



## Riksbankens förvaltning 2011

---

### Sammanfattning

Utskottet granskar Riksbankens verksamhet för 2011.

Riksbankens årsredovisning visar att de extraordinära åtgärder som Riksbanken vidtog under den akuta finanskrisen 2008 och 2009 avvecklades i sin helhet i början av 2011.

Utskottet konstaterar att Riksbankens situation därmed är väsentligt annorlunda jämfört med situationen för t.ex. Europeiska centralbanken (ECB) och andra större centralbanker som under 2011 tvingades öka antalet krisåtgärder kraftigt eller hålla kvar åtgärderna på en mycket hög nivå för att stödja banksystemen och förhindra en allvarlig nedgång i kreditgivningen.

Omslutningen av Riksbankens balansräkning steg visserligen med drygt 20 miljarder kronor under 2011 till knappt 348 miljarder kronor, men uppgången förklaras av stigande värden på Riksbankens guld- och obligationsinnehav.

Utskottet tillstyrker att riksbanksfullmäktige och direktionen beviljas ansvarsfrihet för sin verksamhet och sin förvaltning under 2011. Utskottet föreslår också att riksdagen fastställer Riksbankens resultat- och balansräkning samt godkänner fullmäktiges förslag till disposition av Riksbankens vinst för 2011. Förslaget innebär att Riksbanken levererar in 7,5 miljarder kronor till statsbudgeten. Inleveransen ska ske senast en vecka efter riksdagens beslut.

Utskottet behandlar också en motion från den allmänna motionstiden om att införa en nordisk valutaunion. Utskottet föreslår att motionen avstyrks. Senare under våren 2012 kommer utskottet att genomföra den årligt återkommande utvärderingen av Riksbankens penningpolitik. Under våren kommer utskottet också att behandla Charles Goodharts och Jean-Charles Rochets utvärdering av den svenska penningpolitiken och Riksbankens arbete med finansiell stabilitet, tillsammans med de remissvar som kommit in med anledning av utvärderingen. Goodharts och Rochets utvärdering genomfördes på uppdrag av finansutskottet.

# Innehållsförteckning

Sammanfattning .....	1
Utskottets förslag till riksdagsbeslut .....	3
Redogörelse för ärendet .....	5
Utskottets överväganden .....	7
Riksbankens förvaltning 2011 .....	7
Sammanfattning av Riksbankens verksamhet under 2011 i punktform .....	7
Riksbankens resultat och balansräkning .....	8
Sammanfattning av fullmäktiges verksamhet 2011 i punktform .....	20
Förändringar i direktionen och fullmäktige under 2011 .....	21
Riksrevisionens redogörelse om revisionsberättelsen .....	21
Finansutskottets ställningstagande .....	22
Gemensam nordisk valuta .....	24
<i>Bilaga 1</i>	
Förteckning över behandlade förslag .....	26
Framställning 2011/12:RB1 .....	26
Framställning 2011/12:RB2 .....	26
Redogörelse 2011/12:RR2 .....	26
Motion från allmänna motionstiden hösten 2011 .....	26
<i>Bilaga 2</i>	
Balansräkning och resultaträkning .....	27
<i>Bilaga 3</i>	
Öppen utfrågning av riksbankschefen den 10 november 2011 .....	30
<i>Bilaga 4</i>	
Öppen utfrågning med riksbankschefen den 23 februari 2012 .....	67
<i>Tabeller</i>	
Tabell 1 Riksbankens resultat under åren 2000–2011 .....	8
Tabell 2 Riksbankens resultat uppdelat på verksamhetsområden .....	9
Tabell 3 Utestående lånebelopp av Riksbankens extraordinära åtgärder under åren 2008–2011 .....	10
Tabell 4 Räntenettot av Riksbankens extraordinära åtgärder under åren 2008–2011 .....	11
Tabell 5 Sammandrag av Riksbankens balansräkning den 31 december 2011 <sup>1</sup> .....	12
Tabell 6 Avkastningen på valutareserven 2011 .....	13
Tabell 7 Riksbankens eget kapital under åren 1999–2011 (samt uppskattning för 2012) .....	15
Tabell 8 Fördelningen av utlånings- och växlingsåtagandena gentemot IMF i slutet av 2010 och 2011 .....	16
Tabell 9 Sveriges finansiella åtaganden gentemot IMF 2011 .....	17
Tabell 10 Fullmäktiges förslag till disposition av 2011 års resultat .....	19

# Utskottets förslag till riksdagsbeslut

## 1. Riksbankens förvaltning 2011

a) *Riksrevisionens redogörelse om revisionsberättelsen över Sveriges riksbanks årsredovisning för 2011*

Riksdagen lägger redogörelse 2011/12:RR2 till handlingarna.

b) *Ansvarsfrihet för fullmäktige i Riksbanken*

Riksdagen beviljar fullmäktige i Riksbanken ansvarsfrihet för dess verksamhet under 2011. Därmed bifaller riksdagen utskottets förslag.

c) *Ansvarsfrihet för Riksbankens direktion*

Riksdagen beviljar direktionen i Riksbanken ansvarsfrihet för förvaltningen av Riksbanken under 2011. Därmed bifaller riksdagen utskottets förslag.

d) *Riksbankens resultat och balansräkning för 2011*

Riksdagens fastställer Riksbankens resultaträkning och balansräkning för räkenskapsåret 2011 som de finns angivna i bilaga 2. Därmed bifaller riksdagen framställning 2011/12:RB1.

e) *Disposition av Riksbankens resultat 2011*

Riksdagens beslutar att Riksbankens resultat 2011, som före bokslutsdispositioner uppgår till 3 930 miljoner kronor, ska fördelas så att 7 500 miljoner kronor inlevereras till statsbudgeten enligt vinstdelningsprincipen, 3 657 miljoner kronor förs från resultatutjämningsfonden samt 87 miljoner kronor förs till dispositionsfonden samt att inleveransen till statsbudgeten ska ske senast en vecka efter riksdagens beslut. Därmed bifaller riksdagen framställning 2011/12:RB2.

## 2. Gemensam nordisk valuta

Riksdagen avslår motion 2011/12:Fi229.

Stockholm den 22 mars 2012

På finansutskottets vägnar

*Carl B Hamilton*

Följande ledamöter har deltagit i beslutet: Elisabeth Svantesson (M), Pia Nilsson (S), Göran Pettersson (M), Jörgen Hellman (S), Ann-Charlotte Hammar Johnsson (M), Maryam Yazdanfar (S), Carl B Hamilton (FP), Marie Nordén (S), Staffan Anger (M), Per Bolund (MP), Anders Sellström (KD), Ulla Andersson (V), Sven-Erik Bucht (S), Edip Noyan (M), Emil Källström (C), Johnny Skalin (SD) och Monica Green (S).

## Redogörelse för ärendet

Enligt riksbankslagen (1988:1385) ska Riksbankens direktion före den 15 februari varje år lämna en redovisning av det senaste räkenskapsåret till riksdagen, Riksrevisionen (RiR) och Riksbankens fullmäktige. Fullmäktige ska till riksdagen och RiR lämna förslag till disposition av Riksbankens vinst. RiR ska enligt lagen (2002:1022) om revision av statlig verksamhet m.m. granska Riksbankens redovisning och lämna en revisionsberättelse till riksdagen senast en månad efter att Riksbanken lämnat sin årsredovisning.

Finansutskottets uppgift är att förbereda riksdagens beslut om

- ansvarsfrihet för fullmäktige och direktionen för verksamhetsåret
- fastställande av Riksbankens resultat- och balansräkning
- hur stor del av årets vinst som Riksbanken ska leverera till statsbudgeten.

Underlagen för utskottets prövning är bl.a. Årsredovisning för Sveriges Riksbank för räkenskapsåret 2011 (framst. 2011/12:RB1), Förslag till disposition av Riksbankens vinst för räkenskapsåret 2011 samt riksbanksfullmäktiges verksamhetsberättelse 2011 (framst. 2011/12:RB2), Riksrevisionens redogörelse om revisionsberättelsen över Sveriges riksbanks årsredovisning 2011 (redog. 2011/12:RR2) samt fullmäktiges och direktionsens sammanträdesprotokoll.

Torsdagen den 19 januari 2012 höll utskottet en intern utfrågning med presidiet i fullmäktige om fullmäktiges verksamhet och kontrollfunktion. Utskottet genomför normalt sett utfrågningar med fullmäktiges presidium två gånger per år, en gång på våren och en gång på hösten. Torsdagen den 23 februari 2012 höll utskottet en offentlig utfrågning med riksbankschefen. Protokollet från utfrågningen bifogas till betänkandet (se bilaga 4). Dessutom bifogas protokollet från den offentliga utfrågningen med riksbankschefen torsdagen den 10 november 2011 (se bilaga 3).

Ingen motion har lämnats in med anledning av ärendet. Däremot behandlas en motion från allmänna motionstiden 2011 om nordiskt ekonomiskt samarbete och en gemensam nordisk valuta.

Utskottet genomför varje år en utvärdering av den genomförda penningpolitiken under de senaste tre åren. Utvärderingarna redovisas i särskilda betänkanden. Utvärderingen av penningpolitiken under åren 2009–2010 redovisas i betänkande 2011/12:FiU24. Utskottet kommer under våren 2012 också att behandla Charles Goodharts och Jean-Charles Rochets utvärdering av den svenska penningpolitiken under åren 2005–2010 och Riksbankens arbete med finansiell stabilitet. Goodharts och Rochets utvärdering presenterades i slutet av augusti 2011 och genomfördes på uppdrag av

utskottet. Utvärderingen tillsammans med de remissvar som kommit in med anledning av utvärderingen kommer att behandlas i betänkande 2011/12:FiU12.

# Utskottets överväganden

## Riksbankens förvaltning 2011

### Utskottets förslag i korthet

Riksdagen beviljar riksbanksfullmäktige och Riksbankens direktion ansvarsfrihet för sin verksamhet och sin förvaltning 2011. Riksdagen fastställer också Riksbankens resultat- och balansräkning för 2011. Riksdagens godkänner riksbanksfullmäktiges förslag till disposition av Riksbankens vinst 2011. Dispositionen innebär att Riksbanken levererar in 7 500 miljoner kronor till statsbudgeten, att 87 miljoner kronor förs till dispositionsfonden och att 3 657 miljoner kronor förs från resultatutjämningsfonden. Riksrevisionens redogörelse över revisionsberättelsen över Riksbankens årsredovisning för 2011 läggs till handlingarna.

### Sammanfattning av Riksbankens verksamhet under 2011 i punktform

- Reporäntan höjdes vid samtliga tre beslutstillfällen under första halvåret, från 1,25 procent i början av 2011 till 2 procent i juli. Efter det lämnades reporäntan oförändrad fram till december då reporäntan sänktes med 0,25 procentenheter till 1,75 procent.
- De sista resterna av Riksbankens omfattande extraordinära utlåning under finanskrisen avvecklades under 2011. Till följd av oron på finansmarknaderna och den statsfinansiella osäkerheten i Europa ökade Riksbanken sin beredskap under året. Riksbanken behövde dock inte vidta några särskilda åtgärder för att säkra likviditeten i banksystemet, eftersom bankerna kunde finansiera sig på marknaden utan problem.
- Riksbanken publicerade under 2011 bl.a. tre penningpolitiska rapporter, tre penningpolitiska uppföljningar, ett underlag för utvärdering av penningpolitiken, två rapporter om den finansiella stabiliteten och en årlig skrift om den svenska finansmarknaden. Vidare publicerade Riksbanken den utredning om riskerna på den svenska bostadsmarknaden som påbörjades under 2010. Dessutom publicerades en samhällsekonomisk analys av kapitalnivåer i svenska banker.
- Precis som under 2010 deltog Riksbanken i den pågående reformeringen av det finansiella regelverket, både nationellt och internationellt, via t.ex. EU och Bank of International Settlements (BIS). Riksbankschef Stefan Ingves utsågs i januari 2011 till ordförande i den rådgivande tekniska kommittén i ESRB, EU:s nya myndighet med ansvar för makrotillsynen av det finansiella systemet i EU. Han utsågs också i juni 2011 till ordförande i Baselkommittén. Kommitténs upp-

gift är att ta fram internationella standarder, riktlinjer och rekommendationer för reglering av banker. I sin egenskap av ordförande i Baselkommittén är han också medlem i rådet för finansiell stabilitet (Financial Stability Board).

- De rekommendationer som Riksbanken sedan slutet av 2010 riktar till aktörerna i det finansiella systemet fortsatte att utvecklas under 2011.
- Arbetet med att utforma en ny sedel- och myntserie fortsatte under 2011. Beslut togs bl.a. om den konstnärliga och tekniska utformningen av de nya sedlarna och mynten.
- Verksamheten gav under 2011 en vinst på 3,9 miljarder kronor, en ökning jämfört med 2010 med 3,4 miljarder kronor.

## Riksbankens resultat och balansräkning

De sista resterna av Riksbankens omfattande extraordinära åtgärder under finanskrisen 2008 och 2009 avvecklades under 2011. Riksbankens räkenskaper under 2011 påverkades emellertid starkt av de statsfinansiella problemen i Europa och USA, framför allt genom fallande amerikanska obligationsräntor och stigande priser på guld. Direktionen föreslår i RB1 att riksdagen fastställer Riksbankens resultat- och balansräkning för 2011 enligt förslaget i framställningen.

### Resultatet

Riksbankens verksamhet gav under 2011 en vinst före bokslutsdispositioner på 3,9 miljarder kronor. Det är en ökning med 3,4 miljarder kronor jämfört med 2010. Som framgår av tabell 1 förklaras vinstuppgången av en betydligt lägre nedskrivning av Riksbankens valutainnehav under 2011 jämfört med 2010. Under 2010 stärktes kronan relativt kraftigt (ju starkare krona desto lägre värde på valutareserven i kronor räknat). Det gav en negativ valutakurseffekt på resultatet på 7,1 miljarder kronor. Under 2011 var kronan relativt stabil, vilket begränsade valutakursförlusterna till 850 miljoner kronor.

**Tabell 1 Riksbankens resultat under åren 2000–2011**

*Miljoner kronor*

	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004
Ränteintäkter	5 493	7 717	10 997	10 610	7 566	6 386	5 421	4 778
Priseffekt	1 056	1 965	2 325	1 392	-747	-1 270	-299	-109
Valutakurseffekt	-847	-7 088	2 797	607	-1 532	3 536	-875	-5 617
Guldvärderingseffekt	-	-	1 592	1 052	557	492	58	-591
Övr. kost./intäk.	-1 772	-2 046	-3 507	-2 478	-1 749	-1 267	-1 049	-1 265
<b>Årets resultat</b>	<b>3 930</b>	<b>548</b>	<b>14 204</b>	<b>11 183</b>	<b>4 095</b>	<b>7 877</b>	<b>3 256</b>	<b>-2 804</b>



Som också framgår av tabell 1 minskade Riksbankens ränteintäkter under 2011 med drygt 2,2 miljarder kronor. Det förklaras av lägre räntor på Riksbankens obligationsinnehav och att den extra ordinära utlåningen till följd av finanskrisen avvecklats. Slopandet av finanskrisutlåningen minskade ränteintäkterna med 1 miljard kronor.

Posten övriga kostnader och intäkter minskade med nästan 300 miljoner kronor. Nedgången förklaras framför allt av en lägre avskrivning av den utelöpande skulden av mynt jämfört med 2010.

**Tabell 2 Riksbankens resultat uppdelat på verksamhetsområden**

*Miljoner kronor*

Verksamhet	2011			2010		
	Nettointäkt	Kostnad	Resultat	Nettointäkt	Kostnad	Resultat
Penningpolitik	2	-194	-192	2	-175	-173
Finansiell stabilitet	54	-140	-86	137	-124	13
Betalningssystem	70	-66	4	67	-68	-1
Kontanthantering	125	-106	19	532	-144	388
Tillgångsförvaltning	4 370	-91	4 279	454	-86	368
Statistik	-	-77	-77	-	-81	-81
Fullmäktige, Ekonomipris, övr.	3	-20	-17	60	-26	34
<b>Summa</b>	<b>4 624</b>	<b>-694</b>	<b>3 930</b>	<b>1 252</b>	<b>-704</b>	<b>548</b>

Sedan några år tillbaka redovisar Riksbanken en fördelning av resultatet på olika verksamhetsområden. Som framgår av tabell 2 är penningpolitiken det största verksamhetsområdet räknat efter kostnad, följt av finansiell stabilitet och kontanthanteringen. Noterbart är att kostnaderna för finansiell stabilitet under 2011 passerade kostnaderna för kontanthanteringen. Den penningpolitiska verksamheten kostade 194 miljoner kronor medan hanteringen av finansiell stabilitet kostade 144 miljoner kronor.

Tillgångsförvaltningen är normalt sett Riksbankens största intäktsmaskin. Under 2011 gav förvaltningen ett resultat på nästan 4,3 miljarder kronor. Det är nästan 4 miljarder högre än under 2010 då resultatet kraftigt begränsades av kronförstärkningen och avvecklingen av den extraordinära finanskrisutlåningen.

Att hålla igång betalningssystemet kostade 66 miljoner kronor under 2011 samtidigt som verksamheten skapade intäkter på 70 miljoner kronor, vilket gav ett resultat på 4 miljoner kronor.

### *Riksbankens balansräkning*

#### **Krisåtgärderna avvecklade**

Den extraordinära utlåning som Riksbanken genomförde under 2008 och 2009 för att bistå bankerna med likviditet och motverka finanskrisens effekter avvecklades i sin helhet i början av 2011. Visserligen ökade osäkerheten på finansmarknaderna under 2011 jämfört med 2010 på grund av den statsfinansiella oron i Europa och USA, men Riksbanken behövde inte

vidta några ytterligare åtgärder eftersom de svenska bankerna trots osäkerheten kunde finansiera sig på marknaderna. Enligt Riksbanken berodde detta på att de svenska bankerna dels var bättre kapitaliserade än många andra internationellt verksamma banker, dels att de hade relativt små direkta exponeringar mot de statsfinansiellt svaga länderna i t.ex. Sydeuropa.

