lika mycket som sysselsättningen ökar. Det är en konsekvens av inflödet.

Diagram 10. Antal öppet arbetslösa
Procent av arbetskraften, säsongrensade data



Anm. Streckad linje avser Riksbankens prognos.
Källor: AMS, SCB och Riksbanken.

Det är alltid en knivig fråga att fastställa vid vilken nivå på arbetslösheten som samhällsekonomin är i balans. Det är en siffra som varierar över tiden. Det är beroende av hur ekonomin och arbetsmarknaden fungerar. Om man har större flexibilitet på arbetsmarknaden än annars kan man räkna med att den arbetslöshet som är sådan att vi har balans i ekonomin kommer att vara lägre än annars. Vi har också räknat med att hamna någonstans kring 4–5 procent i vår analys.

Den sista frågan gällde hur vi kommunicerar längre fram. Den dagen tar vi den diskussionen. Vi vet ju inte riktigt hur världen ser ut då.

Den här gången utgår vi från i vår analys och i våra prognoser att löneökningstakten i ekonomin i sin helhet är omkring 4 procent. Vi utgår från att vi får en utveckling på lönesidan i Sverige som är sådan att man vidmakthåller balansen i den svenska ekonomin. Ett skäl till det är att historiskt under perioder med höga nominella löneökningar har inte den ekonomiska utvecklingen i Sverige varit särskilt lyckosam. Höga nominella löneökningar har inte heller lett till reallöneökningar. Under senare år när vi har haft mer måttliga löneökningar har det gått bra på reallönesidan. Vi utgår från att det finns all anledning för dem som diskuterar frågorna att fortsätta på den vägen. Vi har i dagsläget inget skäl att anta eller utgå från något annat. Om det finns skäl att utgå från något annat får vi ta hänsyn till det längre fram, men vi har inte sett något som i den här prognosen har talat för någon annan bedömning. Låt vara att det är lite högre löneökningar än bakåt i tiden, men i allt väsentligt uppvägs de av den goda produktivitetsutvecklingen i ekonomin. Det är det som sammantaget leder till att det på den här sidan inte finns något just nu som puttar på och skulle leda till att vi hamnar ovanför vårt inflationsmål.

Christer Nylander (fp): Som riksbankschefen sade i inledningen ska man inte lägga alltför mycket ansvar på penningpolitiken för att lösa den långsiktiga arbetsmarknadsutvecklingen och tillväxten. Jag förstår i ditt svar att en avgörande sak för att hålla ned inflationstrycket var flexibiliteten på arbetsmarknaden. Kan finanspolitiken hjälpa till på den punkten så att flexibiliteten ökar ytterligare?

Riksbankschef Stefan Ingves: Vi sköter penningpolitiken. För att kunna göra det på ett bra sätt är det viktigt att vi har en stabil finanspolitik. Vad som är därutöver när det gäller finanspolitikens detaljer är upp till andra att hantera.

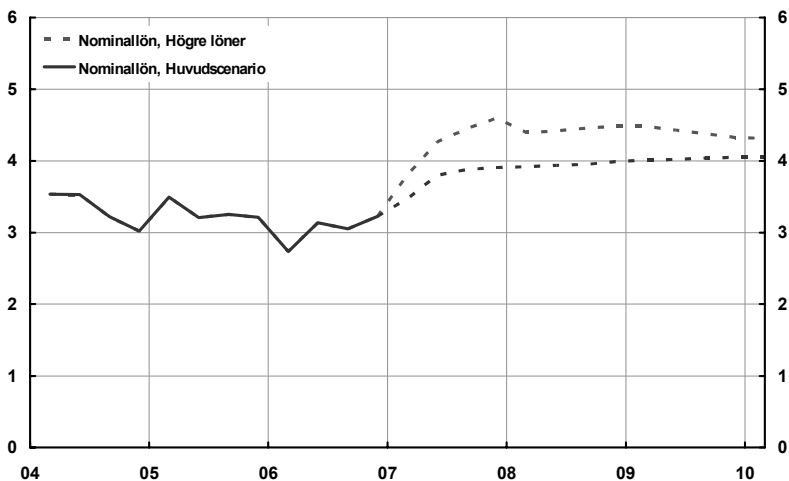
Ordföranden: Riksbankschefen använder bilmetaforen, att inte köra för fort om väglaget förändras. Det är snöstorm, ett antal stormar kommer in över Sverige. Den internationella konjunkturen kan betecknas som en sådan sak som kan påverka väglaget, men också självklart hur snöröjningen fungerar.

Vi har de internationella konjunkturerna. Vi pratar om arbetskraftsutbudet. Men också avtalsrörelsen är en osäkerhetsfaktor som kan stöka till väglaget. Ni bedömer i era prognoser att det blir runt 4 procents löneökningar.

Kan riksbankschefen utveckla lite grann vilka storheterna är i osäkerheten. Låt oss säga att det blir 5–6 procents löneökningar. Hur påverkar det era bedömningar? Kan du utveckla resonemangen lite grann?

Diagram 11. Nominallön, utfall och prognoser

Årlig procentuell förändring



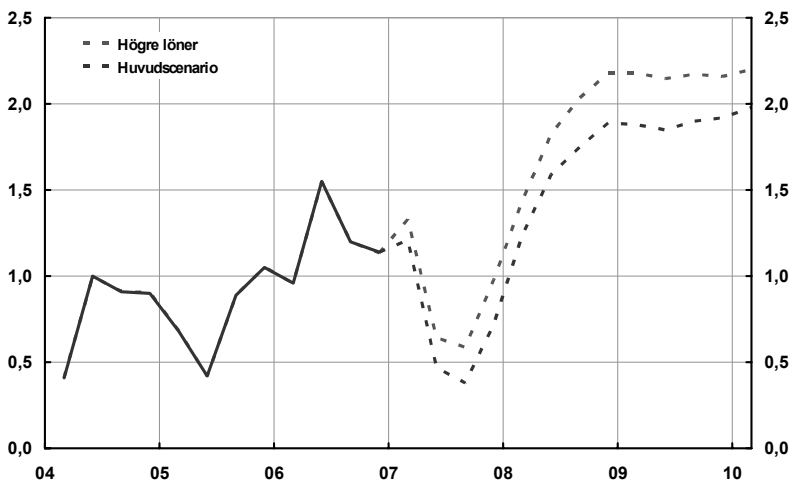
Anm. Streckad linje avser Riksbankens prognos.

Källor: Medlingsinstitutet och Riksbanken.

Riksbankschef Stefan Ingves: Då får man räkna på nytt. Vi har med ett exempel i kap. 2 i vår rapport (diagram 11). Där har vi något försökt att illustrera detta.

Diagram 12. UNDI1X, utfall och prognoser

Årlig procentuell förändring



Anm. Streckad linje avser Riksbankens prognos.
Källor: SCB och Riksbanken.

Har man mycket höga löneökningar, så att det så småningom börjar påverka inflationstakten, vet vi att vi har vårt 2-procentsmål med därav följande konsekvenser när det gäller räntenivån.

Ordföranden: Enligt er uppfattning finns det inget som tyder på att det ska bli några andra storheter i löneökningstakten än runt 4 procent?