Tabell 3 nedan visar omfattningen av Riksbankens extraordinära åtgärder under finanskrisen. Tabellen visar också att den enda åtgärd som finns kvar i balansräkningen är den förstärkning av valutareserven med 100 miljarder kronor som Riksbanken genomförde under 2009. När Riksbanken tog beslutet om att förstärka valutareserven betecknades förstärkningen som tillfällig. Under senare år har dock anspråken på valutareserven ökat, bl.a. på grund av ökade åtaganden gentemot IMF. I februari 2012 beslutade Riksbanken att via Riksgäldskontoret låna upp motsvarande ytterligare 10 miljarder kronor i utländsk valuta.

**Tabell 3 Utestående lånebelopp av Riksbankens extraordinära åtgärder under åren 2008–2011**

*Miljoner kronor*

	2011	2010	2009	2008
		Lånebelopp 31/12	Lånebelopp 31/12	Lånebelopp 31/12
Utlåning i SEK till svenska banker				
Strukturella transaktioner (t.ex. fasträntelånen)	–	500	368 801	264 800
Finjusterade transaktioner (inlåning banker)	–	–5 097	–171 107	–206 664
Emitterade skuldcertifikat	–	–	–192 222	–48 946
Utlåning US-dollar till svenska banker				
Fordringar utländsk valuta, hemmahörande i Sverige	–	–	–	196 124
Skulder i SEK, hemmahörande utanför Sverige (FED:s konto i SEK)	–	–	–	–189 193
Skulder utländsk valuta, hemmahörande utanför Sverige	–	–	–	–
Skulder utländsk valuta, hemmahörande i Sverige	–	–	–	–
Swaputlåning till centralbankerna i Island och Lettland				
Banktillgodohavanden och värdepapper	–	–	–	4 862

	2011	2010	2009	2008
		Lånebelopp	Lånebelopp	Lånebelopp
		31/12	31/12	31/12
Utlåning särskilda villkor (Kaupthing, Carnegie)	–	–	–	1 162
Upplupen ränta poster ovan	–	4	514	2 914
Summa exklusive förstärkning av valutareserven		<b>–4 593</b>	<b>5 986</b>	<b>25 559</b>
Valutaförstärkningen				
Banktillgodohavanden och värdepapper	84 886	84 089	93 166	–
Skulder i SEK, hemmahö- rande utanför Sverige		–	–	–
Skulder utländsk valuta, hemmahörande i Sverige	–86 497	–83 774	–92 544	–
Upplupen ränta	–177	–413	–523	
<b>Totalt extraordinära åtgärder</b>	<b>–1 788</b>	<b>–4 691</b>	<b>6 085</b>	<b>25 559</b>

Som framgår av tabell 4 gav Riksbankens extraordinära åtgärder under perioden 2008–2011, inklusive förstärkningen av valutareserven, ett sammantaget räntenetto på 2,1 miljarder kronor. Förstärkningen av valutareserven har under perioden gett ett negativt räntenetto på 759 miljoner kronor, varav 237 miljoner kronor under 2011.

**Tabell 4 Räntenettet av Riksbankens extraordinära åtgärder under åren 2008–2011**

*Miljoner kronor*

	Räntenetto				
	2011	2010	2009	2008	Totalt
Utlåning, SEK	–	340	1 453	769	2 562
Utlåning, dollar	–	–	156	70	226
Lån, Islands centralbank	–	–	3	2	5
Lån, Lettlands centralbank	–	–	2	2	4
Lån, Kaupthing	–	–	23	38	61
Lån Carnegie	–	–	–	5	5
Förstärkning valutareserven	–237	–323	–199	0	–759
Ökad likviditetsberedskap 2010		–18	–	–	–18
<b>Totalt</b>	<b>–237</b>	<b>–1</b>	<b>1 438</b>	<b>886</b>	<b>2 086</b>

Omslutningen av Riksbankens balansräkning steg från 327 miljarder kronor 2010 till 348 miljarder kronor i slutet av 2011. Ökningen förklaras framför allt av att värdet på Riksbankens guldinnehav och innehavet av utländska obligationer stiger (vid t.ex. sjunkande amerikanska räntor stiger värdet på de underliggande obligationerna).

**Tabell 5 Sammandrag av Riksbankens balansräkning den 31 december 2011<sup>1</sup>***Miljarder kronor*

<b>Tillgångar</b>			<b>Skulder</b>
Guld	43,5 (38,5)	Utelöpande sedlar och mynt	<b>100,1</b> (105,4)
Valuta reserv	300,2 (282,6)	Skulder till banker (motparter), svenska kronor	<b>16,9</b> (5,1)
Utlåning till banker (motparter), utländsk valuta	– (–)	Upplåning utländsk valuta, Riksgälden (2009)	<b>86,5</b> (83,8)
Utlåning till banker (motparter), svenska kronor	– (0,5)	Övriga skulder, kronor och utländsk valuta	<b>25,3</b> (24,3)
Övriga tillgångar	4,2 (5,3)	Avsättningar	<b>0,2</b> (0,2)
		Värderegleringskonto	<b>48,4</b> (35,1)
		Eget kapital	<b>66,8</b> (72,4)
		Årets resultat	<b>3,9</b> (0,5)
<b>Summa</b>	<b>347,9 (326,9)</b>	<b>Summa</b>	<b>347,9 (326,9)</b>

<sup>1</sup> Siffrorna inom parentes anger värdena den 31 december 2010.

### Övriga poster i balansräkningen

#### *Guld- och valutareserven*

Det samlade värdet av guld- och valutareserven (dvs. guld tillgångarna, fordringarna på IMF och banktillgodohavanden och värdepapper i utländsk valuta) uppgick till 343,7 miljarder kronor i slutet av 2011, vilket är nästan 23 miljarder högre än i slutet av 2010. Som redovisades ovan beror uppgången på det stigande guldpriset och ett högre värde på Riksbankens obligationsinnehav till följd av sjunkande internationella räntor, främst i USA.

Riksbankens innehav av guld uppgick vid årsskiftet till 125,7 ton. Precis som under 2010 sålde Riksbanken inget guld under 2011. Värdet på guldinnehavet steg under året på grund av det stigande guldpriset. Räknet i dollar gick guldpriset upp med 10,1 procent. Samtidigt stärktes dollarn mot kronan med 12,9 procent, vilket innebar att prisuppgången i kronor blev 13 procent. Sammantaget innebar detta att värdet på Riksbankens guldinnehav under året ökade med 5 miljarder kronor, från 38,5 miljarder kronor i slutet av 2010 till 43,5 miljarder kronor i slutet av 2011.

Riksbankens förvaltning av guld tillgångarna sker inom ramen för det s.k. guldavtalet – Central Bank Gold Agreement (CBGA). Avtalet är en överenskommelse mellan centralbanker och har varit i kraft sedan 1999. Avtalet löper under femårsperioder, och ett nytt avtal undertecknades under 2009. Mellan åren 2004 och 2009 sålde Riksbanken 60 ton guld.

**Tabell 6 Avkastningen på valutareserven 2011***Miljoner kronor*

	Tillgångar	Skulder	Avkastning	Avkastning exkl. valutakurseffekt
Guldreserven	43 508	–	4 971	–
Valutareserven	267 667	86 674	13 697	10 646
IMF	35 304	23 761	363	32
<b>Totalt</b>	<b>346 479</b>	<b>110 435</b>	<b>19 031</b>	<b>10 678</b>

Den egentliga valutareserven i balansräkningen, dvs. valutareserven exklusive guld- och tillgångarna och fordringarna på IMF, uppgick vid årets slut till 268 miljarder kronor – nästan 13 miljarder kronor högre än i slutet av 2010. Tillgångarna är placerade i utländska statspapper, andra statsgaranterade värdepapper samt i form av tillgodohavanden i utländska banker, och gav under 2011 en avkastning på 13,7 miljarder kronor. Avkastningen förklaras av sjunkande räntor på flertalet av de marknader som valutareserven är placerad i och på att valutorna i reserven under året stärktes mot kronan. Under 2010 gav valutareserven en negativ avkastning på drygt 9 miljarder kronor, vilket uteslutande förklarades av att kronan då stärktes mot de valutor som ingår i valutareserven.

Med anledning av erfarenheterna från finanskrisen har Riksbanken under de senaste åren arbetat med att förtydliga de krav som ställs på valutareserven. Det största kravet är enligt Riksbanken att banken vid behov och med kort varsel ska kunna ge bankerna tillfälligt likviditetsstöd i utländsk valuta. Det påverkar sammansättningen av valutareserven. Mot denna bakgrund ökade Riksbanken under 2011 innehavet av dollar och amerikanska värdepapper relativt kraftigt. I slutet av 2011 var tillgångarna i valutareserven placerade i följande valutor: euro 98 miljarder kronor, US-dollar 132 miljarder kronor, brittiska pund 16 miljarder kronor, australiensiska dollar 10 miljarder kronor, kanadensiska dollar 9 miljarder kronor samt 3 miljarder kronor i norska kronor. Detta kan jämföras med att dollartillgångarna uppgick till 112 miljarder kronor i slutet av 2010.

Som redovisningen ovan visar är innehavet i valutareserven koncentrerat till dollar och euro, vilket innebär att risken och värdet i valutareserven är starkt beroende av hur dessa valutor utvecklas mot kronan. Under 2011 genomförde Riksbanken en intern utredning om hur risken i valutareserven på olika sätt ska kunna hanteras.

Riksbankens innehav av IMF:s reservvaluta SDR (särskilda dragningsrätter) redovisas i balansräkningen som en tillgång i valutareserven samtidigt som medlen också redovisas som en skuldpost på balansräkningens skuldsida. I slutet av 2011 uppgick innehavet av SDR till 23,3 miljarder kronor. Det är drygt 400 miljoner kronor lägre än 2010. Minskningen beror på att Riksbanken på IMF:s begäran sålt 87,5 miljoner SDR till ett antal olika länder mot betalning i dollar och euro.

Riksbankens samlade fordringar på IMF ökade under året med 4,1 miljarder kronor till 35,3 miljarder kronor. Ökningen förklaras av att Riksbanken inom ramen för IMF:s nya lånearrangemang NAB lånade ut nära 400

miljoner dollar till IMF. IMF har i sin tur lånat ut pengar till Angola, Antigua och Barbuda, Dominikanska republiken, Irland och Island. Därutöver ökade Riksbanken under året sitt insatskapital i IMF med 500 miljoner kronor. Dessa medel lånade IMF ut till Grekland, Irland och Portugal.

Riksbankens samlade åtaganden gentemot IMF behandlas ytterligare under avsnittet Ansvarsförbindelser och avtal utanför balansräkningen nedan.

#### *Sedlar och mynt*

Värdet på utelöpande sedlar och mynt i samhället minskade med 5,1 miljarder kronor under 2011, vilket framgår av balansräkningens skuldsida. Det är fjärde året i rad som värdet på den utelöpande stocken av sedlar och mynt sjunker, efter att ha stadigt ökat i slutet av 1990-talet och de första sju åren på 2000-talet. Takten i nedgången har tilltagit under de senaste två åren. Under 2010 och 2011 minskade värdet med 4,8 procent respektive 5 procent, jämfört med en minskning 2009 på 1,4 procent. Riksbanken anger i årsredovisningen att nedgången bl.a. förklaras av att kortbetalningarna ökat snabbt under de senaste åren.

#### *Värderegleringskonto*

Sedan 2004 redovisar Riksbanken ett värderegleringskonto på balansräkningens skuldsida. På kontot redovisas realiserade vinster och förluster som utgörs av skillnaden mellan anskaffningsvärde och marknadsvärde. För 2011 redovisas realiserade vinster om sammanlagt drygt 48 miljarder kronor till följd av stigande guldpriser (31,7 miljarder kronor), svagare krona (6,3 miljarder kronor) och realiserade värdeökningar på värdepapper (10,3 miljarder kronor). Det är en ökning jämfört med 2010 på 13,3 miljarder kronor. Värdet på värderegleringskontot var som högst 2008 då det uppgick till 49,2 miljarder kronor. Den realiserade vinsten av en svagare krona uppgick då till 20,9 miljarder kronor.

#### *Eget kapital*

Riksbankens egna kapital inklusive årets resultat sjönk under 2011 med 2,3 miljarder kronor till 70,7 miljarder kronor. Årets resultat gav som tidigare redovisats ett tillskott på 3,9 miljarder kronor medan förra årets utdelning till statsbudgeten gav en minskning med 6,2 miljarder kronor.

**Tabell 7 Riksbankens eget kapital under åren 1999–2011 (samt uppskattning för 2012)***Miljoner kronor*

	2012	2011 <sup>1</sup>	2010	2009	2008	2007	2006	2005	1999
Grundfond	1 000	1 000	1 000	1 000	1 000	1 000	1 000	1 000	1 000
Reservfond	500	500	500	500	500	500	500	500	500
Dispositionsfond	35 145	35 058	41 597	36 479	34 077	34 608	30 031	30 188	58 987
Resultat- utjämn.fond	26 562	30 219	29 331	26 045	23 164	22 138	23 238	25 125	51 046
<b>Eget kapital</b>	<b>63 207</b>	<b>66 777</b>	<b>72 428</b>	<b>64 024</b>	<b>58 741</b>	<b>58 246</b>	<b>54 769</b>	<b>56 813</b>	<b>111 533</b>

Från och med 2004 redovisar Riksbanken det egna kapitalet uppdelat på grundfond och reserver. Posten reserver består av reservfonden, dispositionsfonden och resultatutjämningsfonden. Tidigare definierades det egna kapitalet som grundfonden, reservfonden och dispositionsfonden (dock brukade även resultatutjämningsfonden inofficiellt räknas till det egna kapitalet).

Av tabell 6 framgår det egna kapitalets (exklusive årets resultat) utveckling från 1999 t.o.m. 2011. Kapitalet var som störst vid utgången av 1999 då det uppgick till 111,5 miljarder kronor. Sedan dess har Riksbanken levererat in omkring 108 miljarder kronor till staten, varav 40 miljarder i form av särskilda inleveranser under 2000 och 2001. Samtidigt har det egna kapitalet under perioden minskat med knappt 45 miljarder kronor. Sedan riktlinjerna för disposition av Riksbankens vinst (se avsnittet om Riktlinjer för disposition av Riksbankens vinst nedan) infördes 1988 har Riksbanken levererat in 208 miljarder kronor till statskassan (inklusive de extra utdelningarna i början av 2000-talet och den föreslagna inleveransen för 2011). Det motsvarar enligt Riksbanken ca 96 procent av det redovisade resultatet under samma period.

Om riksdagen följer fullmäktiges förslag (se nedan) om en inleverans till staten våren 2012 på 7,5 miljarder kronor kommer det egna kapitalet (exklusive 2012 års resultat) att uppgå till 63,2 miljarder kronor i slutet av 2011.

#### *Ansvarsförbindelser och avtal utanför balansräkningen*

Riksbanken har olika åtaganden, ansvarsförbindelser och in- och utlåningsavtal som inte räknas in i Riksbankens balansräkning men som redovisas i en not i anslutning till balansräkningen (i redovisningen betecknas detta som ”inom linjen förda poster”).

De större förbindelserna och avtalen i balansräkningen för 2011 (not 41) redovisas nedan.

#### **Utlånings- och växlingsåtaganden gentemot IMF**

I tabell 8 redovisas Riksbankens återstående åtaganden gentemot IMF i slutet av 2010 och 2011. Som framgår av tabellen steg åtagandet under 2011 med 22,5 miljarder kronor och uppgick vid slutet av 2011 till 108,4 miljar-

der kronor. Ökningen förklaras nästan uteslutande av utökade åtaganden inom IMF:s nya lånearrangemang (NAB), vilket riksdagen efter förslag från Riksbanken beslutade om i början av 2011.

**Tabell 8 Fördelningen av utlånings- och växlingsåtagandena gentemot IMF i slutet av 2010 och 2011**

*Miljoner kronor*

	Slutet av 2011	Slutet av 2010
Särskilda dragningsrätter (SDR)	47 994	46 154
Reservposition	18 362	19 643
GAB, NAB, bilateralt lån	42 004	20 092
<b>Summa</b>	<b>108 360</b>	<b>85 889</b>

Åtagandet särskilda dragningsrätter (SDR) i tabellen förklaras av att Riksbanken enligt IMF:s stadgar är skyldig att vid begäran köpa SDR motsvarande tre gånger Riksbankens sammanlagda nettotilldelning av SDR.

Riksbanken är tillsammans med ett tiotal andra länder en s.k. market maker i SDR. Det innebär att Riksbanken gentemot IMF har åtagit sig att köpa alternativt sälja SDR mot betalning i amerikanska dollar eller euro inom ett spann på mellan 50 och 150 procent av Riksbankens sammanlagda nettotilldelning av SDR. Nettotilldelningen uppgick vid utgången av 2011 till 2 249 miljoner SDR, motsvarande 23,2 miljarder kronor. Innebörden av åtagandet är t.ex. att ett land som i sin valutareserv har SDR men behöver utländsk valuta för olika betalningar kan begära av Riksbanken att banken växlar landets SDR mot dollar eller euro (inom de angivna gränserna, mellan ca 12 och 35 miljarder kronor). Detta åtagande rymms också inom åtagandet särskilda dragningsrätter i tabell 8.

Åtagandet reservposition i tabellen förklaras av att Riksbanken enligt IMF-stadgarna också har skyldighet att på uppmaning växla saldot på IMF:s kronkonto till utländsk valuta.