Riksbankschef Stefan Ingves: I dagsläget har vi inte haft skäl att göra någon annan bedömning än de 4 procenten. Vi har inte sett något som skulle leda oss fram till något annat just nu.

Det är viktigt att påpeka att det vi talar om nu är löneökningstakten i ekonomin i sin helhet. Det är självfallet så att man kan hamna både under och över i olika delar av den svenska ekonomin. När man väger ihop allt hamnar vi omkring 4 procent.

Ulla Andersson (v): Ordförande! Jag skulle vilja säga tack till riksbankschefen. Jag såg dig i tv-soffan i morse, och jag tyckte att det var intressant och roligt att höra att du uppskattar diskussionen om penningpolitiken. Jag tycker personligen att det är roligt att frågan är på dagordningen just nu. Jag tror att det finns en hel del att utveckla i diskussionen.

Rapporten har kraftigt förbättrats sedan den förra. Den är intressant att ta del av. Som lekman tycker jag att det är lättare att hänga med i den.

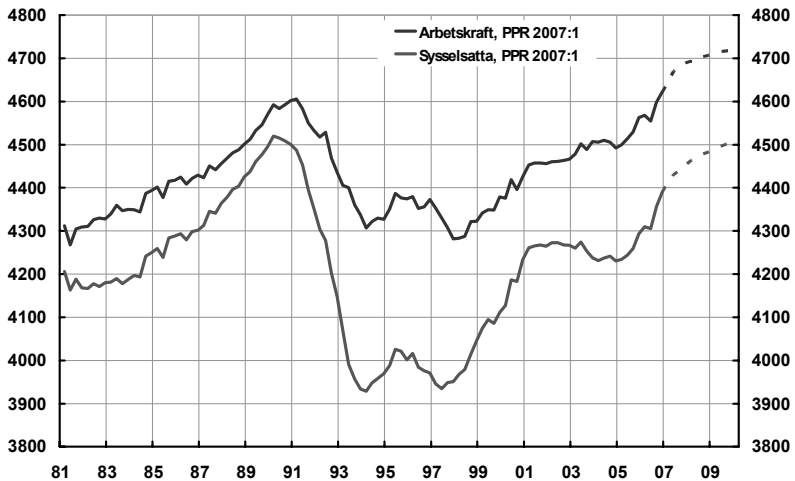
Ytterligare en förbättring är att vi som förtroendevalda kan läsa rapporten i lugn och ro och därmed ställa frågor på ett annat sätt än tidigare. Jag var mycket förvånad över den ordning som var när jag tillträdde i finansutskottet. Men nu har det förbättrats.

Jag tänker hålla mig till frågor som ligger Vänsterpartiet om hjärtat, nämligen arbetslösheten. Jag tolkar rapporten så att Riksbanken öppnar för en diskussion om hur penningpolitiken påverkar den konjunkturella arbetslösheten, vilket jag med bestämdhet påstår att den gör. Hur ser ni på utvecklandet av era analyser av arbetsmarknaden? Tänker ni utveckla dem framöver i rapporterna? Hur ser den arbetskraft ut som står till arbetsmarknadens förfogande? Är det människor som i en högkonjunktur kan ta ett jobb och man med hjälp av penningpolitiken motverkar detta? Kommer ni att utveckla analysen av arbetsmarknaden på så sätt att det blir tydligare hur penningpolitiken påverkar den konjunkturella arbetslösheten? Jag tror att det skulle vara en fördel.

Vi har en diskussion om jämviktsarbetslöshet. Det är en teoribildning som Vänsterpartiet avvisar. Riksbanken påstår med bestämdhet att det finns en sådan koppling. Det skulle vara intressant att Riksbanken mer utvecklar var den nivån faktiskt finns. Jag tycker inte att Riksbanken har testat gränserna riktigt. Har man sådana diskussioner? I alla prognoser och diskussioner är det som vädret. Då borde det vara möjligt att se lite djupare på teorin om var gränsen för jämviktsarbetslöshet går.

Diagram 13. Antal sysselsatta och antal i arbetskraften

1000-tals personer, säsongsrensade data



Anm. Streckad linje avser Riksbankens prognos.
Källor: SCB och Riksbanken.

Riksbankschef Stefan Ingves: Hur ser arbetskraften ut? Vi gör vad vi kan när det gäller att analysera arbetsmarknaden. Det ska vi naturligtvis fortsätta med. Det är en självklarhet. Det är en del av den analys vi behöver göra när vi ska komma fram till hur vi ska sätta räntan och vad inflations-takten kan tänkas bli.

Samtidigt är det viktigt att komma ihåg att penningpolitiken inte är designad för att hantera frågor på delar av arbetsmarknaden. Räntan styr efterfrågan och inflationstakten i ekonomin i sin helhet, men räntan räcker inte till allt. När det gäller delar av arbetsmarknaden måste de frågorna hantteras på annat håll.

Sedan var det frågan om hur än det ena än det andra siffrsätts. Det finns en konstant efterfrågan på siffror. Alla vill att vi ska spika både den ena siffran och den andra siffran, om än det ena än det andra. I teknisk mening vore det naturligtvis möjligt att återge något med sju decimalers precision. Men det blir inte mer rätt för det. Därför har vi varit försiktiga när det gäller att fixera en siffra för jämviktsarbetslösheten. Vi har nöjt oss med att tala om ett intervall och tycker att det har räckt bra så. Det har att göra med att det som är en i någon mening genomanalyserad siffra vid en tidpunkt ingalunda innebär att det är den siffran som sedan håller längre fram över tiden.

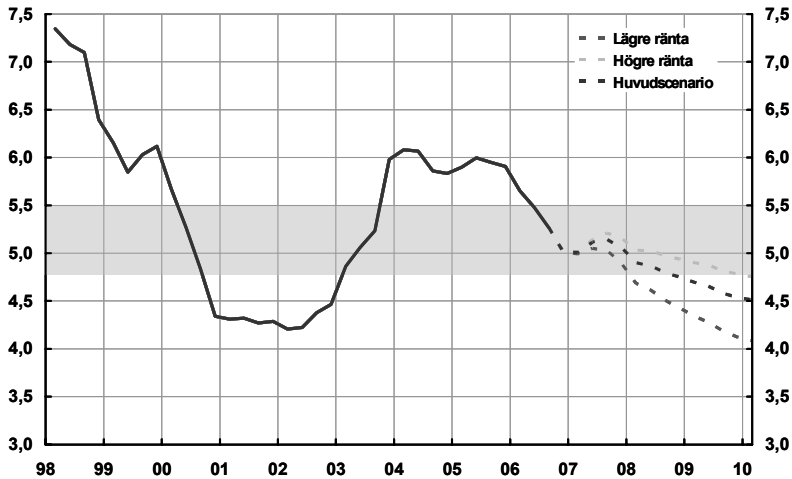
Jag är väl medveten om de önskemål som finns som handlar om att en osäker värld skulle se bättre ut om vi preciserade mer siffror. Men vi har valt att inte göra så just för att försöka fånga detta med osäkerhet. Det kommer vi inte undan, även om jag är väl medveten om att det finns denna kontinuerliga stadiga efterfrågan på mer precision.