Åtagandena gentemot IMF:s lånearrangemang NAB och GAB innebär att Riksbanken är skyldig att låna ut högst 4 440 miljoner SDR till IMF, vilket i dagsläget motsvarar ca 46,9 miljarder kronor (som redovisades ovan beslutade riksdagen i början av 2011 att Riksbanken fick utöka sitt åtagande i NAB, med den reservationen att åtagandena i NAB och GAB tillsammans fick uppgå till maximalt 4 440 miljoner SDR).

Det bilaterala åtagandet avser låneavtal med IMF som gjordes innan utökningen av NAB. Enligt avtalet är Riksbanken skyldig att låna ut ett belopp motsvarande totalt 2 470 miljoner euro. Utlåningen enligt detta åtagande ska dock rymmas inom den maximala ramen för GAB- och NAB-utlåningen, dvs. 4 440 miljoner SDR.

Till följd av EU:s initiativ i slutet av 2011 att bidra med ytterligare utlåningsresurser till IMF beslutade direktionen i december 2011 att verka för ett riksdagsbeslut som ger Riksbanken möjlighet att låna ut ytterligare upp till 100 miljarder kronor till IMF. Hur mycket Sverige ska bidra med är



ännu inte klart. Det pågår för närvarande internationella förhandlingar om storlekarna på olika länders eventuella bidrag. Förväntningarna är att det ska bli klart under våren 2012.

### **Tabell 9 Sveriges finansiella åtaganden gentemot IMF 2011**

*Miljoner kronor*

<b>Åtaganden gentemot IMF</b>	<b>2011</b>
Sveriges maximala åtagande	119 704
Utnyttjat av IMF vid början av 2011	7 708
Utnyttjat av IMF under 2011	3 636
Återstående åtagande vid utgången av 2011	108 306

Tabell 9 visar hur mycket IMF utnyttjat av Sveriges åtagande. Totalt hade IMF i slutet av 2011 utnyttjat 11,3 miljarder kronor, varav 3,6 miljarder kronor under 2011. Sammantaget innebär det ett utnyttjande på drygt 10 procent av det åtagna beloppet. Som redovisats tidigare har IMF använt den svenska utlåningen under 2011 till att låna ut pengar till bl.a. Angola, Antigua och Barbuda, Dominikanska republiken, Irland och Island.

### **Inlåningsavtal**

Riksbanken har ett avtal med Bank for International Settlements (BIS) om en möjlighet för Riksbanken att låna utländsk valuta. Inga belopp finns angivna i avtalet.

### **Utbetalningsavtal**

Riksbanken har ett åtagande gentemot BIS att tre månader efter en eventuell begäran till BIS betala återstående 75 procent av det nominella värdet av Riksbankens aktieinnehav i BIS. I slutet av 2011 uppgick åtagandet till 65 miljoner SDR, motsvarande 687 miljoner kronor.

### **Ansvarsförbindelser**

Riksbanken har ett åtagande mot Nobelstiftelsen att årligen ställa medel till förfogande för utdelningen av ett pris i ekonomisk vetenskap till Alfred Nobels minne. Åtagandet uppgick under 2011 till 16,5 miljoner kronor.

### *Riksbankens seignorage*

Grunden i Riksbankens ekonomi är det s.k. seignoraget, men seignoraget finns inte redovisat som någon enskild post i balans- och resultaträkningar. Seignoraget motsvarar Riksbankens avkastning på den utelöpande sedel- och myntstocken eller mer korrekt Riksbankens avkastning på de tillgångar som motsvarar den utelöpande sedel- och myntstocken minskat med Riksbankens kostnad för sedel- och mynthanteringen. I en särskild

ruta i årsredovisningen (s. 71 i RB1) beräknar Riksbanken att seignoraget under 2011 uppgick till 2,3 miljarder kronor. Det motsvarar en avkastning på 2,3 procent, vilket är 1 procentenhet lägre avkastning jämfört med 2010.

### **Riktlinjer för disposition av Riksbankens vinst**

Sedan 1987 års bokslut har Riksbanken värderat tillgångar och skulder till marknadsvärden, med undantag för guldinnehavet som ända fram t.o.m. 1998 fördes upp med samma, mycket 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.

Huvudprincipen i riktlinjerna var att Riksbanken varje år skulle leverera in 80 procent av resultatet till staten medan resterande 20 procent skulle användas för att bygga upp det egna kapitalet. Mer detaljerat innebar riktlinjerna följande:

- Inleveranserna till statsverket ska varje år motsvara 80 procent 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 procent 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 procent av samma underlag samt årets inleveransgrundande resultat minus genomsnittet av de senaste fem årens inleveransgrundande resultat.
- Den resultatpåverkan som uppkom vid en eventuell uppskrivning eller nedskrivning av kronans värde skulle enligt de ursprungliga riktlinjerna inte påverka det årsgenomsnitt som lades till grund för inleveranserna till statsverket. Vid en justering av växelkursen som fullmäktige beslutat skulle i stället dispositionsfonden utnyttjas.

Riktlinjerna i denna form gällde fram t.o.m. 1992 års bokslut. Efter det att kronan släppts fri ändrade 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 ändrades riktlinjerna ytterligare på grund av att Riksban-

ken 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 2011 års vinst

Fullmäktige föreslår i sin framställning 2011/12:RB2 att dispositionen av 2011 års vinst följer den ovan beskrivna vinstdelningsprincipen från 1988 inklusive de förändringar som gjorts sedan dess. Dessutom läggs, vilket fullmäktige gjort sedan 2004, orealiserade priseffekter på värdepapper till Riksbankens resultat. Enligt nya redovisningsregler från 2004 ingår dessa inte i resultatet.

Detta ger följande beräkning:

Riksbankens verksamhet gav under 2011 en vinst före bokslutsdispositioner på 3 930 miljoner kronor. Enligt vinstdelningsprincipen ska valutakurseffekter och guldvärderingseffekter räknas bort. Under 2011 redovisas endast valutakursförluster, någon guldvärderingseffekt redovisas inte eftersom Riksbanken under året inte sålt något guld. Det ger ett resultat på (3 930 miljoner kronor – (–847 miljoner kronor =) 4 777 miljoner kronor. Vidare läggs till underlaget en orealiserad prisvinst på värdepapper om 5 579 miljoner kronor (se not 26 RB1). Det ger ett underlag för inleverans och vinstdisposition på 10 356 miljoner kronor (4 777 miljoner kronor + 5 579 miljoner kronor). När 10 356 miljoner kronor sedan läggs till de senaste fyra årens resultat efter valutakurs- och guldvärderingseffekter fås ett genomsnittligt resultat under de senaste fem åren på 9 341 miljoner kronor. Av det resultatet ska 80 procent, motsvarande 7 500 miljoner kronor (avrundat till jämt 100-tal miljoner kronor), enligt fullmäktiges förslag levereras in till statsverket.

I tabell 10 redovisas kortfattat fullmäktiges förslag till disposition av 2011 års resultat.

#### Tabell 10 Fullmäktiges förslag till disposition av 2011 års resultat

*Miljoner kronor*

Vinst före bokslutsdispositioner		3 930
Dispositioner		
Till dispositionsfonden förs:		
– valutakursförlust	–847	
– 10 % av fem års snitt inleveransgrundat resultat reducerat till årets resultat	934	–87
Från resultatutjämningsfonden förs:		
– 10 % av fem års snitt inleveransgrundat resultat	934	
– orealiserad priseffektvinst obligationsinnehav	–5 579	

Vinst före bokslutsdispositioner		3 930
– Avrundning inleverans	–27	
– Årets inleveransgrundande resultat minskat med fem års genomsnitt	1 015	3 657
<b>Inleverans till statsverket</b>		<b>7 500</b>

I RB2 föreslår fullmäktige också att inleveransen av vinstmedel till statskassan sker senast en vecka efter riksdagens beslut, lämpligen i samband med att Riksbanken genomför den veckovisa öppna marknadsoperationen.

### Sammanfattning av fullmäktiges verksamhet 2011 i punktform

- Fullmäktige sammanträdde vid 14 tillfällen under 2011.
- Direktionen samrådde med fullmäktige om skrivelser till regeringen. Skrivelserna handlade om undantag från vissa bestämmelser i lagen om offentlig upphandling och om en höjning av Sveriges kvot i IMF.
- Fullmäktige fick under året löpande information om arbetet med en ny svensk sedel- och myntserie. I april beslutades om motiven till de nya sedlarna. Motivet på 20-kronorssedeln ska vara Astrid Lindgren och Småland, motivet på 50-kronorssedeln Evert Taube och Bohuslän, motivet på 100-kronorssedeln Greta Garbo och Stockholm, motivet på den nya 200-kronorssedeln Ingmar Bergman och Gotland, motivet på 500-kronorssedeln Birgit Nilsson och Skåne och motivet på 1 000-kronorssedeln ska vara Dag Hammarskjöld och Lappland. Samtidigt beslutades att motivet på mynten fortfarande ska vara Sveriges statschef.
- Fullmäktiges ordförande och vice ordförande följde under året direktionsens arbete genom deltagande i direktionsens sammanträden och en del andra informella möten. Direktionen har normalt deltagit i fullmäktiges sammanträden och där lämnat information bl.a. om den ekonomiska och finansiella utvecklingen, budget och verksamhetsplan, risker och resultat i kapitalförvaltningen och direktionsens beslut att lägga ut it-verksamhet som inte är specifik för Riksbanken.
- Fullmäktiges revisionsfunktion granskade under året bl.a. förslaget till vinstdisposition och Riksbankens hantering och kontroll av guldvärdet samt den interna kontrollen vid tryckning och leverans av sedlar.
- Enligt fullmäktiges verksamhetsberättelse framkom ingenting i fullmäktiges löpande uppföljning av direktionsledamöternas arbete som föranledde fullmäktige att rikta någon anmärkning mot deras tjänsteutövning.
- Fullmäktige beslutade i juni 2011 att förnya Stefan Ingves mandat som riksbankschef och ordförande i direktionen med ytterligare sex år från den 1 januari 2012. I december 2011 beslutade fullmäktige att tillsätta Kerstin af Jochnick och Per Jansson som vice riksbankschefer med en mandatperiod på sex respektive fem år från den 1 januari 2012. Samtidigt beslutade fullmäktige att utse Kerstin af Jochnick till förste vice riksbankschef.

## **Förändringar i direktionen och fullmäktige under 2011**

### *Direktionen*

Under 2011 gjordes inte några förändringar i direktionen, utan direktionen bestod av Stefan Ingves (riksbankschef), Svante Öberg (förste vice riksbankschef), Lars Nyberg (vice riksbankschef), Lars EO Svensson (vice riksbankschef), Barbro Wickman-Parak (vice riksbankschef) samt Karolina Ekholm (vice riksbankschef).

Som framgår av redovisningen ovan förlängdes dock Stefan Ingves mandat som riksbankschef med ytterligare en sexårsperiod fr.o.m. den 1 januari 2012. Vidare tillsattes Kerstin af Jochnick och Per Jansson som förste vice riksbankschef respektive vice riksbankschef för en period av sex respektive fem år från den 1 januari 2012.

Kerstin af Jochnick och Per Jansson ersatte Svante Öberg och Lars Nyberg som vid årsskiftet 2011/12 lämnade sina befattningar som förste vice riksbankschef respektive vice riksbankschef.

### *Fullmäktige*

Vid årsskiftet 2011/12 bestod fullmäktige av följande ordinarie ledamöter: Johan Gernandt (ordförande), Sven-Erik Österberg (vice ordförande), Peter Egardt, Sonia Karlsson, Bertil Kjellberg, Anders Karlsson, Gun Hellsvik, Lena Sommestad, Allan Widman, Peter Eriksson och Roger Tiefensee. Suppleanter var Hans Birger Ekström, Fredrik Olovsson, Ulf Sjösten, Ann-Kristine Johansson, Chris Heister, Bosse Ringholm, Per Landgren, Catharina Bråkenhielm, Christer Nylander, Agneta Börjesson samt Håkan Larsson.

Sven-Erik Österberg ersatte Leif Pagrotsky som ordinarie ledamot den 31 maj 2011 och utsågs till vice ordförande den 22 juni och Roger Tiefensee ersatte Anders Flanking den 14 oktober. Fredrik Olovsson ersatte Tommy Waidelich som suppleant den 4 maj 2011, Per Landgren ersatte Ebba Lindsö den 25 augusti och Agneta Börjesson ersatte Helena Leander den 16 december.

## **Riksrevisionens redogörelse om revisionsberättelsen**

Riksrevisionen (RiR) skriver i sin redogörelse RR2 att det är dess uppfattning att Riksbankens årsredovisning ger en i alla väsentliga avseenden rättvisande bild av Riksbankens finansiella ställning per den 31 december 2011 och av dess resultat och finansiering under året. Årsredovisningen är också upprättad i enlighet med de regler för bokföring och årsredovisning som fastställts av Riksbankens direktion. RiR tillstyrker att riksdagen fastställer balans- och resultaträkningen.

RiR tillstyrker också att riksdagen beviljar ansvarsfrihet för fullmäktige för dess verksamhet och för direktionen för förvaltningen av Riksbanken 2011.

## Finansutskottets ställningstagande

Utskottet har granskat Riksbankens årsredovisning och förvaltningen av Riksbanken 2011.

Av Riksbankens balansräkning framgår att de extraordinära åtgärder som Riksbanken vidtog under den akuta finanskrisen 2008 och 2009 avvecklades i sin helhet i början av 2011.

Utskottet kan därmed konstatera att Riksbankens situation är väsentligt annorlunda jämfört med situationen för t.ex. Europeiska centralbanken (ECB), den amerikanska centralbanken (Federal Reserve) och Bank of England som under 2011 tvingades öka antalet krisåtgärder kraftigt eller hålla kvar åtgärderna på en mycket hög nivå för att stödja det finansiella systemet och förhindra en allvarlig nedgång i kreditgivning.

Omslutningen av ECB:s balansräkning låg i slutet av 2011 på motsvarande nästan 30 procent av euroområdet BNP, mot drygt 22 procent i slutet av 2010. Federal Reserves balansomslutning steg från ca 17 procent av BNP i slutet av 2010 till ca 20 procent av BNP i slutet av 2011. Omslutningen av Riksbankens balansräkning uppgick i slutet av 2011 till knappt 350 miljarder kronor, vilket motsvarar ca 10 procent av Sveriges BNP.

Siffrorna är enligt utskottets mening ett kvitto på att det svenska finansiella systemet fungerat väl under det senaste året. Banksystemet har inte drabbats av den utpräglade osäkerhet som karakteriserat euroområdet. Siffrorna är dessutom en tydlig indikation på att situationen i den svenska ekonomin är betydligt mer gynnsam än i många andra länder där ekonomierna karakteriseras av finansiell oro och svaga statsfinanser i kombination med en försvagad konjunktur.

Även om Riksbanken inte behövt vidta några extraordinära åtgärder har oron på de internationella finansmarknaderna ändå påverkat Riksbankens räkenskaper under 2011, framför allt genom det stigande guldpriset i spåret av oron och ett högre värde på Riksbankens innehav av amerikanska statobligationer. Av årsredovisningen framgår att värdet på Riksbankens valutareserv (inklusive guld tillgångarna och fordringarna på IMF) steg med nästan 23 miljarder kronor under 2011. Omkring 18 miljarder kronor av uppgången förklaras av stigande obligationsvärden, medan omkring 5 miljarder kronor förklaras av det högre värdet på Riksbankens guldinnehav.

Utskottet kan i detta sammanhang konstatera att Riksbanken, till följd av erfarenheterna från finanskrisen, under 2011 ändrat sammansättningen av valutareserven. För att vid behov och med kort varsel kunna ge bankerna likviditetsstöd i utländsk valuta har banken kraftigt ökat sitt innehav av dollar och minskat innehavet av euro. I slutet av 2011 var 50 procent av valutareserven placerad i dollar, 37 procent i euro och resten i brittiska pund och kanadensiska och australiensiska dollar. Utskottet anser att det är bra att Riksbanken dragit nytta av lärdomarna från finanskrisen och anpassat sammansättningen av valutareserven till de valutor som är mest efterfrågade vid likviditetsstöd. I detta sammanhang är det dock också värt att notera att den starka koncentrationen till dollar och euro i valutareserven

innebär att Riksbankens resultat och kapital kraftigt påverkas av kursutvecklingen mellan dollar, euro och kronan. Utskottet vill därför uppmärksamma att Riksbanken under 2011 genomfört en intern utredning om hur valutarisken i valutareserven ska kunna hanteras.

Utskottets allmänna intryck är att Riksbanken och Riksbankens organisation på ett professionellt sätt har hanterat de utmaningar som banken ställts inför till följd av bl.a. den dramatiska utvecklingen i euroområdet under 2011. Banken har också inom organisationen aktivt arbetat med att ta vara på och införliva de erfarenheter som gjordes under finanskrisen 2008 och 2009. Samtidigt har banken mycket aktivt deltagit i både det nationella och internationella arbetet med att reformera det finansiella regelverket. Noterbart är enligt utskottets mening att riksbankschefen under året fått betydelsefulla förtroendeuppdrag inom internationella och europeiska organisationer som arbetar med det övergripande finansiella regelverket och översynen av det finansiella systemet. Utnämningarna kan enligt utskottets mening ses som en bekräftelse på att Riksbanken som organisation ligger väl framme inom dessa områden.

Utskottet har i sin granskning av förvaltningen av Riksbanken inte funnit något som kräver någon åtgärd eller särskilt uttalande från riksdagens sida. Utskottet tillstyrker därför, i likhet med Riksrevisionen (RiR), att riksbanksfullmäktige och Riksbankens direktion beviljas ansvarsfrihet för sin verksamhet och förvaltning av Riksbanken 2011.

Riksbanksfullmäktige föreslår i sin framställning till riksdagen att Riksbanken ska leverera in 7,5 miljarder kronor av 2011 års resultat till statsbudgeten. Av framställningen framgår att förslaget följer de principer för vinstdisposition som riksbanksfullmäktige beslutade om 1988, inklusive de kompletteringar och justeringar som gjorts sedan dess. Utskottet har därför inget att invända mot fullmäktiges förslag till disposition av 2011 års vinst.