Ulla Andersson (v): För mig personligen finns det ingen efterfrågan på en exakthet. Jag efterfrågar just utifrån att man hela tiden påstår att det finns en jämviktsarbetslöshet. För att visa att den teoribildningen håller måste man precisera sin argumentation i större utsträckning än hittills.

I den penningpolitiska utvärderingen säger Giavazzi att det har varit en för låg ränta, vilket har varit förknippat med produktionsbortfall och därmed stigande arbetslöshet. På s. 26, diagram 25, i rapporten framgår det hur penningpolitiken påverkar arbetslösheten.

Diagram 14. Öppen arbetslöshet

Procent av arbetskraften, säsongrensade data



Källor: SCB och Riksbanken.

Det får en påverkan på människors vardag. Om den konjunkturella arbetslösheten inte påverkas på grund av Riksbankens agerande blir Margareta, som kunde ha fått ett jobb, utan jobb i högkonjunkturen. Nästa gång högkonjunkturen kommer är hon borta. Penningpolitiken kryper in i människors hem, vardag, sociala liv och plånböcker. Därför är det intressant att Riksbanken vill utveckla sin analys av arbetsmarknaden, men jag tycker att vi behöver fortsätta diskussionen om jämviktsarbetslöshetens teoribildning. Jag hoppas att riksbankschefen även ser fram emot en sådan diskussion.

Riksbankschef Stefan Ingves: Det är helt klart att vi i Sverige kommer att fortsätta att diskutera de här frågorna. Samtidigt måste man ha klart för sig vad Riksbankens roll är i detta. Vi har vårt inflationsmål. Klarar vi det bidrar vi på ett bra sätt till att de arbetsmarknadspolitiska frågorna sköts och hanteras på annat håll. Räntan räcker inte till allt i dessa sammanhang.

Vi kan bidra med stabilitet på inflationssidan. Då kan de som mer i detalj sysslar med arbetsmarknadsfrågor ägna sig åt detta tryggt förvissade om att inflationstakten kommer att ligga omkring 2 procent. Vi mäter regelbundet vad olika intressegrupper tror om inflationstakten framöver. De förväntningarna är stadigt förankrade kring 2 procent. Det tror vi är bra.

Sedan ska vi självfallet fortsätta på vår kant när det gäller den tekniska analysen av kalkylerna. Det är viktigt att komma ihåg att man inte får fästa för stor vikt vid de enskilda kalkylerna. I slutändan måste vi göra en sammanvägd bedömning av allt. Det är också viktigt att man då har klart för sig att det är prisstabiliteten som är vårt primära mål. Det är det vi är satta att hantera, inte tvärtom så att prisstabiliteten kommer i andra hand. Det vore olyckligt.

Mikaela Valtersson (mp): Tack för en intressant rapport och föredragning. Jag har en fråga om huspriserna. Det är en av de saker som diskuteras i den utvärdering av penningpolitiken som har gjorts på finansutskottets uppdrag. En av rekommendationerna som Giavazzi och Mishkin ger är att Riksbanken ska undvika att fokusera alltför mycket på huspriser.

När jag läser rapporten är det inte helt klart hur man har beaktat detta och på vilket sätt det sker.

På s. 31 står det om huspriserna: "Om huspriser och krediter fortsätter att öka snabbt finns det en risk att det byggs upp obalanser." Sedan står det: "Som Riksbanken tidigare påpekat är dessa scenarier svåra att siffer-sätta med hjälp av de prognosmetoder som står till buds." Det är precis vad som påpekas i rapporten. Sist på sidan står det: "Men det är i detta sammanhang viktigt att poängtera att dessa risker ändå beaktas i utformningen av penningpolitiken."

Utifrån det som ni skriver, som går åt lite olika håll, och rekommendationer i rapporten, hur har ni beaktat detta och hur har det påverkat er bedömning? Har ni i denna rapport och prognos hanterat det här på något annat sätt än tidigare? Har det skett en förändring?

Riksbankschef Stefan Ingves: Jag tar sista frågan först: Nej, det har inte skett en förändring.

Det som är svårhanterligt är att det i dag inte är tekniskt helt lätt att inkludera den typen av överväganden. Det gör vi i stället bedömningsmässigt när vi resonerar om detta. Denna gång har huspriser varit en faktor som finns att beakta. Det är en av de risker vi listar på uppåtsidan.

Giavazzi–Mishkins diskussion om detta har diskuterats mycket och kommer att vara en del av vårt remissvar på utredningen som kommer snart. De säger att om det finns ett bekymmer får det tas hand om efter det att bekymret inträffat. Jag håller inte med om det. Om man tror att man är på väg in i en värld som kan leda till bekymmer framöver menar jag att det är min skyldighet att fundera på de frågorna och i förväg tala om det och säga att det är något som faktiskt spelar en roll. Det är fler som far illa om eländet ska redas upp efteråt än om det går att undvika det i förväg.

När jag har sagt detta är jag mycket väl medveten om att det inte är lätt att fånga in detta i den här typen av analys. Ett skäl till det är att i den här rapporten talar vi om två tre års tidshorizont, men vi har sagt ett antal gånger tidigare att utvecklingen på lånesidan och fastighetsmarknaden är något som kan inträffa bortom den prognoshorizont som vi laborerar med här. Är man orolig leder det till slutsatsen att det kan finnas motiv att höja räntan lite tidigare än annars.

Det här är något vi har talat om många gånger under det senaste året. Det är också en faktor som har spelat en roll när det gäller penningpolitiken under 2006. Räntenivån har fördubblats från 1 ½ till 3 procent, och nu till 3,25, på ett mycket systematiskt sätt under den här tidsperioden. Vi har också sett att det har lett till en mycket livlig diskussion om vad det är som sker på fastighetsmarknaden.

Att det är tekniskt svårt att inkludera detta i den typen av analysmodeller är något som vi är väl medvetna om. Det känner ett stort antal andra centralbanker också till. Det är något som vi måste jobba med. I dag gör vi det så att vi verbalt väger in detta i vår diskussion. I den här frågan, som i en del andra frågor, kommer det att vara så. Det är därför det finns sex personer i Riksbankens direktion som diskuterar detta. I annat fall kunde vi ersättas med en ränknesnurra. Så mycket vet vi inte om världen än att vi har kommit dithän. Därför har vi att leva i den här världen i dagsläget där vi får inkludera våra överväganden i den här formen. Jag hoppas att vi så småningom kan återkomma till detta när vi har byggt in detta tekniskt bättre i våra analysverktyg.

Samtidigt vill jag betona att jag inte instämmer i Mishkins och Giavazzis slutsatser i deras rapport. Min slutsats är en annan, där jag hävdar att om man tror att det håller på att gå snett ska man tala om det i förväg. Sedan ska man ta sig en noggrann funderare på vad som kan göras åt det så att det går att undvika en sådan olycklig utveckling. Det synsättet tycker jag inte skiljer sig radikalt från ungefär vad man säger i ett antal andra centralbanker i världen. Det är ingalunda så att vi är de enda som har slitit med frågan om vad som händer när det gäller fastighetspriserna.

Monica Green (s): Ordförande! Tack så mycket för en bra genomgång. Jag hade också tänkt att fråga lite om Giavazzi- och Mishkinrapporten. Hur mycket intryck har ni tagit? Det var roligt att du tog med liknelsen med en bil. Man måste både titta i backspeglarna och ha koll framåt, parera mot det som händer runt omkring.

Vi kan vänta på ert remissvar. Ni har gjort en del förändringar, trots allt, även om du inte riktigt håller med om det.

Jag tänkte titta lite i backspeglarna. Då lär man sig för framtiden. Jag vill uppehålla mig vid enhetsarbetskostnaden, som ni har beskrivit i diagram 17.

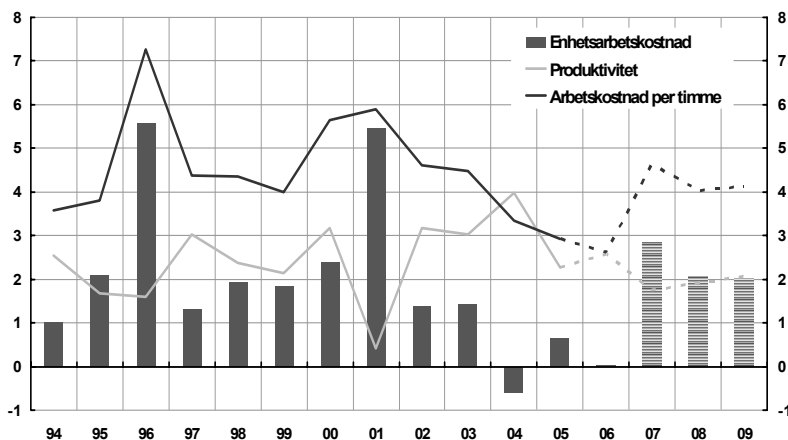
Den har då legat runt 0,5 procent 2002–2006. Jag undrar om riksbankschefen vill utveckla detta och förklara varför det kan bli så här. Är det det som rentav är huvudförklaringen till den låga inflationen?

Riksbankschef Stefan Ingves: Ja, det här är ju onekligen en faktor som spelar stor roll, därför att med måttliga löneökningar och god produktivitetökning inträffar det att man producerar utan att man för den skull behöver ta ut högre priser, och det är helt klart att det har spelat en roll.

Nu sysslade jag ju inte med svensk penningpolitik under den tiden, men om man går tillbaka och tittar efter så är jag helt övertygad om att det var en hel del diskussioner i början av 2000-talet, där vi på det diagram jag visar här har en grå stapel som är mycket högre.

Diagram 15. Enhetsarbetskostnader i hela ekonomin

Årlig procentuell förändring, säsongsrensade data



Anm. Streckad linje avser Riksbankens prognos.
Källor: SCB och Riksbanken.

Men man ser också här i vår prognos, det vill säga de grårandiga staplarna i änden av diagrammet, att vi räknar med en mycket måttlig ökning i enhetsarbetskostnad. Det är det som leder till att kostnadstrycket i ekonomin, givet de goda tiderna, är ganska måttligt.

Monica Green (s): Jag tänkte bara ställa en följdfråga om importen av biliga varor. Det här har alltså inte bara med den importen att göra.

Riksbankschef Stefan Ingves: Nej, det här är en faktor. Vad som sedan sker på importsidan är ytterligare en faktor som har spelat roll när det gäller den allmänt sett, särskilt i ett historiskt perspektiv, mycket låga inflationstakten i Sverige. Det har ju hänt en del saker på den sidan. Under det senaste året är det ju också så att kronan har stärkts en del, och det har då påverkat prisutvecklingen i samma riktning.

Det här är alltså några av de faktorer som vi diskuterar och resonerar om som väger in på nedåtsidan när man resonerar om sammanvägningen av olika risker på uppåtsidan och nedåtsidan. Det är detta som på senare år har lett till att prisökningstakten i Sverige allmänt har varit låg.

Anna Lilliehöök (m): Herr ordförande! Det har ju varit en tes, som vi har hört ett antal gånger, om man tittar bakåt, att högre inflation skulle ge högre sysselsättning. Jag tycker att det är väldigt bra att riksbankschefen och Riksbanken i den här rapporten tydliggör att arbetsmarknaden snarare är en förutsättning för penningpolitiken än tvärtom och tar fram diskussionen om arbetsmarknaden snarare som ett ingångsvärde än att Riksbanken har det som mål. Det tycker jag är bra.

Jag skulle däremot vilja återkomma lite grann till Ulla Anderssons fråga om arbetsmarknaden, men ur en annan synvinkel som också påverkar människors vardag. Det är räntans höjd. Det är i dag ganska många som

funderar på om räntan är på väg upp och så. Jag tycker att det vore intressant att få höra riksbankschefens syn, lite mer utvecklad än i rapporten, där man antyder att arbetsmarknadens funktionssätt kanske är på väg att förändras, eller i alla fall att det blir högre sysselsättning och större arbetsutbud under konjunkturuppgången. Det kan ju också vara så att det finns förutsättningar som mera långsiktigt gör att fler kan vara sysselsatta utan att vi får ett högt inflationstryck och behöver höja räntan.

Detta andas rapporten, men jag skulle gärna vilja få det utvecklat lite, framför allt med hänsyn till de funderingar som många kan ha över att konjunkturen är på väg upp, över att fler kommer i arbete, över löneökningar och över högre inflation. Kan riksbankschefen alltså utveckla lite vad det är som gör att förutsättningarna på arbetsmarknaden kan se annorlunda ut, till exempel politikens inriktning?

Riksbankschef Stefan Ingves: Ja, det finns ju ingen direkt koppling mellan räntans höjd och arbetsmarknaden som sådan. Det är inte så att man kan presentera en ekvation där som beskriver detta.

Arbetsmarknaden kan fungera på många olika sätt, och för alla de sätten finns det någon penningpolitik som är fullt möjlig att genomföra på ett eller annat sätt. Vi har alltså inte riktigt den kopplingen.

Vad vi försöker betona är att när det gäller arbetsmarknadens funktionssätt så är det frågor och frågeställningar som ska lösas på annat håll. Det är inte en del av penningpolitiken, utan det ska hanteras av andra.

Sedan får man se vad som händer på räntesidan. Det är ju också viktigt att komma ihåg att det ju ingalunda är så att räntan enbart sätts utifrån vad som sker på arbetsmarknaden. Det här är ju en samlad bedömning som inkluderar vad som sker utanför Sverige och vad som sker i Sverige på alla möjliga olika sätt inklusive vad som sker på arbetsmarknaden. Måhända är ett sätt att belysa det att vi har med så där hundra olika diagram i rapporten för att fånga än det ena, än det andra i ekonomin. Låt vara att det naturligtvis är så att det som sker på arbetsmarknaden är en viktig komponent i detta.

Jag tror att det var en fråga till.