I likhet med RiR tillstyrker utskottet också att Riksbankens resultat- och balansräkning i årsredovisningen för 2011 fastställs. Resultat- och balansräkningen presenteras även i bilaga 2 i betänkandet.

Sveriges och Riksbankens åtaganden mot Internationella valutafonden (IMF) har ökat kraftigt sedan finanskrisen. Utskottet välkomnar därför att Riksbanken i årsredovisningen för 2011 redovisar och beskriver de åtaganden som Riksbanken har mot IMF tydligare och mer genomarbetat än i tidigare årsredovisningar, både i och utanför balansräkningen. Av redovisningen framgår att det återstående finansiella åtagandet gentemot IMF i slutet av 2011 uppgick till drygt 108 miljarder kronor, och att IMF totalt utnyttjat 11,3 miljarder kronor, varav 3,6 miljarder kronor under 2011. Med tanke på att det handlar om mycket pengar och att det förs en diskussion om att kraftigt utöka åtagandet är det enligt utskottets mening viktigt att det finns en tydlig och korrekt genomlysning av omfånget av Sveriges åtaganden gentemot IMF.

Av årsredovisningen framgår också att värdet av kontanter i cirkulation i samhället fortsatte att minska under 2011, för fjärde året i rad. Trots en relativt hög ekonomisk aktivitet sjönk värdet på de utelöpande sedlarna och mynten med drygt 5 miljarder kronor under 2011, till totalt drygt 100 miljarder kronor. Det är den lägsta nivån på tio år. Riksbanken menar i årsredovisningen att nedgången sannolikt beror på en snabb ökning av kortbetalningarna. Riksbankens monopol på att ge ut sedlar och mynt, och avkastningen på de tillgångar som i balansräkningen motsvarar den utelöpande sedel- och myntstocken, är en av grunderna i Riksbankens ekonomi.

Utskottet skulle därför, om värdet av utestående sedlar och mynt fortsätter att sjunka, välkomna en mer genomarbetad analys i nästa års redovisning om orsakerna till nedgången och vilken eventuell betydelse för och vilka eventuella effekter på Riksbankens verksamhet och ekonomiska ställning som nedgången får.

## Gemensam nordisk valuta

### Utskottets förslag i korthet

Riksdagen avslår en motion om att på sikt införa en gemensam nordisk valuta.

### Motionen

*Göran Montan (M)* anser i motion *Fi229* att Sverige bör verka för att öka det ekonomiska samarbetet mellan de nordiska länderna för att på sikt införa en gemensam nordisk valuta. En gemensam nordisk valuta skulle inte drabbas av de problem som nu utmärker euroområdet eftersom de nordiska länderna går in i ett sådant samarbete med starka ekonomier och en liknande syn på hur en ekonomi ska skötas, enligt motionären.

### Finansutskottets ställningstagande

Norden är Sveriges närområde och det är enligt utskottets mening otroligt viktigt att fortsätta att utveckla såväl det ekonomiska och politiska som det kulturella samarbetet med våra nordiska grannländer.

Ekonomiskt sett är de nordiska länderna väldigt viktiga samarbetspartner, inte minst inom handelsområdet. Nästan 22 procent av den totala svenska exporten under 2011 gick till de nordiska länderna, vilket motsvarar nästan 268 miljarder kronor. Norge var under 2011 Sveriges andra viktigaste exportmarknad, tätt bakom Tyskland. Danmark och Finland kom på femte respektive sjätte plats i exportligan.

Diskussionen om att införa en gemensam nordisk valuta dyker upp med jämna mellanrum. Rent hypotetiskt kan utskottet hålla med om att om Sverige skulle gå med i en valutaunion eller ett valutaområde så skulle



Norden vara ett intressant område att studera. Närheten och integrationen mellan länderna är stor, det finns en ganska väl etablerad nordisk arbetsmarknad och den konjunkturella samvariationen mellan länderna är relativt hög. Den institutionella uppbyggnaden av samhällena är ungefär densamma och värderingarna är likartade. Men det finns också väsentliga skillnader, som t.ex. skillnaden i näringslivsstruktur mellan länderna.

Enligt utskottets mening är det dock inte aktuellt att byta ut den rörliga växelkursregimen mot någon annan regim. Utskottet avstyrker därför förslaget i motion Fi229.

BILAGA 1

## Förteckning över behandlade förslag

### Framställning 2011/12:RB1

*Framställning 2011/12:RB1 Årsredovisning för Sveriges riksbank för räkenskapsåret 2011:*

Riksdagen fastställer Riksbankens resultaträkning och balansräkning enligt förslaget i årsredovisningen för räkenskapsåret 2011.

### Framställning 2011/12:RB2

*Framställning 2011/12:RB2 Förslag till disposition av Riksbankens vinst för räkenskapsåret 2011 samt riksbanksfullmäktiges verksamhetsberättelse 2011:*

Riksdagen fastställer förslaget till disposition av Riksbankens vinst för räkenskapsåret 2011.

### Redogörelse 2011/12:RR2

Redogörelse 2011/12:RR2 Riksrevisionens redogörelse om revisionsberättelsen över Sveriges riksbanks årsredovisning för 2011.

### Motion från allmänna motionstiden hösten 2011

*2011/12:Fi229 av Göran Montan (M):*

Riksdagen tillkännager för regeringen som sin mening vad som anförs i motionen om att se över möjligheten till ett ökat ekonomiskt samarbete och på sikt en gemensam valuta för de nordiska länderna.

BILAGA 2**Balansräkning och resultaträkning****Balansräkning***Miljoner kronor***Tillgångar**

		2011-12-31	2010-12-31
<b>Guld</b>	Not 1	43 508	38 537
<b>Fordringar i utländsk valuta på hemmahörande utanför Sverige</b>			
Fordringar på IMF	Not 2	35 294	31 175
Banktillgodohavanden och värdepapper	Not 3	264 892	251 380
		300 186	282 555
<b>Utlåning i svenska kronor till kreditinstitut i Sverige relaterad till penningpolitiska transaktioner</b>			
Huvudsakliga transaktioner	Not 4	–	–
Finjusterande transaktioner	Not 5	–	–
Strukturella transaktioner	Not 6	–	500
Utlåningsfacilitet	Not 7	0	0
		0	500
<b>Övriga tillgångar</b>			
Materiella och immateriella anläggningstillgångar	Not 8	502	389
Finansiella tillgångar	Not 9	521	521
Derivatinstrument	Not 10	–	584
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	Not 11	2 873	3 522
Övriga tillgångar	Not 12	327	318
		4 223	5 334
<b>Summa tillgångar</b>		<b>347 917</b>	<b>326 926</b>

**Skulder och eget kapital**

		2011-12-31	2010-12-31
<b>Utelöpande sedlar och mynt</b>			
Sedlar	Not 13	94 771	99 902
Mynt	Not 14	5 365	5 499
		100 136	105 401
<b>Skulder i svenska kronor till kreditinstitut i Sverige relaterade till penningpolitiska transaktioner</b>			
Inlåningsfacilitet	Not 15	44	45
Finjusterande transaktioner	Not 16	16 831	5 097
		16 875	5 142
<b>Emitterade skuldcertifikat</b>	Not 17	–	–
<b>Skulder i svenska kronor till hemmahörande utanför Sverige</b>	Not 18	106	69
<b>Skulder i utländsk valuta till hemmahörande i Sverige</b>	Not 19	86 497	83 774
<b>Skulder i utländsk valuta till hemmahörande utanför Sverige</b>	Not 20	–	431
<b>Motpost till särskilda dragningsrätter som tilldelats av IMF</b>	Not 21	23 754	23 275
<b>Övriga skulder</b>			
Derivatinstrument	Not 22	943	–
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	Not 23	252	488
Övriga skulder	Not 24	88	47
		1 283	535
<b>Avsättningar</b>	Not 25	203	220
<b>Värderegleringskonton</b>	Not 26	48 356	35 102
<b>Eget kapital</b>			
Grundfond	Not 27	1 000	1 000
Reserver	Not 28	65 777	71 429
		66 777	72 429
<b>Årets resultat</b>		3 930	548
<b>Summa skulder och eget kapital</b>		<b>347 917</b>	<b>326 926</b>

Inom linjen förda poster, se not 41.

# Resultaträkning

*Miljoner kronor*

		2011	2010
Ränteintäkter	Not 29	5 493	7 717
Räntekostnader	Not 30	-1 359	-2 135
Nettoresultat av finansiella transaktioner	Not 31	209	-5 123
Avgifts- och provisionsintäkter	Not 32	70	67
Avgifts- och provisionskostnader	Not 33	-8	-11
Erhållna utdelningar	Not 34	51	134
Övriga intäkter	Not 35	168	603
<b>Summa nettointäkter</b>		4 624	1 252
Personalkostnader	Not 36	-372	-345
Administrationskostnader	Not 37	-261	-240
Avskrivningar av materiella och immateriella anläggningstillgångar	Not 38	-51	-63
Sedel- och myntkostnader	Not 39	-10	-56
Övriga kostnader	Not 40	-	-
<b>Summa kostnader</b>		-694	-704
<b>Årets resultat</b>		<b>3 930</b>	<b>548</b>

BILAGA 3

## Öppen utfrågning av riksbankschefen den 10 november 2011

### **Finansutskottets utfrågning om den aktuella penningpolitiken**

Datum och tid: Torsdag den 10 november kl. 09.00–10.50

Lokal: Skandiasalen

#### **Inbjuden**

Stefan Ingves

#### **Deltagare:**

Anna Kinberg Batra (M), *ordförande*

Tommy Waidelich (S), *vice ordförande*

Pia Nilsson (S)

Göran Pettersson (M)

Jörgen Hellman (S)

Ann-Charlotte Hammar Johnsson (M)

Maryam Yazdanfar (S)

Carl B Hamilton (FP)

Bo Bernhardsson (S)

Per Åsling (C)

Staffan Anger (M)

Anders Sellström (KD)

Johnny Skalin (SD)

Jörgen Andersson (M)

Sven-Erik Bucht (S)

Mats Pertoft MP)

Jacob Johnson (V)

*Ordföranden:* Jag förklarar detta finansutskottssammanträde öppnat. Vi har i dag på agendan en öppen utfrågning om penningpolitiken.

Jag vill börja med att hälsa er välkomna, ni som följer detta öppna finansutskottssammanträde här i Skandiasalen i riksdagen och på läktaren ovanför Skandiasalen och ni som följer sammanträdet utifrån på webben eller på SVT Forum.

Vi har i riksdagen återkommande penningpolitiska utfrågningar. Som bekant bedrivs penningpolitiken självständigt av Riksbanken, som i sin tur är en myndighet under riksdagen. För finansutskottets samlade ansvar för den ekonomiska politiken är det självfallet av stort intresse att följa hur penningpolitiken bedrivs och varför. För det syftet har vi sådana här utfrågningar två gånger per år, och nu är det dags för höstomgången.

Jag ber er som deltar på plats att i möjligaste mån stänga av era mobiler. Även i tyst läge brukar de störa tekniken.

Riksbankschefen Stefan Ingves kommer att göra en inledning och visa bilder. Därefter ges partierna i utskottet möjlighet att ställa frågor i ordning efter sin storlek i riksdagen. Alla får chansen en gång, och de stora partierna brukar få chansen någon gång till, om vi hinner.

Med det säger jag återigen välkommen till er som är på plats och välkommen och varsågod till riksbankschefen Stefan Ingves.

*Stefan Ingves:* Jag ska prata om svensk penningpolitik. När jag har pratat här tidigare har det oftast varit rätt mycket fokus på Sverige och svenska förhållanden. Men i dag är ordningen lite annorlunda, så jag tänkte inleda med att resonera om vad som händer i omvärlden, och via de redogörelserna berätta lite om hur detta påverkar oss och vad som krävs i Sverige för att vi ska ha en bra och god ekonomisk utveckling i Sverige och till sist avsluta med några reflexioner kring den svenska penningpolitiken i nuvarande ekonomiska läge.

Det som sker i vår värld, framför allt det som sker i Europa, tilldrar sig stor uppmärksamhet i dagsläget. Det är kanske inte så konstigt när det gäller svensk ekonomisk utveckling, eftersom Sverige är en del av Europa och vi har stor ekonomisk aktivitet – export och import – visavi Europa.

Den dramatik som vi har för närvarande kan åskådliggöras på många olika sätt. Den bild jag visar nu är ett sätt att göra det med hjälp av börsutvecklingen, där den röda linjen beskriver vad som har skett i Sverige.

Vad som är uppenbart när man tittar på det diagrammet är att det har svängt mycket på senare tid. Det har rått och råder stor osäkerhet. Detta ger sig till känna i form av stora svängningar på världens aktiemarknader. Världen är numera också så pass sammanflätad i ekonomisk mening att saker och ting i varje fall för närvarande synes gå åt ungefär samma håll.

Om vi tittar på utvecklingen i Sverige, inte bara på börssidan utan också på räntesidan, kan vi se att inte minst statsobligationsräntorna har gått ned i Sverige och i Tyskland.

Den oro som vi följer i dagsläget bottnar i de statsfinansiella problemen. Man ser dem tydligt om man tittar på de tioåriga statsobligationsräntorna.

Den mest extrema utvecklingen är den som vi har i Grekland. Det må väl vara osagt hur mycket obligationer man omsätter till den aktuella räntenivån. Den är mer ett uttryck för att Grekland inte kan låna. Den finansiering som ska till när det gäller Grekland måste komma från den offentliga sektorn på ett eller annat sätt, inom EU eller via Internationella valutafonden.

Det andra man kan notera är att den italienska räntan kryper uppåt. Den irländska räntan – man har på Irland kommit längre i sitt program när det gäller att sköta de ekonomiska problemen – har sedan en tid varit på väg nedåt, vilket visar att det går att få saker och ting att vända efter ett tag.

Detta är ett sätt att åskådliggöra den oro och de bekymmer som finns. Mycket fokus ligger på Europa, och i Europa har vi gått från en finanskris som var global till en skuldskris i Europa.

De grafer över statsobligationsräntor som jag visar nu illustrerar detta. De fångar två element i det hela. Det ena är att vi på kort sikt har ett antal länder med höga statsskuldsvivåer, där den mest extrema gäller Grekland, den blå kurvan. Irland är ett annat exempel. Där började man på en väldigt låg nivå, men sedan slog bankkrisen till med stor kraft. På Irland har statsskulden lyfts mycket kraftigt. Ett ämne för dagen är naturligtvis hur man ska hantera detta.

Det andra som är värt att notera när man tittar på graferna är: De streckade linjerna visar bedömningen av hur man ska hantera problemen framgent. De säger kort och gott att det kommer att ta många år att reda ut detta. Det är egentligen summan av dessa bilder.

Därför kommer de länder som har dessa bekymmer att ha ganska mycket att göra under kommande år för att hantera detta. Det kommer också i någon mån att påverka tillväxten och efterfrågan i Europa och till en del också i världen i sin helhet.

Det finns ett annat sätt att illustrera att det är *en* sak att hantera bekymmer för stunden och en *annan* sak att hantera detta mer långsiktigt. Det är grafer som visar utvecklingen av arbetskraftskostnaden per producerad enhet i förhållande till den genomsnittliga utvecklingen i Europa.

Länderna till vänster, på plussidan, är de länder som också har statsfinansiella problem och bekymmer på ett eller annat sätt. Staplarna visar att man utöver statsskuldfrågeställningarna har problem med konkurrenskraften. Då får man naturligtvis problem med sin export och kommer att importera mycket. Det innebär att man får finansiella obalanser.

Man kan sedan betrakta staplarna som ligger under nollstrecket. Det är Sverige och Tyskland, två länder som under den här perioden – en ganska lång period från 1997 och framåt – har klarat sin kostnadsutveckling så att man ligger betydligt under genomsnittet. Det påverkar naturligtvis den möjlighet man har att exportera och den ekonomiska aktiviteten i största allmänhet, eftersom man har uppnått en större balans.

Detta spelar också roll för den svenska penningpolitiken och den prognos som vi gör i så måtto att vi räknar med att euroområdet hankar sig fram under de närmaste åren. Inte minst spelar utvecklingen i Tyskland stor roll. Vi räknar med att det inte blir någon recession i Europa, men att det blir en förhållandevis låg tillväxt.

Vi kan gå vidare och se på statsskulder. Om man jämför euroområdet med USA kan man se att USA har betydande statsskuldproblem, vilket är allmänt bekant. I USA är egentligen upplåningen ingen större fråga, efter-



som dollar är en världsvaluta, så det finns efterfrågan på amerikanska statspapper. Den amerikanska centralbanken har också gått in och stött både det ena och det andra under den tidsperiod som har varit. I stället är det framför allt en fråga om hur de ska hantera den politiska processen för att sköta de mer långsiktiga frågorna när det gäller den amerikanska budgetutvecklingen.

Samtidigt kan man se att näringslivet i USA gör goda vinster för närvarande. Man har vid det här laget hållit på i ganska många år med att arbeta sig igenom den fastighetskris som man haft sedan tre fyra år tillbaka i tiden.

Det är också värt att lägga märke till följande. Om man börjar längst till vänster och tittar på 90-talet och den gula kurvan, som visar Sveriges utveckling av statsskulden, ser man att Sverige har valt en helt annan väg än euroområdet och USA. Vi har en statsskuldskvot som enligt den här analysen fortsättningsvis är på väg nedåt de närmaste åren.