Anna Lilliehöök (m): Jag ska passa på och komplettera med en lite annan fråga. Ditt tal andas på ett antal ställen att en högre sysselsättning är förenlig med att priserna och därmed räntan inte ökar så mycket. Det var det jag tänkte på när det gäller husägaren som sitter och funderar på sin ränta. Vad är det så att säga i miljön som kan förändras och göra att det här fungerar bättre?

Riksbankschef Stefan Ingves: Vår bedömning i rapporten, som då fångas av den räntebana som vi har presenterat, bygger på två saker. Det ena är att det är allmänt goda tider i Sverige – en god ekonomisk utveckling. När man då väger ihop vad som sker i vår omvärld och när man funderar på risker som kan leda till högre inflation och risker som kan leda till lägre inflation så kommer vi fram till den bedömning som vi har gjort här: Ja,

vi har en mycket god konjunktur i Sverige. Vi har i ett historiskt perspektiv en oerhört god ekonomisk utveckling. Men oaktat detta verkar kostnadsstrycket ändå inte leda till särskilt stora prisökningar, det vill säga vi får en inflationstakt som på några års sikt här kommer att ligga kring 2 procent.

Om man då med det som utgångspunkt börjar fundera kring ränteutvecklingen och vilka räntor eller räntenivåer som man kan tänka sig i en sådan värld, så har vi i andra sammanhang sagt att givet svensk ekonomisk sätt att fungera så kan man tänka sig räntor i intervallet 3,5–5. Under rådande omständigheter – rådande omständigheter betyder en allmänt gynnsam ekonomisk utveckling – tror vi att räntenivån kommer att ligga någonstans i den nedre delen av det här intervallet.

Under den senaste veckan har det varit ganska mycket diskussion om att Riksbanken borde lägga sig i mitten av intervallet, men vår bedömning är i dag att vi inte har någon grund för det. Vi har i stället lagt den räntebana som slutar på 3,75 procent precis där den ligger, därför att det är det som vi tror på just nu.

Roger Tiefensee (c): Herr ordförande! Jag tänkte ställa ett par frågor om osäkerhetsfaktorerna i de här bedömningarna och vad Riksbanken ser som de största osäkerhetsfaktorerna just nu. Ni nämner i rapporten, och du lyfte också fram det, att löneökningstakten är en uppåtrisk när det gäller inflationen och att arbetsutbudet kan vara en motsvarande nedåtrisk.

Tittar man i backspeglarna så har det ju varit just produktivitetstillväxten som har varit den stora osäkerhetsfaktorn. Riksbankschefen lyfte ju fram här att ni inleder ett arbete för att fördjupa kunskaperna om drivkrafter bakom produktivitetstillväxten, men ni lyfter samtidigt inte fram det som den stora osäkerhetsfaktorn. Innebär det att ni känner i dag att ni har hyfsat grepp om det här?

Riksbankschef Stefan Ingves: Ja, man ska aldrig säga aldrig när det gäller vad man har grepp om. Det här är naturligtvis någonting som vi får jobba med. Det här är ju någonting som har sysselsatt många centralbanker överallt. Det här är en diskussion som kommer och går, och det är ingalunda lätt att hantera precisionen när det gäller det här med produktivetsförändring.

Där är vår bedömning ändå att i ett sådant läge som det nuvarande, då vi går från en extremt god tillväxt under förra året, kring 4,5 procent, till ett läge där fler och fler personer kommer in i produktionsprocessen och vi är i ett senare skede i ett konjunkturförlopp, där brukar det vara så att produktivetsökningarna blir lite lägre än vad de är i början av ett konjunkturförlopp. Men sedan återstår för oss alltid att fortsätta med den här analysen och ställa oss frågan: Är det annorlunda den här gången då, och vad kan det då tänkas bero på? Det är en fråga som vi helt enkelt får slita med.

Samtidigt har vi sagt om risker i vår rapport att utvecklingen på arbetsmarknaden är *en* huvudfråga, men vi har inte, som jag har påpekat tidigare, haft skäl att lägga oss någon annanstans än med utgångspunkten att

vi får löneökningar som är förenliga med balans i samhällsekonomin. Där är det ju så att lönerörelsen är en risk, om man vill uttrycka det på det sättet. Arbetskraftsutbudet är en annan frågeställning som påverkar åt andra hållet.

Tillväxten i Sverige och efterfrågan i omvärlden är ytterligare en fråga som finns där. Inte minst gäller det vad som sker i omvärlden. Å ena sidan är tillväxten i ett historiskt perspektiv i världen i sin helhet god, men å andra sidan lever vi i dag med stora globala obalanser, som finns kvar och ingalunda är tillrättalagda. Det innebär att det här inte är någon enkel historia. På kort sikt är det god efterfrågan i omvärlden, om än inte lika hög som tidigare. Det ser vi också i vår rapport, därför att vi har en lägre prognos för exportökningen än tidigare även om den fortfarande ligger på en mycket god nivå. Samtidigt finns de stora, globala obalanserna där. Det är alltså oerhört svårt att i en liten, öppen ekonomi ha starka synpunkter på när de rättar till sig och hur det då kommer att ske.

Måhända är en fördel i en liten, öppen ekonomi som Sverige att vår export ju ingalunda går till ett enda land, utan vi exporterar till många länder. Det innebär att när det här balanseras ut så småningom så får vi hoppas att vi så att säga vinner på karusellen det vi förlorar på gungorna, så att det i genomsnitt jämnar ut sig.

En annan risk, som vi har betonat och som också kvarstår, är kreditvolym och huspriser och vad som händer på den kanten. Det får vi också vara observanta på.

Men jag tror att i de här riskresonemangen, som vi alltid har att leva med, kommer vi alltid att hitta en del risker på uppåtsidan och en del risker på nedåtsidan, och sedan får vi sätta oss och göra vårt bästa för att väga ihop det hela.

Om det sedan är så att en del av de här riskerna materialiseras så får vi den dagen ta oss an det här genom att ånyo kommunicera. Med den plan vi har nu kommer vi att kommunicera vår räntebana tre gånger om året i den här penningpolitiska rapporten. Skulle det då vara så att det finns en annan räntebana där så ankommer det på oss att berätta varför – återigen med den dagens risker som utgångspunkt för diskussionen.

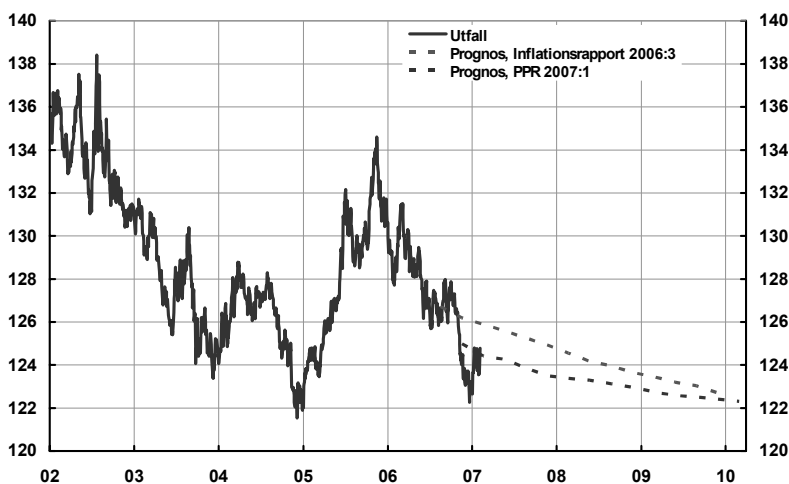
Christer Nylander (fp): Jag skulle vilja uppehålla mig lite grann kring en annan sak som har visat sig svår att förutsäga, nämligen kronkursen. Ni använder ganska få och ganska korta avsnitt i rapporten här om kronkursens utveckling, och det kan vara förklarligt, därför att den är ganska svår att förutsäga. Samtidigt lägger man en räntebana här som innebär att Sverige under ganska lång tid får mycket lägre ränta än omvärlden, förmodligen. Det är ju ofta väldigt positivt förstås, men det finns ju också en del negativa risker med detta.