Man kan sedan titta på tillväxten i världen i sin helhet. Det är inte så förskräckligt stora skillnader jämfört med tidigare. Vi har en grupp länder – här illustrerade med hjälp av Brasilien, Ryssland, Indien och Kina – som är stora, snabbväxande länder med helt andra tillväxtnivåer än i resten av världen. Till detta kan man lägga ett stort antal mindre länder på olika håll i världen som har lika hög tillväxt, någonstans mellan 6 och 8 procent. I andra ändan har vi euroområdet, som ligger kring 1 à 2 procent. I USA är det lite högre än så. Det summerar till en världstillväxt kring 4 procent.

Den frågeställning som vi i Sverige ställs inför, eftersom Sverige är en förhållandevis liten och öppen ekonomi, är hur den bilden påverkar oss och vad detta innebär, om vi ska översätta det till svenska förhållanden.

Det styrs framför allt av de kanaler som finns från omvärlden till Sverige, vår export, eftersom ungefär 50 procent av vår BNP är export. Det handlar också om vår koppling till de finansiella marknaderna, eftersom Sverige i finansiell mening är mycket integrerat med resten av världen på olika sätt, och de svenska bankernas utlandsberoende, eftersom en betydande del av svenska bankers finansiering kommer från den globala finansmarknaden.

I den första delen är det så att efterfrågan i världen är lägre än tidigare. Då dämpas också svensk exportefterfrågan. Om man tittar på utvecklingen i världen och svensk export ställer man sig frågan: Hur ska man i en sådan här värld, med förhållandevis låg tillväxt i USA och Europa, kompensera för det? Jo, det gör man framför allt genom att exportera mer till de snabbväxande länderna.

Ett sätt att illustrera det är att visa hur varuexporten har utvecklats de senaste tio åren när det gäller Sverige. Där ser vi att euroområdet fortfarande är mycket viktigt, eftersom en stor del av vår export går till euroområdet. Men det är en krympande andel. USA står också för en krympande andel.

Det intressanta är att om man jämför stapeln för USA med stapeln för BRIK-länderna ser man att exporten till BRIK-länderna faktiskt är lite större än den till USA. Det har liksom skett ett skifte här, och det är naturligtvis till fördel för den svenska ekonomin. Men det är ändå vårt närområde som räknas mest. Exporten till Danmark och Norge, framför allt till Norge, har också varit hög på senare år.

Men i den här världen kan vi fortfarande inte kompensera fullt ut för det som sker i vårt närområde och det som sker i USA. Det innebär att det börsfall som vi har sett och all övrig diskussion som förekommer om den allmänna ekonomiska utvecklingen i världen skapar osäkerhet.

Om man mäter detta genom att fråga företag och hushåll ser vi att konfidensindikatorn när det gäller hur man ser på framtiden är på väg ned. Den är nu ganska nära någon form av normaltillstånd, vilket är en stor skillnad mot hur det har sett ut tidigare. Vår analys och våra prognoser bygger på att vi inte är på väg mot en värld som ser ut som år 2009 i det här diagrammet, utan att kurvan så småningom kommer att plana ut.

Den andra faktor som spelar roll är bankernas finansiering. I det diagram jag visar ser man att de svenska storbankerna har mycket marknadsfinansiering i förhållande till inlåningen, eftersom det är den struktur vi har på marknaden, och att de har en allt större del av sin finansiering i amerikanska dollar eller euro, vilket betyder att vi är beroende av vad som sker på de marknaderna.

I en sådan värld, med den här ekonomiska integrationen och de här kopplingarna till resten av världen, ställs vi inför frågeställningen: Hur kan vi underlätta i Sverige när det gäller att hantera detta? Det är tre frågor som är viktiga både på kort sikt och i ett lite längre tidsperspektiv.

Den första är stabila statsfinanser. Den andra är en väl fungerande lönebildning, så att vi klarar kostnadsutvecklingen så att exporten och den allmänna kostnadsnivån utvecklas inom de samhällsekonomiska ramarna. Den tredje är att vi har låg och stabil inflation, eftersom den i sin tur påverkar systemet i dess helhet.

Låt mig lite grann illustrera det genom ett diagram över offentligt sparande. Staplarna från 90-talet för Sveriges del talar sitt tydliga språk. Det handlar om en process som vi hade då och som ett antal länder går igenom för närvarande.

Samtidigt ser man att vi under 2000-talet och senare delen av 90-talet har haft en synnerligen gynnsam utveckling inom det här området, eftersom vi i genomsnitt har haft budgetöverskott under 2000-talet, vilket är skälet till att statsskulden har krympt under den perioden.

Vad som har spelat roll är sådana frågor som överskottsmål, utgiftstak, balanskrav i kommunerna och en förbättrad budgetprocess i största allmänhet.

Den andra delen gäller lönebildningen. Det räcker med att fokusera på de gula linjerna i diagrammet över reallöneutvecklingen under 80- och 90-talen. Vi hade först i stort sett ingen reallöneökning alls, och sedan hade vi i Sverige från 1995 till 2010 en reallöneökning på ungefär 2,5 procent i genomsnitt per år. Det är mycket stora skillnader under den här tidsperioden.

Om man tittar på den röda linjen för nominella löner ser man att höga nominella löneökningar inte genererar några större reallöneökningar. Under den period på senare år då vi har haft måttliga nominella löneökningar har det däremot blivit stadigvarande reallöneökningar.

För att åstadkomma detta har vi haft en låg och förhållandevis stabil inflation i Sverige. Den har legat något under 2 procent. Det är ändå en helt annan värld än den värld som vi hade bakåt i tiden. I diagrammet över inflationen har vi med början av 90-talet, då inflationstakten låg på 10 procent. I den meningen har vi dragit lärdomar av historien.

Vad framtiden handlar om är att förvalta detta på ett sådant sätt att vi vidmakthåller en samhällsekonomisk balans i den svenska ekonomin. Då ska också penningpolitiken dra sitt strå till stacken.

Frågan är då vad man kan förvänta sig av penningpolitiken i det här sammanhanget. I och med den oro som nu finns i vår omvärld och de bekymmer som man har i Europa räknar vi med att nästa år få betydligt lägre tillväxt än den synnerligen höga tillväxt som vi har haft. Vi räknar med ungefär 1,5 procent. Sedan kommer tillväxten att återgå till mer normala nivåer. En del av oron ser man i mjukdata, medan det inte har synts så mycket i hårddata, i varje fall inte än. Vi tror att det så småningom rättar till sig.

Ett sätt att illustrera detta är att se på hushållens sparande, som stadigt har stigit. När vi så småningom återgår till något som är lite mer normalt tror vi att sparandet minskar och att efterfrågan ökar.

Under hela perioden kommer arbetslösheten att sjunka, såvitt vi kan bedöma. Den kommer att sjunka gradvis under perioden ned mot ungefär 6,5 procent, eftersom vi räknar med fortsatt god exportutveckling och fortsatt tillväxt i den svenska ekonomin.

Vår bedömning är att inflationen kommer att ligga lite över inflationsmålet om man mäter den med KPI och kommer att ligga ganska nära det målet om man mäter med KPIF, där vi räknar bort ränteförändringar. KPIF kommer att röra sig mot vårt inflationsmål på 2 procent när tillväxten gradvis återgår till en mer normal nivå.

Det bygger på ett antagande om att vi under de närmaste åren får löneökningar som är i det härad där de brukar ligga när det gäller löneförändringar de senaste tio femton åren.

Då ställs man inför frågeställningen: Hur ska detta översättas till svensk penningpolitik? Vad innebär det?

För det första har vi i ett historiskt perspektiv en förhållandevis låg räntenivå i Sverige. Vi har också en låg realränta, som en konsekvens av den nominella räntenivå som vi har.

Vår bedömning i dagsläget är att resursutnyttjandet ligger lite under det man kan betrakta som normalt. Men mot slutet av perioden kommer vi att ligga på ett resursutnyttjande som är ungefär normalt. Inflationstakten kommer då att stiga sakta, och räntenivån, här uttryckt i form av reporäntan, kommer då också så småningom att höjas sakta, eftersom vi går mot ett tillstånd som man kan betrakta som någon form av normaltillstånd. Det innebär i förhållande till vad vi trodde för säg sex eller tolv månader sedan att räntehöjningarna har skjutits på framtiden.

För att sammanfatta det jag har försökt illustrera här i dag: Vi är mycket beroende av omvärlden. I början av 90-talet var omvärlden ganska okej, medan Sverige inte var okej. Under finanskrisen var omvärlden inte okej, medan Sverige var okej. När vi om några år blickar tillbaka på den episod som nu pågår i resten av Europa hoppas jag att jag då kan säga att Sverige trots oron i omvärlden var okej.

*Ordföranden:* Tack för den inledningen! Då övergår vi till utfrågningsdelen, där partiernas företrädare får ställa frågor. Vi gör som vi brukar, nämligen tar några frågor på samma gång.

*Tommy Waidelich (S):* Tack för föredragningen!

Riksbankschefen säger att det kommer att ta många år att reda ut nuvarande situation. Läget är allvarligt. Det ser vi inte minst i dagarna. Du förutspår ingen recession men låg tillväxt. Det ger inte heller behov av samma expansiva penningpolitik som 2008.

Men om vi nu får en recession som liknar den som var 2008, då har vi inte samma förutsättningar för penningpolitiska stimulanser. Då hade vi en styrränta som var 4,75 procent. Nu är den mindre än hälften. Då hade vi också hjälp av kronförsvagningen, men de förutsättningarna är begränsade i dag. Det kommer att ställa högre krav på finanspolitiken.

Vi är inte i en recessionsperiod. Men frågan är: Hur länge kan Italien och euroområdet leva med den osäkerhet som råder och de räntenivåer som nu kryper upp över 7 procent för Italiens del? Det föranledde tidigare åtgärder när det gäller Grekland och andra länder.

Min huvudfråga är egentligen: Hur länge kan vi leva med den situation som vi har i dag? Hur pass snabbt måste Italien och euroområdet agera? Som jag ser det styr det behovet av finanspolitisk beredskap.

*Ordföranden:* Nästa parti i storleksordning är Moderaterna, som jag själv företräder. Jag tar mig friheten att ställa den första frågan.

Jag noterar det riksbankschefen säger om att det svenska finansiella systemet står förhållandevis starkt i en orolig omvärld, vilket är viktigt, eftersom vi är förhållandevis högt exponerade för den. Vi har ju en finanssektor som karakteriseras av att den till stor del är marknadsfinansierad, om man jämför med till exempel hur den tyska är uppbyggd. Den är också, som riksbankschefen visade, till över hälften utlandsupplånad, det vill säga exponerad för osäkerheten i bland annat USA och euroområdet.

Därför är det viktigt att ha tryggheten i det svenska systemet, eftersom vi vet att kostnaden för att reparera en finansiell härdsmälta kan vara enorm. Det kan ju handla om 50 procent eller mer av BNP, vilket drabbar hushåll och företag och särskilt svagare grupper.

Därför vill jag skjuta in min fråga på bankverksamheten och de högre kapitaltäckningskrav som nu diskuteras och föreslås. Det är ju viktigt att risktagandet i bankerna kontrolleras, eftersom risken vid utlandsexponering är så pass stor.

Det är därför viktigt med högre krav på kapitaltäckning för att bankerna ska bära större egen risk – det är något vi driver med brett stöd här i utskottet. Men det har mött kritik från banker, som varnar för att det skulle drabba kunderna, både företag och hushåll, i form av till exempel dyrare bolån och andra krediter.

Mot den bakgrunden vill jag fråga riksbankschefen om budskapet till bankerna i fråga om vikten av kapitaltäckning och hur riksbankschefen ser på risken för att högre kapitaltäckningskrav får en alltför åtstramande effekt.

Bilderna här visar signaler på mindre sparande hos hushållen snarare än motsatsen. Men jag skulle vilja fråga om ytterligare förklaring till hur riksbanksledningen bedömer att utvecklingen i banksektorn kommer att se ut, i ljuset av att vi ändå får hårdare krav framför allt på systemviktiga banker.

Det är min fråga till riksbankschefen, som jag nu ger ordet. Sedan går vi vidare till nästa frågerunda.

*Stefan Ingves:* Ja, hur lång tid tar det för Italien? Det är oerhört svårt att svara på den frågan. Men det är naturligtvis mycket angeläget att man reder ut frågeställningarna så snart det över huvud taget är möjligt.

Det finns flera olika delar i detta. En sak är att hantera saker och ting för stunden.

Det man kan göra för stunden är att skapa en struktur, en plan, en tanke, en idé som visar en väg framåt. Sedan kommer det att ta ett antal år att genomföra de åtgärder som krävs. Man ska dels hantera statsfinanserna och statsskulden, dels hantera strukturella reformer i ekonomin på ett sådant sätt att man får tillväxt. Det tar flera år att genomföra något sådant.

Vad man kan önska sig är att man under några månader, något kvartal eller vad det nu kan tänkas ta skapar en bild av vad det är som ska göras. Men sedan är det inte möjligt att genomföra alla de åtgärder som behövs under en kort tidsperiod.

Lyckas man med detta vet man vart man är på väg, och när man vet vart man är på väg reduceras osäkerheten kraftigt, förutsatt att man också är beredd att genomföra de åtgärder man har sagt att man ska vidta. Men det är angeläget att man under de närmaste månaderna skapar den här bilden på ett sådant sätt att resten av världen kan bedöma vad det är man har för avsikt att företa sig. Gör man inte det kvarstår osäkerheten, och då kvarstår också problemen.

Det kan också vara värt att nämna att i dagsläget är man i olika länder, till exempel i Italien, oroliga för vad som sker vid en räntenivå på 7 procent. Men när vi hade våra bekymmer i Sverige var räntan någonstans mellan 10 och 15 procent, så det är ju inte så att man inte har sett den här typen av räntor tidigare. Det är inte heller så att man inte har klarat av att hantera problemen; i grunden är det välkända frågeställningar. Det är mer en fråga om att få det gjort.

När det gäller frågan om högre kapitaltäckning är den svenska finanssektorn stor och har en betydande verksamhet även utanför Sverige. I den meningen påminner svensk finanssektor om, men är inte på något sätt identisk med, banksektorn i Schweiz eller i England, för att nu ta två andra ekonomier där finanssektorn är ännu större men där samma egenskaper finns. I båda dessa länder har man kommit till slutsatsen att kapitaltäckningen bör vara betydligt högre än de minimikrav som man ställer i Basel III-sammanhang. Om man har detta som utgångspunkt är det också rimligt att anta att det bör vara så i Sverige.

Om man har mer kapital i bankerna, vem ska betala det i den meningen att vad ska aktieägarna stå för och vad ska låntagare respektive långgivare stå för? Om man ökar aktiekapitalet i en bank går risken ned, och då finns det skäl att tro att avkastningskraven också bör gå ned eftersom man då har lägre risk. Det är därför rimligt att anta att aktieägarna över tiden står för en del av detta.

När det gäller upplåningen borde det gynna upplåningskostnaderna, för om man har lägre risk är det också lägre risk att låna ut till en bank som har hög kapitaltäckning jämfört med en bank som har låg kapitaltäckning. I slutändan, när det gäller låntagarna, kommer de att få nytta av detta i båda fallen, men över tid ska det här ändå i någon form fördelas mellan de tre kategorierna. Att det skulle vara enbart en kategori, säg låntagarna, som ska stå för allt i detta är dock inte en utveckling som jag ser framför mig, utan det här ska spridas och kommer att spridas bland alla över tid.

*Mats Pertoft (MP):* Jag vill börja med att tacka för en väldigt intressant dragning. Den senaste tidens utveckling har ju verkligen bekräftat och poängterat betydelsen av en långsiktigt hållbar ekonomisk politik. Vi kan vara glada i Sverige att vi har det nu; vi hade det inte på 90-talet.

Samtidigt undrar man ju över hur det kan gå i fortsättningen. Den frågan jag och alla ställde oss för några veckor sedan var: Vad händer om bollen rullar vidare från Grekland till Italien? Nu ställer jag mig frågan: Vad händer egentligen om Italiens arbete med sin problematik drar ut på tiden? Vem står näst i tur i det här?

Denna diskussion handlar väldigt mycket om Sverige, men samtidigt är vi påverkade av resten av världen och särskilt av närområdet.

Diskussionen är svår att greppa, och jag skulle vilja ha en kommentar kring vad som skulle hända i detta worst case scenario, eller, det kanske inte ens är det värsta scenariot att något land tvingas lämna eurosamarbetet? Det är svårt att se rent praktiskt, men det är också svårt att se vilka effekter det kunde ha.

Min sista fundering handlar om kapitaltäckningen. Jag tror att det är väldigt klokt med en ökad kapitaltäckning. Men jag noterade häromdagen en liten notis i medierna om att det fortfarande är väldigt många banker i både Frankrike och Tyskland, som vi annars ser som tryggheten och ankarret i det här systemet, som har kvar väldigt stora skulder i subprime-lån och sådana saker som inte ens har dykt upp. Man undrar vad som kan bli effekten av om dessa rester från 2009 som inte ens är bearbetade kommer upp i detta sammanhang.

*Carl B Hamilton (FP):* Jag tycker att det var intressant att riksbankschefen, lite i förbigående kanske men ändå, gjorde jämförelsen mellan Sverige på 90-talet och sade att även om Italien ligger illa till så är inte läget hopplöst. Vi hade högre räntor då än vad de har nu.

Men det finns väl flera skillnader, och kanske skulle riksbankschefen säga någonting om de långsiktiga tillväxtförutsättningarna och lönebildningsprocessen i Italien. Vad ska man säga om det? Att detta fungerar är ändå en förutsättning för att landet ska komma på fötter. Hur är det jämfört med Sverige på 1990-talet?

En andra snabb fråga handlar om att länder med bytesbalansöverskott nu utsätts för kritik, framför allt Tyskland och Kina naturligtvis, men även Sverige som ju har ett stort överskott, även om vi är ett litet land. Hur ska man se på den kritiken, och vilka åtgärder ska man vidta om man skulle tillmötesgå den? Ska man tillmötesgå den över huvud taget?

En tredje fråga rör egentligen Riksbankens direktion och räntesättningen. Ni har varit två grupper, en majoritet och en minoritet. Majoriteten har velat höja och har höjt med 0,25 procentenheter varje gång, och då har minoriteten reserverat sig mot detta. Men de har så att säga hängt med till nästa omgång, eller har de inte det? Vad är minoritetens räntebana egentligen? Ska man se det som så att minoriteten accepterar den räntehöjning som majoriteten beslutade förra gången?

Jag inser att riksbankschefen inte tillhör denna minoritet, men ni måste ju ändå ha diskuterat den här frågan vid era möten.

Avslutningsvis: De åtgärder som nu vidtas inom Europeiska unionen, olika så kallade sexpack, det vill säga lagstiftningsförslag, man ska en ökad övervakning, koordination och disciplin – är det tillräckligt, eller vad är svagheterna och styrkorna i detta?

*Per Åsling (C):* Tack, riksbankschefen, för föredraget! Det har hänt ganska mycket både globalt och i Europa efter det att den penningpolitiska rapporten publicerades den 27 oktober. Det är klart att den ekonomiska och

politiska situationen i länder som Grekland och Italien har förvärrats. Det gör att omvärlden blir allt mer svårbedömd, och jag noterar att riksbankschefen talar om att det tar många år att klara ut den ekonomiska situationen.

Det här gör också att det ställs större krav på den svenska Riksbanken när man stakar ut sitt huvudscenario, och det är en grannlaga uppgift. Jag noterar också att i den penningpolitiska rapporten förs ett resonemang om alternativa scenarier: utdragen statsfinansiell kris men också stagflation. Det är väl ingen överdrift att säga att det torde väl snarast vara det första scenariot som är mer sannolikt. Men jag skulle vilja att riksbankschefen här utvecklar hur ni resonerar kring sannolikheten för de olika scenarierna, mot bakgrund av i första hand den senaste tidens utveckling.

Jag skulle också vilja ställa en fråga, som har viss bäring på den sista som min kollega Hamilton ställde, om vad som görs inom Europaområdet nu. Det har satts upp olika strukturer och en stabilitetsfond, och kapitaltäckningsreglerna diskuteras. Är detta tillräckligt med bäring på vad som sker så snabbt i stora ekonomier som Italien?

*Stefan Ingves:* Det är svårt för mig att uttala mig om vem som står på tur härnäst. Jag kan vända på frågan och säga så här: Sådana här förlopp är ganska välkända, så varje nation kan själv välja att inte stå näst på tur genom att göra det som krävs för att undvika detta. Då handlar det i dagsläget i väldigt hög grad om statsfinanserna och att sköta dem på ett sådant sätt att man räknar med att man kan vända den utveckling som är.

Om man lämnar eurosamarbetet – ja, det är en hypotetisk fråga och det är i så fall väldigt mycket en frågeställning som rör vilket land och under vilka ekonomiska omständigheter man kommer att göra det. Det är samma fråga som vi diskuterade i det här rummet under den period när vi så gott vi kunde försökte hjälpa till när det gäller att få ordning på den lettiska ekonomin. Är det så att man har en ekonomi i stor obalans kommer ju levnadsstandarden på ett eller annat sätt att falla. Antingen faller den därför att man, som vi såg i graferna här tidigare, får en långsammare löneutveckling än den som man har haft, eftersom den tidigare löneutvecklingen inte har varit hållbar. Är det så att man inte längre är med i ett valutasamarbete får man högst sannolikt en mycket stor devalvering. En sådan devalvering leder då till att man har kvar skulderna i utländsk valuta. Framför allt kommer många hushåll att ha kvar skulderna i utländsk valuta, och de stiger. Ett exempel på där man kämpar med den frågeställningen i dagsläget och där det är ett stort bekymmer är de lån som hushåll i Ungern har i schweizerfranc. Det är en liten illustration av hur det kan gå.

Om man lämnar eurosamarbetet får man alltså fortsättningsvis stora bekymmer *so oder so*. Det är ingen enkel väg ut som löser några problem, utan även då kommer det att bli en betydande ekonomisk anpassning under ett antal år. Det man då ställs inför är frågeställningen om man ska betala omvärlden eller inte. Där har länder historiskt sett valt väldigt olika



vägar. Vissa länder väljer att betala omvärlden först och ser det som en mycket viktig principfråga. Vissa länder väljer det omvända, att inte betala omvärlden först. Sedan har man då att leva med konsekvenserna av det.

Kapitaltäckningen är det fråga om i många banksystem i Europa för närvarande. Ett sätt att illustrera detta är den europeiska banktillsynsmyndighetens krav på att när man nu ånyo har gjort stresstest så har man sagt så här att de europeiska banker som inte klarar 9 procents kapitaltäckning – må vara att det är en hel del teknik hur man räknar fram dessa 9 procent – ska innan sommaren se till så att de har rekapitaliserats på ett sådant sätt att de kommer upp till 9 procent. Det är en mycket rimlig åtgärd för att hålla kapitaltäckningen på en sådan nivå att man inte har en evigt återkommande oro i denna fråga. Det innebär att ett antal länder naturligtvis har att hantera detta framöver, detta på lite olika sätt beroende på hur deras banksystem ser ut.

Tillväxtförutsättningar i Italien: Jag är inte någon expert på den italienska ekonomin på det viset, men det som brukar inträffa när man har haft en lång period med låg tillväxt, för det är ju det man har haft i Italien under en lång, lång tid, är att man vidtar olika typer av strukturförändringar på ett sådant sätt att man ökar flexibiliteten i ekonomin. Då utnyttjar man bättre de resurser man har. Sedan behöver detta kombineras med att man samtidigt hanterar statsfinanserna.

I Italien har man inte något jättelikt budgetunderskott före räntebetalningar, så i den meningen är det betydligt mer hanterligt än i många andra länder. På det sättet gäller det att kombinera finanspolitiska åtgärder så att man gradvis får statsskulden att krympa, och då kan man alltid sälja tillgångar med olika typer av strukturreformer som är sådana att man ökar flexibiliteten i ekonomin.

Ska överskottsländer expandera efterfrågan i sina egna ekonomier för att därigenom göra det lite lättare i de länder där man har bekymmer? Det är ett sätt att se på det, men samtidigt är det så att i många av de överskottsländer vi pratar om, och Sverige är ett sådant exempel, har man vidtagit en rad strukturreformer under årens lopp som är sådana som har lett till detta resultat, och det är svårt att se att man skulle bara slänga dessa landvinningar över bord. Vi vet ju hur farligt det är att skapa en makroekonomisk obalans och hur lång tid det tar att återkomma till detta. Om man själv har stora underskott är det lätt att hävda att det är någon annan som ska göra jobbet åt en, men jag har lite svårt att se det för egen räkning.

När det gäller minoritetens beslut och ränteförändringarna är det helt korrekt som Carl B Hamilton säger: Det är en fråga som kanske ska riktas till minoriteten. De har å andra sidan rätt mångordigt i protokollet förklarat hur de ser på saken. Där finns en redogörelse för detta. Men ett sätt att se på det är, något förenklat, att säga: Ja, de har legat två månader efter. Det är ju konsekvensen av de beslut som har fattats, och i den meningen har det kanske inte varit så stora skillnader egentligen. Så här har beslutssekvensen sett ut ända sedan den tidpunkt när räntan började höjas.

Frågeställningen om det som i Bryssel har kommit att kallas för sexpacken är en mängd olika åtgärder av olika slag. De är bra, alla för sig, på det ena eller det andra sättet. De tar dock lång tid att genomföra, och det är heller inte alltid det som är det mest akuta. Det mest akuta i dagsläget är egentligen det villkorsställande som ska till när antingen EU i en eller annan form, säg via EFSF eller valutafonden, lånar ut pengar till länder. Man får ju nästan aldrig låna utan att det ställs några villkor. Vad man bör se till är att det beslutsmaskineri man har för att hantera detta villkorsställande är sådant att man hanterar pengar i den ena riktningen men också villkor på de länder som lånar på ett sådant sätt att man kommer ur de bekymmer man har. I ett sådant samtal är det naturligt att åsikterna går lite isär mellan dem som lånar och dem som lånar ut.

I slutändan är det nog dock så att man inte kommer ifrån den frågan och den frågeställningen, för i den beslutsstruktur som vi har byggt upp i Europa var det ju inte meningen att det skulle bli så här. Därför har vi inte någon europeisk struktur för att hantera under vilka villkor man ska få låna om man lånar av någon annan – för det var ju inte meningen att någon skulle behöva låna.

Nu får vi i stället bygga den strukturen under den här bekymmersamma tidsperioden, men den måste nog till på ett eller annat sätt för att det här ska lösa sig.

När det gäller Per Åslings fråga om risker finns det naturligtvis alla möjliga olika risker, både på uppåtsidan och på nedåtsidan i detta. Det är svårt att göra dessa bedömningar. Jag kan bara notera att en sannolikhetsfördelning som den ger sig till känna i form av de blå fälten på grafen där [bild] säger att riskerna är lika stora på uppåtsidan som på nedåtsidan, så i den meningen återger det här egentligen symmetri. Vi har ännu inte riktigt kommit på hur man för de här samtalen i termer av skeva sannolikhetsfördelningar, där det är mer på den ena eller den andra sidan.

Skulle vi få en helt annan utveckling och ett helt annat scenario när det gäller statsskuldskymren i Europa till exempel, och skulle det bli en helt annan ekonomisk utveckling som en konsekvens av det, får vi naturligtvis tillsammans med väldigt många andra ompröva och ta oss en funderare på hur världen ser ut den dagen. I dagsläget, det som vi noterar i det protokoll som publicerades i går, är det något av ett vänta-och-se-läge. Vi får se vart det här tar vägen och så småningom om justera när den dagen kommer. Det är också svårt att ta ut katastrofer i förskott, för tänk om de inte inträffar.

*Johnny Skalin (SD):* Nu har det redan ställts ett antal frågor som jag tänkte ställa, men jag har en fråga kvar. När man tittar på de här graferna framgår att Europas tillväxt kommer att dippa lite grann och sedan återhämta sig. Med tanke på vilka åtgärder som krävs för att faktiskt komma tillbaka på fötterna igen och börja betala tillbaka de stora statsskulderna

undrar jag vilka effekter den här åtstramningen får för de här länderna och varför Riksbanken kan räkna med den här återhämtningen inom Europa när det gäller tillväxten.

*Jacob Johnson (V):* Tack för en intressant och informativ presentation! Särskilt uppskattar jag redovisningen av BRIK-ländernas betydelse i världsekonomin. De har ju en växande betydelse, och här fanns flera grafer som visade det, någonting som jag saknar lite grann i den penningpolitiska rapporten, där jag tycker att BRIK-länderna berörs väldigt flyktigt och framför allt inte i de diagram och grafer som finns där.

Jag har egentligen två frågor. Den första är frågan om huruvida penningpolitiken är procyklisk eller kontracyklisk. Det var en föredragning i finansutskottet av Harry Flam tidigare i veckan som jag visserligen inte själv lyssnade på men som jag fått presenterad för mig. Han ifrågasatte om den förda penningpolitiken i själva verket är mer procyklisk än kontracyklisk, att man agerar för sent, för penningpolitiken ska ju ha en stabiliserande verkan.

Detta ligger kanske nära den åsikt som minoriteten i direktionen har; de föreslår ju nu att man ska sänka styrräntan som ett slags procyklisk åtgärd för att möta den konjunkturnedgång som vi kan se framför oss. Det var min första fråga.

Den andra frågan anknyter till den viktiga uppgiften i den penningpolitiska strategin för Riksbanken, nämligen att främja ett säkert och effektivt betalningsväsen. Då tycker jag att det är intressant att för någon månad sedan kunna se Storbritannien och Vickers Commissions förslag om en så kallad ring fencing mellan retail banking, det vill säga de samhällsviktiga bankerna, och investmentbankerna. Hur ser riksbankschefen på detta? Enligt Vickers Commission omsluter de samhällsviktiga bankerna i Storbritannien bara mellan en sjättedel och en tredjedel av balansomslutningen i bankerna i Storbritannien. Hur ser riksbankschefen på de här förslagen? Kan det vara något för Sverige?

*Ordföranden:* Innan jag släpper in Anders Sellström ska jag bara kommentera det Jacob Johnson sade om utfrågningen av Harry Flam. Det är nämligen så att de här utfrågningarna som är öppna och tillgängliga för alla brukar föregås av en intern utfrågning i utskottet med några personer, till exempel analytiker, akademiker och så vidare. Jag kan absolut erkänna att Harry Flam var en av dem som var här i tisdags. Men detta var i en intern diskussion, och det innebär att vi inte kan använda referat till dessa ganska akademiska och öppna diskussioner som fördes där i denna utfrågning. De finns heller inte tillgängliga för åhörarna eller för våra inbjudna företrädare för banken.

Det är mitt jobb att säga detta. Jag ger därför Jacob Johnson möjlighet till ytterligare frågeställningar från Vänsterpartiet. Var Vänsterpartiet får sin inspiration eller bakgrund ifrån är sedan upp till Vänsterpartiet, men det är Jacob Johnson som måste stå för dem öppet. Nu får du gärna komplettera eller precisera din fråga.

*Jacob Johnson (V):* Jag kan omformulera frågan och utan referens ifrågasätta om inte den förda penningpolitiken är alltför procyklisk och agerar för sent på de förändringar som man ser i omvärlden och om det inte vore väsentligt att nu sänka styrräntan för att möta den kommande lågkonjunkturen.

*Ordföranden:* Detta frågade alltså Vänsterpartiet. Vi går vidare till Kristdemokraterna sist i denna runda.

*Anders Sellström (KD):* Tack för föredragningen, riksbankschefen! Först har jag en teknisk fråga angående bilden av er räntebana. Den visar faktiskt på att det till och med skulle kunna hamna i en negativ ränta 2013–2014. Riksbankschefen kan väl förklara varför det ser ut på det viset. Vi hoppas att vi inte hamnar i det läget, men då borde man inte heller visa det på bild.

Min andra och egentliga fråga handlar om balans. Jag gillar balans, och det vi nu ser ute i Europa är obalanser som ska rättas till. Det är egentligen samma skeende som vi har i hushållsekonomin – får vi obalanser i hushållsekonomin händer det saker, och vi måste ta ansvar för det och räta upp det. Det är ingen skillnad när det gäller stater. Man måste ordna se till att ha ordning och reda på sin ekonomi, annars blir det bekymmer.

Då kommer vi till er satta räntebana. Vi har nu företag som går in och varslar. Man är orolig för vad som händer, och i detta läge tar man till varsling. Vi har fått till ett ramverk – bolånetaket – hushållen och deras bolåneräntor har kommit till. Vi har andra ramverk som finansiellt ska styra upp och minska risken för banksektorn, vilket Stefan Ingves själv har varit inne på.

Då är min fundering: Varför ligger man ändå kvar med en ränta på 2 procent? Är det inte bättre att försöka sänka den lite grann och komma till så låg ränta som möjligt och ändå bibehålla inflationsmålet? Det verkar ju finnas bedömningar som tyder på att vi kan göra detta just för att hålla uppe investeringstrycket både i offentlig sektor och för företag. Vi kan långsiktigt bädda för en fortsatt hög investeringstakt i vårt land. Risken är nu att vi ligger lite för högt med räntan, och så tappar vi lite grann för att bädda för vår framtid. Vore det inte bättre att försöka krypa ned med reporäntan lite grann, just för att långsiktigt hålla bra fart i Sveriges investeringstakt? Det finns stora bedömningar om att vi ändå klarar inflationsmålet.

*Stefan Ingves:* Den första frågan rörde tillväxten i Europa. Vi räknar med allmänt sett ganska låg men fortfarande en tillväxt i Europa, och det har att göra med att framför allt de stora länderna i Europa kommer att fortsätta att växa. Tyskland är ett draglok i de sammanhången. Sedan är det en annan sak att några länder säkert har ekonomier som kommer att krympa, till exempel den grekiska, men där de stora länderna där det går rätt hyggligt, och det går ganska bra ju längre norrut man kommer, ändå

kommer att dominera den allmänna ekonomiska utvecklingen på ett sådant sätt att vi har en tillväxt i Europa. Vi ser alltså inte framför oss någon negativ tillväxt, utan det här är den bästa bedömning som vi gör.

Vad gäller BRIK-länderna kan det finnas skäl att hålla ett öga på dem i framtiden, inte minst för att svensk export styrs om mer till dem. Ska man säga något om dessa länder blir bilden ganska annorlunda eftersom de snarare kämpar med en inflationstakt som är alldeles för hög. De sliter med allehanda frågeställningar om sina växelkurssystem och har i vissa fall sannolikt intervenerat ganska mycket på valutamarknaden för att hålla växelkursen där den är. Det är alltså helt andra typer av frågeställningar som finns där. Dock kommer de såvitt vi kan se att fortsätta växa kraftigt, och det blir allt viktigare för Sverige och svensk ekonomi att ta hänsyn till detta.

När de gäller frågan om procyklikalitet i penningpolitik kan jag konstatera att vi för närvarande har en nominellt sett låg ränta. I ett historiskt perspektiv är den mycket låg. Vi har också en låg real ränta. Nominell ränta minus inflationstakt på ungefär ½ procent ger en mycket låg real ränta. Vår bedömning är att det under årens lopp kommer att normaliseras, och då behöver vi få en gradvis stigande realränta också. Det har också att göra med att vi för närvarande har ett resursutnyttjande som går mot normalitet också under denna tidsperiod. Det ligger redan ganska nära fullt resursutnyttjande.

Frågan om vi ska välja den väg som Vickerskommissionen har valt att gå i England och föreslå att man delar på banker får vi ta ställning till längre fram. Jag kan i dag inte säga om det är just den vägen vi ska gå. En sak är dock klar. Vi behöver göra en hel del, dels när det gäller hur vi ska hantera dessa saker på den offentliga sidan, dels när det gäller kapitaltäckning och ett antal andra regler som berör svenska banker och som gör att svenska bankväsendet är välkapitaliserat och även i andra avseenden tryggt och säkert.