Jag skulle vilja ställa frågan: Hur stor kan ränteskillnaden bli gentemot omvärlden utan att det blir ett problem för Sverige när det gäller kronkurs och annat, och hur beaktar ni detta i era diskussioner? Jag tycker att avsnitten i rapporten är ganska korta på det här området.

Riksbankschef Stefan Ingves: Vi följer naturligtvis mycket noga vad som sker när det gäller kronkursen. Samtidigt är det så att vi sedan länge har en rörlig växelkurs i Sverige, och det är då ett växelkurssystem som såvitt jag kan bedöma har fungerat utomordentligt väl. I en sådan värld är det så att kronan rör sig en hel del. Ibland händer det saker i Sverige, och ibland händer det saker i omvärlden som gör att det rör sig. Det ger väldigt mycket rörelse på kort sikt. Dessa rörelser är oerhört svåra att förutse, och därför finns det egentligen inte skäl för oss att beakta dem när vi funderar på inflationsmålet och hur vi ska sätta räntorna – den penningpolitik som bedrivs.

Diagram 16. Konkurrensvägd växelkurs, TCW

Index, 1992-11-18 = 100



Anm. Utfallen är dagskurser och prognoserna avser kvartalsgenomsnitt.
Källa: Riksbanken.

I vår rapport gör vi en prognos för växelkursen. Här är den då handelsvägd, och då utgår vi ifrån att kronan över tiden kommer att stärkas. Det gör den delvis därför att vi fortsättningsvis har ett överskott i bytesbalansen. Normalt sett är det så att i ekonomier som har mycket god tillväxt – det har Sverige i förhållande till många andra länder i dagsläget – där får man gradvis en förstärkning av valutakursen. Det betyder ingalunda att vi kan så att säga förutsäga när detta kommer att inträffa och hur det här går till, så där får man räkna med ganska stora fluktuationer.

Det är också så att vi är satta att bedriva penningpolitik i Sverige. Det betyder att vi utformar penningpolitiken på det sätt som vi finner mest lämpligt för svenska förhållanden. Det kan då från tid till annan leda till att räntenivån i Sverige avviker från den i omvärlden, men så är det, och det innebär inget särskilt bekymmer. Alla länder driver ju sin penningpolitik, och det leder då till olika räntenivå på olika håll i världen. Det finns

inget behov från vår sida, med den rörliga växelkurs som vi har och med vår utformning av penningpolitiken, att i något slags mekanisk mening över huvud taget följa exakt ränteutvecklingen i andra länder, utan då får man räkna med att det ser ut på det här sättet, precis som det gör nu.

Emma Henriksson (kd): Tack så mycket för den här rapporten! Den lyfte fram ganska mycket, vilket ju som alltid brukar leda till ännu fler frågor.

En fundering som jag har haft när jag tittat på rapporten gäller just riskerna. Jag upplever att något saknas. Jag skulle gärna vilja höra en utveckling av hur ni bedömer riskerna för de stora förändringar i omvärlden som finns, inte minst vad gäller klimatrapporten och vad som har framkommit där. Detta påverkar oss ju oavsett om vi gör något eller om vi inte gör något. Jag skulle gärna vilja få det utvecklat, inte minst mot bakgrund av det mycket kloka uttalande du gjorde nyss om att det är viktigt att ta hand om bekymmer i förväg.

Riksbankschef Stefan Ingves: Det är ganska lång väg mellan klimatrapporten och 25 punkter på räntan! Frågan finns ju med, i alla fall på ett indirekt sätt, i så motto att vi gör prognoser över energipriserna. På kort sikt har vi ju stora fluktuationer när det gäller detta. Det innebär att om vi nu pratar om en tid, som vi sade, på två tre år så fångas ju inte de mera långa och långsamma utvecklingslinjerna i det här. Sådant fångas inte i penningpolitiken.

Tvärtom är det så, som vi säger i rapporten, att vi kommer att ha en låg inflationstakt de närmaste sex månaderna, och det är en konsekvens av att det har regnat mycket så att elpriset har fallit. Det innebär att det så säga slår åt andra hållet. Det är alltså ingen enkel materia, detta att hantera de här frågorna.

Vi kan inte, och ska inte, menar jag, hantera den sortens snabba prisförändringar när det gäller att fundera kring prisstabiliteten på lite längre sikt, utan det är någonting som vi har att leva med. Man får konstatera att penningpolitiken verkar på några års sikt. Vi råder inte över att det regnar mycket eller lite i olika delar av Sverige – det leder till ganska stora fluktuationer i elpriset – utan vi får sikta två tre år framåt och hoppas att vi då kommer så nära målet som möjligt.

Det är viktigt här att det jag pratar om i dag är sådant som sker i närtid på några års sikt. Sedan finns det då stora, mycket stora, globala frågor och också svenska frågor när det gäller klimat och sådant, men på kort sikt fångas inte de av penningpolitiken.

Emma Henriksson (kd): Om man bara fokuserar på energipriserna så kanske det stämmer, men jag skulle ändå vilja höra din synpunkt i den här frågan. Du uttrycker lite förvåning över att marknaden har reagerat som den har gjort och att marknaden har gjort en annan bedömning än vad ni har gjort, och du säger att ni egentligen inte har förändrat er prognos så mycket utan håller fast vid den, och det är väl sant. Men kan det möjligen vara så då att det är för att marknaden ser det här i ett lite större perspek-

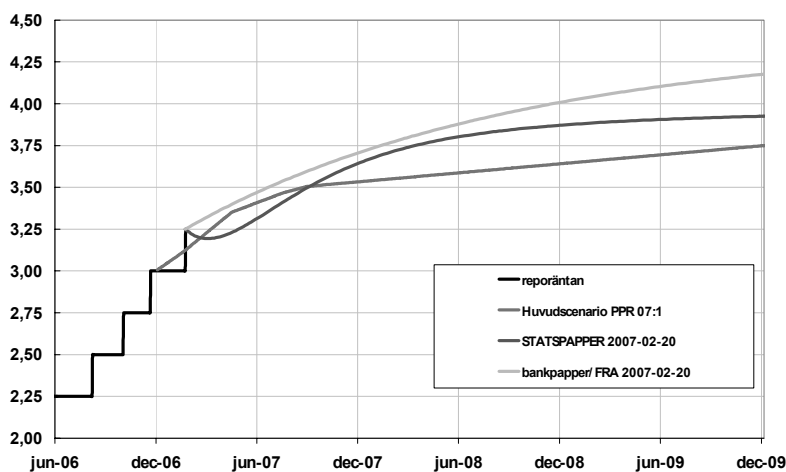
tiv – att klimatförändringarna kanske på kort sikt påverkar inte just bara energipriserna utan i ett mycket större perspektiv? Det kanske kan vara det som är orsaken till att marknaden har gjort en annan bedömning än vad ni har gjort.