Svaret på Anders Sellströms fråga om vilken ränta som är lagom just nu är 2 procent. Den räntan leder till en god samhällsekonomisk utveckling och gör att vi klarar vårt inflationsmål på ett bra sätt.

*Ordföranden:* Anders Sellström får gärna upprepa sin fråga om den negativa räntan.

*Anders Sellström (KD):* Varför har ni lagt in en negativ ränta i utfallet?

*Stefan Ingves:* Det är mer av teknisk art. Under en period hade vi i och för sig en negativ ränta, men det var mer en symbolhandling än något som spelade roll. Påpekandet är riktigt och bra; det vore bättre att skära bort den biten och därigenom skifta sannolikhetsfördelningen något. Då ställs vi dock inför frågeställningen hur illustrationen ska se ut i stället, och tyvärr har vi inte kommit så långt att vi har klurat ut hur de blå fälten då ska se ut. Vi får återkomma till det.

*Ordföranden:* Då går vi in på runda nummer två. Den inleds av Socialdemokraterna.

*Jörgen Hellman (S):* Jag tackar för informationen. När vi träffar representanter från riksbankerna i andra länder hyllar de ofta den svenska modellen och Riksbankens arbete. Min första fråga gäller prognoser. Det är givetvis alltid svårt att prognostisera i konjunktursvängningar. Vid förra konjunkturskiftet var det en debatt om hur skopriset påverkade räntan. Hur ser riksbankschefen på utvecklingen av era prognoser?

Förra gången vi hade en utfrågning ställde jag frågan om marknaden följer Riksbanken eller Riksbanken marknaden när det gäller räntor. Kan riksbankschefen beskriva hur marknaden har reagerat på Riksbankens räntebeslut?

Regeringens brist på bostadspolitik gör att efterfrågan på bostäder är mycket högre än utbudet. Det ger högre priser som ger högre bostadslån. Hur bedömer riksbankschefen risken för en bostadsbubbla? Har den ökat eller minskat?

Det är intressant att läsa det penningpolitiska protokollet. I diagram 4 är analysen att den rådande försiktiga politiken vad gäller räntan innebär att vi kommer att få en något högre arbetslöshet än i de andra scenarierna i diagrammen i protokollet.

*Göran Pettersson (M):* Hur ser riksbankschefen på sannolikheten att stats-skuldkrisen kommer att lösas delvis genom höjd inflation i till exempel Storbritannien, USA och eurozonen? Om man väljer den lösningen, vilka konsekvenser får det för Sverige och svensk penningpolitik?

*Mats Persson (MP):* Jag funderar lite över skillnaden mellan Grekland och Italiens ekonomier och möjligheten att reda upp det på egen hand. Förutom storleken har Italien andra strukturer som antagligen ökar landets förmåga att reda ut situationen på egen hand. Kan riksbankschefen utveckla detta? I förhållande till min tidigare fråga om möjliga snöbollseffekter är detta ganska viktigt.

*Stefan Ingves:* Vi diskuterade frågan om det är Riksbanken som följer marknaden eller tvärtom ingående för ett antal år sedan när vi bestämde oss för att börja publicera en egen räntebana. Vid de tillfällen när det går åt lite olika håll är det bättre att vi berättar vad vi tycker än att göra det indirekt och referera till utvecklingen på marknaden. Det är en synpunkt som vi håller fast vid. Det betyder inte att det går att hålla ihop marknaden och vår syn vid varje tid, vilket man också ser om man diskuterar med marknadsföreträdare. Det kan vara för stora skillnader på den kanten. På det stora hela tycker vi att nuvarande system fungerar väl.

Det som inte fanns på radarskärmen när dessa diskussioner fördes var den värld vi lever i i dag med extremt stora kast i räntor på olika håll i vår omvärld. Man får också extremt stora skillnader mellan olika typer av räntor på olika ställen i vår omvärld. Låt mig ge ett exempel. Vad ska man betrakta som en europeisk ränta i dag? Räntenivån i Grekland är en helt annan än i Tyskland.

Samtidigt lever vi i dag i en värld där marknadsrörelserna blir extremt stora. En del av dessa marknadsrörelser fortplantar sig också in i det svenska systemet. Det betyder att det är svårare i dag än det var tidigare under den långa stabila period vi hade i början av 2000-talet att göra dessa bedömningar. I dagsläget skulle jag säga att det snarare handlar om att utveckla en teknologi där vi också betraktar räntor inom ett intervall och inte i form av enskilda medelvärden eller något sådant. Det händer så pass mycket i det finansiella systemet i dag i vår omvärld och i Sverige så att det är betydligt svårare än tidigare att koppla ihop ett samtal om någon utländsk ränta med en svensk ränta för stunden. Detta har inte på något sätt gjort vår värld enklare, men det är den värld vi har att leva i när det gäller våra bedömningar.

Det betyder också till exempel att det är svårare i dag att avgöra när räntor förändras vad som är ränteförändringar som man på något sätt tycker att man kan hänföra till den penningpolitiska diskussionen och vad som är ränteförändringar som snarare har att göra med olika länders förmåga eller oförmåga att hantera sin statsskuld och de stora skiften som det blir i ränteförändringar som en konsekvens av det dagliga samtalet om just denna del. Vi får helt enkelt göra så gott vi kan i denna stökiga värld.

När det gäller bostäder går vi nu in i ett skede med en lugnare konjunkturutveckling än vad vi har haft på senare år i och med att den allmänna räntenivån har höjts sedan den var extremt låg och bostadsräntorna har stigit. Vi ser inte framför oss frågan om bostadsupplåning som en dominerande faktor när det gäller konjunktoren och vad som sker på bostadsmarknaden i dagsläget. Vår bedömning är att det kommer att gå lite långsammare än vad det tidigare har gjort. Vi tror också att införandet av lånetaket har spelat roll. Det är givetvis angeläget att fortsätta hålla ett öga på utvecklingen så att det inte går för fort.

Den svårighet som alltid finns i detta sammanhang påminner lite om frågeställningarna om statsskuld i förhållande till BNP. Vi vet alla att vid något läge blir statsskulden för stor i förhållande till BNP. Då blir det bekymmersamt, och allt går i fel riktning. Precis på samma sätt finns det givetvis någon lånenivå i förhållande till disponibel inkomst som blir för hög. Då får man väldiga bekymmer när allt går åt andra hållet. I båda fallen går det inte att räkna fram denna siffra, utan i båda fallen vill det till värdeomdömen när man anser att det är för mycket. Det är en av de svårigheter som finns i detta.

Hög inflation och statsskuld är hypotetiska händelser. I en sådan omvärld blir dock mycket annorlunda, och då får man förmoda att det på ett eller sätt kommer att slå på växelkursen och att det kommer att ske en del vad gäller utvecklingen i Sverige. Vad det kan tänkas innebära är svårt att bedöma i dagsläget. Det är en sak att tala om hög inflation om det är världen i sin helhet jämfört med om det är något enskilt land, men då har vi bytt regim och får ta ställning till den dagen hur vi ska hantera det.

Så till jämförelser mellan Grekland och Italien. Grekland har ett stort budgetunderskott och en mycket hög statsskuld. Första prioritet i fallet Grekland blir att åtminstone komma till ett läge där man inte har ett budgetunderskott, om man räknar bort räntebetalningar. Där är man inte ännu. I dagsläget fortsätter statsskulden att öka. Så kan det inte fortsätta, därav den diskussion man har i Grekland om vilken statsskuld som över huvud taget är hanterlig och hur det blir då.

Det omvända gäller Italien. Jag tror att man faktiskt har ett litet budgetöverskott före ränteutgifter. Då har man större möjlighet att bromsa. I Italien har man dessutom en mycket större produktionsbas eftersom man har en större industrisektor.

I fallet Grekland kommer levnadsstandarden att falla på det ena eller andra sättet. Den kommer att falla till den nivå som motsvaras av landets produktionsförmåga. Denna produktionsförmåga är sannolikt lägre än vad den är i Italien. Därför har man lite lättare att hantera dessa frågor i Italien än vad man har i Grekland. I båda fallen krävs det dock att man genomför strukturreformer som är sådana att tillväxten ökar. Gör den inte det står levnadsstandarden och stampar, antingen på den nivå som är eller så faller den. Det är upp till respektive ekonomi att hitta den nisch som varje land anpassar sig till för att hantera den produktion som man bedriver. Sedan får man precis som i andra länder se till att den gradvis växer och utvecklas över tiden. Att anpassningar ska till är givet. Att de sedan sker på lite olika sätt för att ekonomins struktur är olika får man leva med. Därför kommer det att bli lite olika ekonomisk utveckling i respektive land.

*Carl B Hamilton (FP):* Nu har vi ställt många frågor om varför saker och ting har hänt, men man kan också ställa en fråga om varför saker och ting inte har hänt. Schweiz är liksom Sverige ett välskött land med god ekonomisk utveckling och ordning och reda i de offentliga finanserna. Där dock växelkursen dragit i väg kraftigt. Det är till och med så att Schweiz har låst sin växelkurs för att hindra att den stiger ännu mer. Varför stiger inte den svenska växelkursen?

*Per Åsling (C):* Riksbankschefen har erfarenheter från internationellt arbete, bland annat inom Internationella valutafonden, IMF. Dess nya chef har uttryckt behov av en samordnad och sammanhållen politik på global nivå för att undvika vissa tänkbara kraftiga nedgångar. Hur ser riksbankschefen på det internationella samarbetet? Hur är förutsättningarna för att lyckas parera, komma överens och ta nödvändiga beslut? Hur kan Riksbanken bidra framöver om läget skulle förvärras?

*Johnny Skalin (SD):* Jag funderar på hur man ska tolka prognosen om att sparandet kommer att sjunka och konsumtionen alltså öka. Vi har en stor andel fasta tillgångar i sparandet, och vi har också en del så att säga övervälbärgade. Ska man tolka den ökade konsumtionen som att vi kommer att öka utlåningen med en kreditinfluerad tillväxt?



Svaret på min fråga om tillväxttakten var att de stora länderna kommer att dominera. Dock måste även de stora länderna strama åt sina ekonomier. Dessutom är de mer beroende av att exportera till sin omvärld, också till de länder som har problem i dag. De riskerar även kapitalförlust i och med den pågående krisens uppenbara risker. Jag undrar lite över Riksbankens syn på dessa frågor.

*Jacob Johnson (V):* Jag har ett par frågor om detaljer i rapporten. Här konstateras att boräntorna stiger mer än höjningen av reporäntan. Kan man säga att bankerna passar på att skära emellan och skaffa sig extra marginaler? De redovisar ju höga vinster och höga bonusprogram och annat som påverkar allmänhetens syn på dem. Hur ser Riksbankschefen på detta, och kan det vidtas några åtgärder?

Vidare sägs det i rapporten att inflationen kommer att stiga till följd av en svagare krona, bland annat nästa år. Samtidigt sägs det i rapporten att kronan kommer att stärkas. Det är en motsägelse.

*Stefan Ingves:* Det är svårt att uttala sig om skillnaderna i växelkursutveckling mellan schweizerfrancen och den svenska kronan. Det är ganska olika ekonomier och olika drivkrafter när det gäller det som man brukar kalla flight-to-quality i orostider. Schweiz har i det fallet en mycket lång historia där detta har inträffat vid ett antal olika tillfällen. För Sveriges del är det en ny diskussion när det gäller var man placerar sina pengar.

Jag kan dock konstatera att det finns en skillnad jämfört med tidigare. Ser vi på grafen som beskriver en vägd växelkurs i förhållande till andra länder har det i tidigare orosperioder skett stora förändringar i den svenska växelkursen. Det senaste halvåret har kronan i och för sig försvagats en del men mycket mindre än tidigare. I den meningen har det varit en annorlunda utveckling än den vi haft under tidigare år.

Givet det arv vi har med stora växelkursförändringar bakåt i tiden tar det lång tid innan dessa minnen förbleknar. Det spelar måhända också roll i detta sammanhang, även om det givetvis är svårt att uttala sig om växelkursen och dess utveckling.

När det gäller IMF:s roll och den globala politiken är det svårt att se att det skulle finnas en global konsensus om att samordna den ekonomiska politiken i olika länder. Man kan i dagsläget komma så långt i Valutafonden, G20 och andra forum att man på ett tydligare sätt än tidigare är villig att diskutera de globala obalanserna. Men att man på ett koordinerat sätt på global nivå skulle reda ut de bekymmer som finns har jag svårt att se. Dessa frågor har diskuterats under lång tid utan att det har skett särskilt mycket på den sidan.

En något mindre ambitiös ansats är att hoppas att man runt om i de globala forumen är mer villig än tidigare att säga att en spade är en spade när man diskuterar globala obalanser. Där spelar givetvis Valutafondens arbete en ganska stor roll, för det är Valutafondens jobb att beskriva vad som sker i världsekonomin och underlätta dessa samtal.

Det frågades också vad Riksbanken kan göra i olika sammanhang om det är bekymmer ute i världen. Riksbanken i någon form eller Sverige som nation har under mycket lång tid deltagit i olika typer av lånearrangemang när det har behövts. Varje gång man har velat höja kapitaltillskottet i Valutafonden på ett eller annat sätt har Sverige alltid varit med. I den meningen har vi gjort vad vi har kunnat för att vara goda världsmedborgare i dessa sammanhang.

Man kan inte veta vad som väntar runt hörnet, men jag kan inte se att det skulle finnas något skäl till att ändra på vår syn att vilja vara med och hjälpa till. I närtid har vi hjälpt till i fallen Island och Lettland och bakåt i historien vid många andra tillfällen.

För en öppen ekonomi som den svenska som är mycket beroende av att världshandeln fungerar ligger det i eget intresse att vara med och hjälpa till i dessa sammanhang.

Sparandet sjunker för att vi, såvitt vi kan bedöma, får lite högre tillväxt längre fram. När osäkerheten minskar är det lättare att öka konsumtionen. Då behöver man inte ägna sin tid åt att fundera över vad som händer härnäst.

Vad händer i de stora europeiska länderna? Ja, vår bästa bedömning är den prognos vi lagt fram. Låg men fortsatt tillväxt i Europa är den slutsats som vi har dragit. Det har också att göra med att Tyskland fortsätter att vara en stor exportnation som inte minst exporterar mycket till BRIK-länderna. Man påverkas givetvis till en del av det som sker i Sydeuropa, men eftersom man har hela världen som sitt arbetsfält kompenserar den höga efterfrågan i resten av världen för en del av detta.

Att boräntorna har stigit mer än reporäntan är korrekt. Vi noterade många gånger under en tidigare period att räntemarginalen var för låg och behövde öka. Det påpekade vi, och när det nu har skett ändrar diskussionen karaktär och gäller hur man ska hantera detta.

Ett skäl är att det under årens lopp har varit stor utlåning till rörlig ränta. Bankerna kan inte låna upp till rörlig ränta på samma sätt som de lånar ut, utan de får låna upp på längre löptider än de ränteförändringar som bolånetagarna har önskat. Detta ska betalas någonstans, och det behöver man kompensera för. Längre fram när det har lugnat ned sig och vi återgår till ett mer stabilt tillstånd bör detta sprida sig jämnt mellan långivare, låntagare och aktieägare.

*Ordföranden:* Då går vi in på sista frågerundan.

*Sven-Erik Bucht (S):* Hur bedömer Riksbanken kraften i räntevapnet? Som artillerist lärde jag mig att ju mer krut man laddar med, desto mer effekt ger det när man fyrar av. Under krisen 2008 var det en rejäl laddning, 4,75 procents ränta. Därefter fyrade Riksbanken av flera sänkningar ned till 0,25 procent då vi fick en kronförsvagning. Vi fick i gång exportindustrin och fick en kraftig ökning av BNP. Egentligen borde Riksbanken ha medalj för dessa åtgärder.

Det är inte bara inflationsmålet som Riksbanken har som uppgift med sin räntepolitik. Den ska också stödja produktion och sysselsättning, vilket man gjorde väldigt kraftfullt och tydligt 2008.

På något sätt upplever jag i dag som att delar av politiken har väldigt mycket förväntningar på räntevapnet och fokus på det. Det finns många andra vapen, som exempelvis finanspolitik.

Min fråga till riksbankschefen om detta är: Hur bedömer ni styrkan i räntevapnet i dag? Är det tillräckligt? Vilken effekt kan man få för att stödja produktion, export och sysselsättning? Det är min första fråga.

Sedan har jag en fråga om banker och de svenska bankernas engagemang i utlandet. Vi vet om de stresstester som är gjorda tidigare att man där inte tar med statspapper som banker har. De finns visserligen redovisade.

Min fråga är: Finns kreditförsäkringarna, CDS-försäkringarna, med? Är de transparenta? Finns den typen av risker just nu när vi ser det som händer ute i Europa? Jag tänker särskilt på svenska bankerna.

*Staffan Anger (M):* Jag får tacka riksbankschefen för en bra föredragning och alla bilderna. Jag tittar väldigt mycket på bild 10 och ser på exportsidan. Vi är helt överens om att svensk export är avgörande för att kunna hålla välståndet i landet. Det är 54 procent av vår BNP som är export.

Jag har fått signaler de senaste veckorna från näringslivet att orderin gången tyvärr går ned kraftigt. Lastvagnar totalt sett är något som är väldigt känsligt för konjunkturen, men även andra industrisektorer börjar få problem.

Som vi ser på bild 10 har det att göra med att nästan 40 procent går till euroländerna. Efterfrågan där kommer att gå ned väsentligt. Även England ligger på 7–8 procent. Jag är oroad över detta.