Riksbankschef Stefan Ingves: Vad marknaden tror om klimatrapportens effekter på den svenska ränteutvecklingen kan inte jag svara på. Det är en fråga som måste ställas till dem som har en annorlunda syn och åsikt här.

Samtidigt tycker jag att man ska komma ihåg att det har varit en hel del diskussion om räntan och räntebanan under den senaste veckan, och det är inte särskilt konstigt, tror jag, eftersom det är första gången vi gör det här. Helt oaktat hur vi nu hade gjort detta så hade det ändå lett till diskussion.

Samtidigt är det ju så att vi faktiskt inte ligger så förskräckligt långt ifrån varandra.

Diagram 17. Riksbankens reporäntebana samt rådande prissättning
Procent



Källa: Riksbanken.

Om man ser till hur räntorna ser ut i dag så har det också, om man ser det på något års sikt, skett anpassningar här. Det är inte fråga om några enorma skillnader. Den bild vi visar här visar hur det såg ut häromdagen. Den gröna linjen på bilden visar vårt huvudscenariot.

Det finns inte så många andra länder utom Norge och Nya Zeeland där man gör så här. Inte minst i Norge har man också haft en diskussion om hur marknaden ser på räntan, särskilt om man ser två tre år framåt i tiden, och hur Norges Bank ser på det.

Det här är en diskussion som vi var medvetna om skulle komma när vi gjorde så här. Däremot kunde vi naturligtvis inte veta i förväg *hur* den här diskussionen sedan skulle komma att gestalta sig. Det får vi ta lärdom av, liksom säkert en och annan på marknaden också över tiden.

Ulla Andersson (v): Jag är kvar i sysselsättningen – inte så överraskande, kanske.

I utvärderingen av penningpolitiken kan man läsa att arbetslösheten har hamnat i ett intervall mellan 4 och 6 procent och att Riksbanken kan påverka var i detta intervall arbetslösheten kommer att ligga. Det är ju intressant. I den här penningpolitiska rapporten diskuterar man ju väldigt mycket kring lönebildningen, arbetsmarknadens funktionssätt och så vidare, men väldigt lite kring vinster och aktieutdelningar. När jag då tänker på att lönernas andel i förhållande till produktionskostnader och vinster faktiskt historiskt sett har minskat ganska kraftigt, och om jag då lägger till det jag hörde i går, nämligen att aktieutdelningarna i år förväntas motsvara ungefär 200 000 kronor per anställd i de här företagen, så funderar jag: Varför diskuteras det så lite i den här rapporten, alltså just vinsternas andel?

Om man då tänker tillbaka och tittar på studier som har gjorts av inflationen så kan man se att vinsternas andel under ett antal år bakåt i tiden faktiskt har påverkat inflationen i större utsträckning än vad lönerna har gjort. Varför är det i så liten grad med i den penningpolitiska rapporten?

Riksbankschef Stefan Ingves: Vi har inte funnit skäl att göra någon annan bedömning än den som vi har gjort här. Man kan titta på allt möjligt i ekonomin och göra långa listor, men någon gång måste man också begränsa sig när man ska göra en samlad bedömning, som det ju i slutändan handlar om. Då har vi arbetat med de här stora aggregaten och de mått som finns här. Det är naturligtvis någonting som man kan resonera om. Om det finns andra saker så får vi naturligtvis titta på det, men så här långt har vi inte haft skäl att inkludera just aktieutdelningar som någon större faktor när det gäller att bedöma inflationsutvecklingen i Sverige.

Ulla Andersson (v): Jag förstår att det är mycket som man ska ta hänsyn till när man gör sina prognoser, men var man väljer att lägga fokus är ju också ett sätt att sätta en dagordning för vad man vill ska diskuteras. Finns inte detta fokus med i rapporten så kanske det är någonting som faktiskt undgår den allmänpolitiska eller samhällspolitiska debatten. Därför tycker jag att det är viktigt att ta upp en sådan diskussion.

Aktieutdelningarna motsvarar, som jag sade, 200 000 kronor per anställd i de här företagen, och vi diskuterar hela tiden lönebildning men inte just det. Hur man använder de här pengarna – aktieutdelningar och vinster – påverkar ju såväl marknad som samhälle: om de används till återinvesteringar, om de används till ökade köp av aktier eller om de används till att öka efterfrågan över huvud taget på varor och tjänster.

Därför tycker jag att det skulle vara väldigt intressant att kunna utveckla de delarna i den här rapporten, och jag tycker faktiskt inte att jag fick något riktigt svar mer än att man inte kan studera allt. Men om man tittar tillbaka så kan man ju faktiskt se att vinsterna har påverkat i större utsträckning än lönerna.

Riksbankschef Stefan Ingves: Det är hela tiden så att vi rör oss mellan extrem makronivå och ner genom ekonomin på alla möjliga olika ledder. Jag kan inte annat än återkomma till detta: Det har liksom inte funnits skäl att göra någon större fråga av just det.

Vi är ju satta att resonera kring penningpolitiken och vad som sker när det gäller att klara vårt inflationsmål. Att det sedan finns en debatt om alla möjliga andra ekonomiska fenomen i det svenska samhället är ju inte särskilt konstigt. Men de debatterna är inte direkt knutna till penningpolitiken, så det är andra som pratar om det och för de diskussionerna i andra forum.

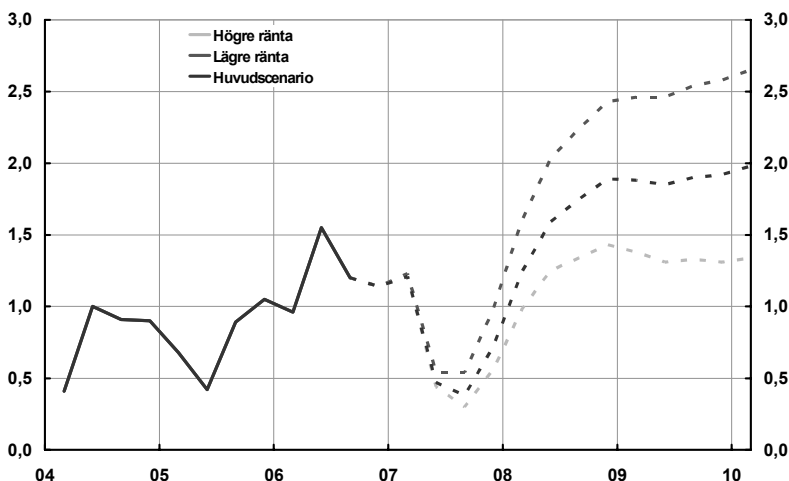
Mikaela Valtersson (mp): Jag tänkte fråga om en sak. I den penningpolitiska rapporten går ni igenom tre olika scenarier för reporäntan. Ni säger att alla de här tre ger en balanserad realekonomisk utveckling.

Jag tänkte höra om du närmare kan kommentera det här, och jag tänkte också, kanske lite tillspetsat, undra: Skulle ni ha kunnat strunta i räntehöjningen, och den ekonomiska utvecklingen ändå hade blivit balanserad?

Riksbankschef Stefan Ingves: Den analys som vi gör i rapporten leder till slutsatsen att om man väljer räntebanan i mitten på den bild vi ser här, den räntebana som vi har föreslagit, så klarar man vårt tvåprocentmål.

Diagram 18. UNDI_X, utfall och prognoser

Årlig procentuell förändring

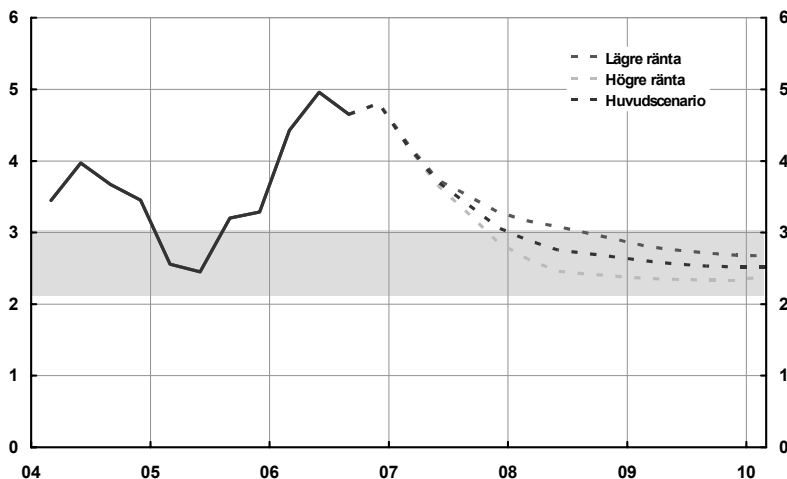


Anm. Streckad linje avser Riksbankens prognos.
Källa: SCB och Riksbanken.

Om man väljer andra räntebanor så hamnar man över tiden antingen under eller över målet. Givet vårt mål har det känts rätt naturligt att vi väljer räntebanan i mitten. Det är ju det vi är satta att göra.

Diagram 19. BNP, utfall och prognoser

Årlig procentuell förändring, säsongsrensade data



Källa: SCB och Riksbanken.

Samtidigt konstaterar vi i rapporten att när det gäller den ekonomiska utvecklingen i övrigt – man kan då titta på till exempel de kurvor vi ser här på bilden, där vi försöker fånga det här i form av en prognos för bruttonationalproduktens utveckling – så leder inte de här olika banorna till så förskräckligt dramatiskt olika utvecklingsvägar. Man ligger någonstans i intervallet mellan 2 och 3 procent i tillväxt. I den meningen visar det här på en god och stabil ekonomisk utveckling när det gäller hur vi tror att den svenska ekonomin betar sig.

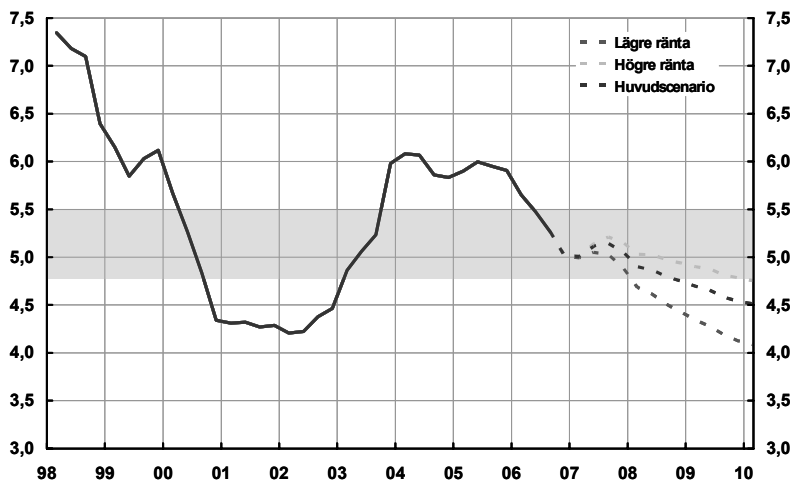
Det är ju en helt hypotetisk fråga att vi skulle ha fattat något annat beslut än det vi har fattat. Det här är vår bästa bedömning. Det här är det vi har kommit fram till. Det är därför vi dels höjde räntan med 0,25 procentenheter i förra veckan, dels har presenterat vår syn på ränteutvecklingen framöver.

Sonia Karlsson (s): Herr ordförande! Jag skulle vilja ta upp en fråga med hänvisning till Ulla Anderssons tidigare fråga om jämviktsarbetslösheten, som jag tyckte var intressant.

Jag vill fråga var riksbankschefen bedömer att jämviktsarbetslösheten ligger i dag. Jag vill hänvisa till s. 26 och diagram 25 där det nämns att den sammansatta bedömningen är att alla tre räntescenarierna ger en relativt balanserad utveckling. Ska man tolka det som att inflationen kommer att vara låg även i detta läge?

Diagram 20. Öppen arbetslöshet

Procent av arbetskraften, säsongrensade data



Källor: SCB och Riksbanken.

På s. 10 står att Riksbanken för närvarande bedömer att arbetslösheten troligtvis kan sjunka till en relativt låg nivå utan att resursutnyttjandet blir alltför ansträngt. Frågan är: Var ligger den nivån?

Riksbankschef Stefan Ingves: Vi tror att arbetslösheten kan falla utan att vi får problem i samhällsekonomin. Det handlar om ungefär det som jag sade tidigare. Vi rör oss någonstans i intervallet 4–5 procent. Sedan kan man räkna på alla möjliga olika sätt.

Vi har försökt att fånga det också längre bak i rapporten. Där har vi gjort olika typer av så kallade gapkalkyler. Vi försöker räkna fram hur mycket man vid en given tidpunkt avviker från något slags genomsnittlig utveckling.

Återigen är det viktigt att man kan räkna fram många olika kurvor så att man kan få många olika siffror. Därför vill vi vara lite försiktiga med detta. Där ser man också att slutsatsen av de olika kalkyler som presenteras är sådan att resursutnyttjandet, det vill säga vad som pågår i ekonomin just nu, är ganska normalt.

Det betyder att det då också bör gå att få en god ekonomisk utveckling framöver utan att priserna stiger särskilt mycket. Det leder till att vi inte heller behöver kompensera för detta så enormt mycket genom att ha helt andra räntescenarier än det räntescenario vi har föreslagit.

Ordföranden: Med detta vill jag tacka alla medverkande, riksbankschef Stefan Ingves och dina medarbetare från Riksbanken, utskottets ledamöter och er övriga för er närvaro och engagemang. Därmed förklarar jag utfrågningen för avslutad.