Den andra biten är BRIK-länderna. Kina har en inflation på 6 procent och försöker att bromsa inflationen. Det gör att det inte blir tillväxter på 9–10 procent, utan det kommer förmodligen att bli lägre. Nu är inte BRIK-länderna så stora än, men de kommer säkert att bli det.

Min fråga till riksbankschefen är: Är inte riksbankschefen lite orolig för konjunkturen? Vi talar om en tillväxt totalt sett på 1–1½ procent nästa år. Vi kanske ligger på 4, 4½ i år. Signalerna är ganska klara. Det sker varsel. Måste man inte ligga med här väldigt noggrant vecka för vecka vad som händer?

*Jacob Johnson (V):* Det är egentligen en fråga som inte riksbankschefen svarade på riktigt som jag återupprepar. Det sägs i rapporten att inflationen stiger nästa år på grund av en svagare krona. Men samtidigt visas i bedömningen att kronan kommer att stärkas. Det kanske är olika delar i en process. Jag förstår inte riktigt detta.

*Jörgen Andersson (M):* Jag skulle vilja gå tillbaka till en av de bilder som jag fann mest intressant. Det var bild 7 som handlade om konkurrenskraftsförändringar.

Jämför man länderna där, kan man konstatera att det kanske är roten till att vissa länder befinner sig i rätt allvarliga problem. För svensk del har vi gått från att ha haft ett rätt högt skattetryck. Det har i sig medfört att trycket på kraftiga produktivetsförbättringar har varit nödvändigt för att upprätthålla en god konkurrenskraft.

Den produktivetsutvecklingen har i någon mån avstannat på senare tid. Därför finns det ännu större vikt av att man ser till att stimulera produktionskostnaderna. Det har man gjort genom att sänka arbetsgivaravgifter och införa jobbskatteavdrag. Jag skulle vilja höra riksbankschefens tankar om hur viktigt det arbetet är framåt.

Jag har ytterligare en fråga som det skulle vara intressant om riksbankschefen kunde utveckla. Det gäller de stresstester som har utförts under sommaren. Jag skulle vilja höra vad riksbankschefen har för åsikter om kvaliteten på dessa stresstester.

*Ordföranden:* Eftersom det typiskt är sådant som människor som har följt detta utifrån frågar om, skulle jag vilja slänga in en fråga angående det svenska bidraget till IMF. I tisdags justerade utskottet betänkandet angående beslutet att nära nog fördubbla det svenska bidraget till IMF. I den frågan förväntas riksdagsbeslut den 23 november skulle jag tro, eftersom detta åtnjöt mycket brett stöd i utskottet. För er som undrar det är det svar på den frågan.

*Stefan Ingves:* Frågan från Sven-Erik Bucht var om styrkan i räntevapnet. Det är sannolikt svårare att hantera i dag än vad det var för fem år sedan. Då hade vi en period med väldigt stor finansiell stabilitet globalt sett. Det betydde att om man rörde räntan lite grann, rörde sig allting i stort sett parallellt i samma omfattning.

Jörgen Hellman ställde tidigare en fråga, och jag redogjorde för min syn på hur marknaderna fungerar i dag när räntor rör sig väldigt kraftigt. Det betyder att det i dag finns skäl att tro att det är lite mindre genomslag från penningpolitiken.

Penningpolitiken finns naturligtvis alltid där, och man kan ta i mer eller mindre. Men det finns i dagsläget också så väldigt mycket annat som gör att det är svårare att bedöma, när man ska genomföra penningpolitiken, vilket genomslag det får. Det blir närmast en empirisk fråga. Man får laga efter läge och se hur det ser ut. Räcker inte det får man ändra under resans gång.

Frågan var i vad mån penningpolitiken i dagsläget stöder produktion, export och sysselsättning. Ja, det gör den, eftersom vi har en låg realränta, och vi ligger ganska nära ett fullt resursutnyttjande.

Vi har att göra avvägningen mellan den allmänna ekonomiska utvecklingen, inflationstakten och hur vi ska hantera vårt inflationsmål. Majoritetens slutsats är att 2 procent är lagom för att vi ska klara båda.

Bankernas stresstest när det gäller statspapper har varit en lång och svår historia i ett europeiskt perspektiv att hantera. Jag ska beröra det alldeles strax.

När det gäller svenska banker är inte detta någon större frågeställning, eftersom svenska banker innehar väldigt lite statspapper från de länder som har stora problem i dagsläget. Det är lite svårt att se. Men det räcker att titta på den optiska storleken på fyrkanterna. Då inser man att svenskt bankväsende inte är stort i Grekland, Portugal och den delen av världen.

För att vi ska få bekymmer i svenska banker måste det i så fall komma indirekt via Frankrike, Belgien, Holland, Tyskland och den vägen.

*Ordföranden:* Förlåt, om man här ska försöka vara optiskt pedagogisk är, om man kisar, de största kluttarna där länderna har störst exponering mot varandra.

*Stefan Ingves:* Ja, precis. Jag tror att det är 8 miljarder dollar eller någonting sådant som är den siffra som gäller svenska bankers exponering. Det är någonting som de klarar av.

Sedan till den sista frågeställningen om kreditförsäkringarna och vad som sker på den kanten. Jag har inget bra svar på den frågan i dagsläget. Det har att göra med att det är oerhört svårt att bedöma vad som händer på just den marknaden för närvarande.

Det har att göra med följande: Så länge man diskuterar en frivillig skuldnedskrivning i Grekland, till låt oss säga 50 procent, hävdas det att man inte behöver betrakta den nedskrivningen som ett försäkringsfall. Därigenom löses inte dessa ut. Det väcker frågeställningen: Då behöver man inte ta reda på vem det är som skulle ha betalat ut pengarna.

Men om skuldombförhandlingen sker på det sätt som nu har skett ställs man inför den andra frågeställningen: Var det då någonting att ha? Det vet vi inte riktigt än. Det är ett bekymmer i realtid att reda ut hur det riktigt ska fungera och framför allt hur det bör fungera i framtiden.

En sak är ganska klar när man betraktar detta. Det är att den här marknaden givetvis kommer att genomgå ganska stora förändringar. Ingen marknad mår väl av en diskussion kring: Vad är det egentligen jag har köpt? Är det värt någonting? Var den diskussionen slutar får vi se framöver. Innehav av den här typen av finansiella instrument är i dagsläget inte någon stor fråga i Sverige, eftersom det mer handlar om Grekland, Portugal och de länderna.

Frågan ställdes om den allmänna ekonomiska utvecklingen, svensk export och vad som sker i Kina. Att det blir annorlunda i dagsläget är klart. Vi kommer från ett läge med en tillväxt på 4, 4½ procent, någonting sådant. Om man går ned till en tillväxtnivå som enligt vår bedömning är på 1½ procent är det ett stort skifte i den allmänna ekonomiska aktiviteten. Det måste rimligtvis synas någonstans, ponerat att vi har rätt i vår bedömning.

Därför är det också rimligt att anta att det i diskussion med företag att det märks här och där att det är så det kommer att bli. Men inte desto mindre är 1½ procents tillväxt nästa år den bästa bedömning som vi har gjort. Att man får en diskussion om den allmänna ekonomiska aktiviteten tycker jag är mycket rimligt.

Det ställdes en fråga om växelkursen. Vi hade en period med när växelkursen försvagades kraftigt, som man ser här 2008, 2009, och sedan började den förstärkas under senare delen av 2009 och 2010.

Under en sådan period när växelkursen försvagats så kraftigt blir importen dyrare. Det fortplantar sig så småningom i den svenska ekonomin, därför att man får högre inflation än annars.

När vi blickar framåt är vår prognos att vi har måttliga förändringar av växelkursen där kronan blir något starkare än vad den är i dag. Det betyder att vi inte får så stora effekter på inflationen om vi blickar framåt. Så småningom har den tidigare inflationsimpulsen värkt ut.

Det leder i vår bedömning till att man får en ganska jämn bana med inflationstakten mot 2 procent till skillnad mot de extremt stora svängningar som vi hade tidigare. Svaret på frågan är att vi tittar på olika tidsperioder här. Det är en sak vad som händer bakåt i tiden och en lite annan sak vad vi tror framgent.

Jörgen Anderssons fråga som skattetrycket är svår för mig att svara på. Penningpolitik är inte allt. Det finns också en lång rad andra frågor och frågeställningar som har att göra med ekonomins sätt att fungera. De är nog så viktiga. Inte minst är det en viktig fråga och frågeställning som jag berörde inledningsvis, lönebildningen, och att vi får en löneutveckling som är inom det intervall som den har varit tidigare och att man i övrigt på olika sätt funderar på arbetsmarknadens sätt att fungera så att man klarar matchningen på ett bra sätt.

Det var också en fråga om stresstesten i Europa. Där var den stora frågan hur man skulle hantera statsskulder och inte minst bankernas innehav av statspapper. De beslut som fattades på vägen fram till de stresstest som gjordes förra sommaren var att man inte skulle stresstesta variationer i statspapperspriser, värden på statspapper, men att man skulle publicera de enskilda bankernas innehav av statspapper.

Nu är det inte särskilt svårt om man vet hur mycket statspapper en enskild bank har att räkna ut vad det innebär att det råder stress när det gäller värdet på grekiska statspapper. I den meningen gjorde alla som höll på med detta sin egen stresstest och fick svaret väldigt fort.

Om man ser detta som en dynamisk process kan man konstatera att när nu EBA har kommit med sina krav på 9 procents kapital i banker i Europa bygger det på antagandet att man ska marknadsvärdera innehavet av statspapper. Verkligheten hann i kapp. Det betyder att det råder en betydligt klarare bild i dagsläget än vad det gjorde för sex månader sedan eller tolv månader sedan när det gäller hur det här ser ut.

Om man ser det som en process där man tar det steg för steg kan man säga att det väl är bra. Då behöver inte fundera så mycket mer på frågan om vem som innehar vad och till vilket pris. Det är definitivt ett steg i rätt riktning även om man i Europa har haft väldigt olika syn på detta.

Med vår bakgrund är vi för transparens. Det innebär att vår uppfattning är att om man säger som det är får man större incitament att reda ut de problem man har än om man bara sätter sig i vänteläge och hoppas att det ska gå bättre sedan. Det brukar inte bli så.

Den sista frågan rörde Sveriges bidrag till IMF. Det är rimligt. Det är en diskussion som går tillbaka till 2008 och 2009, när man drog slutsatserna att IMF:s resurser behöver ökas. Det är mycket teknik i detta, och det finns många olika delar i detta. Men summa summarum är det mycket rimliga åtgärder att öka IMF:s resurser. Det är också mycket rimligt från Sveriges sida att delta i detta på det sätt som nu har gjorts.

Det är också så att om IMF lånar ut till ett land tillämpar man ett beslutsfattande som är organiserat sedan decennier tillbaka i tiden. Där finns det också mekanismer som ger mindre länder ett inflytande över beslutsprocessen, vilket inte inträffar om man har bilaterala avtal mellan stora länder. I det avseendet är det mycket rimligt från Sveriges sida att delta på det här sättet. Skulle vi inte göra det, skulle också Sveriges inflytande i världen minska, och det vore inte bra.

*Ordföranden:* Vad gäller bilden som jag kommenterade tidigare ber jag om ursäkt för att jag kallade dem kluttar. Det är ett mer relevant språkbruk att referera till matrisen som riksbankschefen visade över hur ländernas banksektorer är exponerade till varandra. Vi ser fram emot att få den. Det var flera som hörde av sig direkt och tyckte att det var mycket intressant och svårt att se när man sitter här och kisar. Jag hoppas att vi kan ordna att den kan delges ledamöterna.

*Stefan Ingves:* Vi beklagar den bristande grafiken, men ni ska självfallet få bilden.

*Ordföranden:* Tack för det. Jag ska också för ordningens skull fråga om den är publik och kan användas.

*Stefan Ingves:* I allra högsta grad.

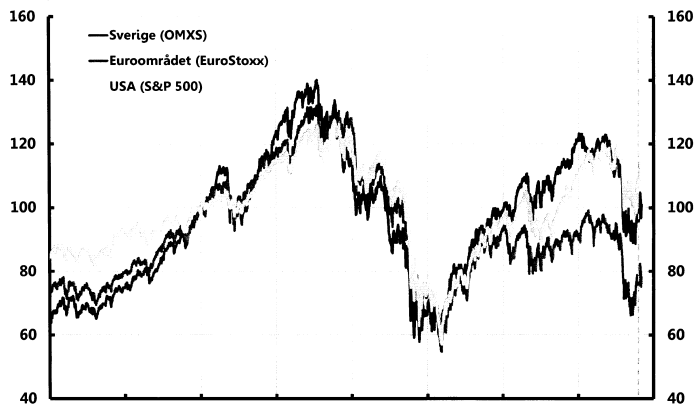
*Ordföranden:* Tack så mycket för det. Med det är det dags för oss att avsluta utfrågningen. Jag vill tacka alla som har deltagit och kommit hit, ni på läktaren, ni som har följt oss utifrån och riksbankschefen och hans medarbetare så mycket för utfrågningen.



## Diagram

**Bild 1. Börsutveckling**

Index, 2006-01-03 = 100

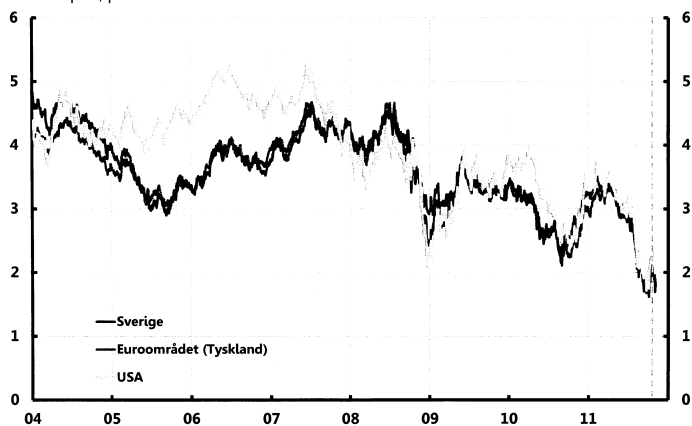


Anm. Data har uppdaterats med nya utfall efter den penningpolitiska rapporten i oktober (till höger om den streckade linjen).

Källa: Reuters EcoWin

**Bild 2. Statsobligationsräntor i Sverige, euroområdet och USA**

10 års löptid, procent



Anm. Data har uppdaterats med nya utfall efter den penningpolitiska rapporten i oktober (till höger om den streckade linjen).

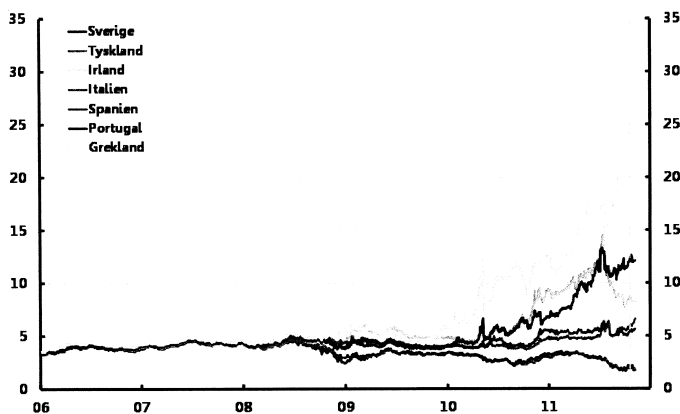
Källa: Reuters EcoWin





### Bild 3. Statsobligationsräntor i Sverige och olika länder i euroområdet

10 års löptid, procent

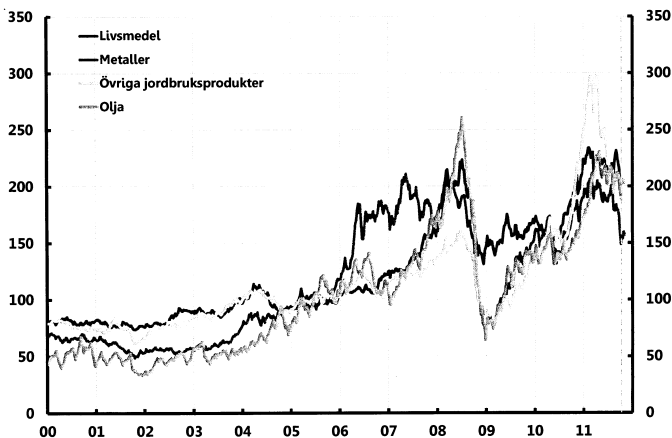


Anm. Data har uppdaterats med nya utfall efter den penningpolitiska rapporten i oktober (till höger om den streckade linjen).

Källa: Reuters EcoWin

### Bild 4. Råvarupriser

Index 2005 = 100, USD

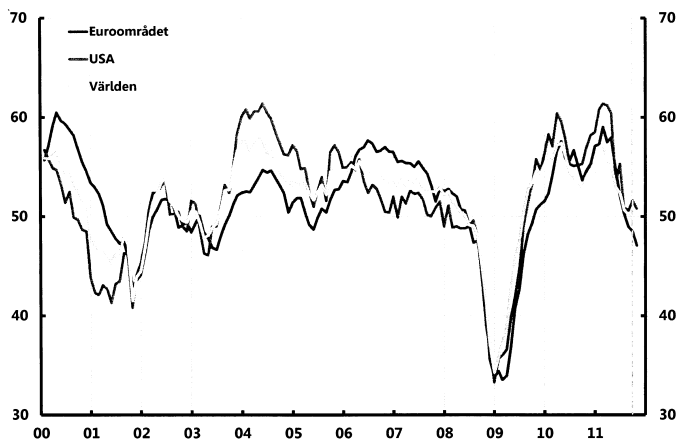


Anm. Data har uppdaterats med nya utfall efter den penningpolitiska rapporten i oktober (till höger om den streckade linjen).

Källa: The Economist och Intercontinental Exchange

**Bild 5. Inköpschefsindex**

Index, säsongrensade data

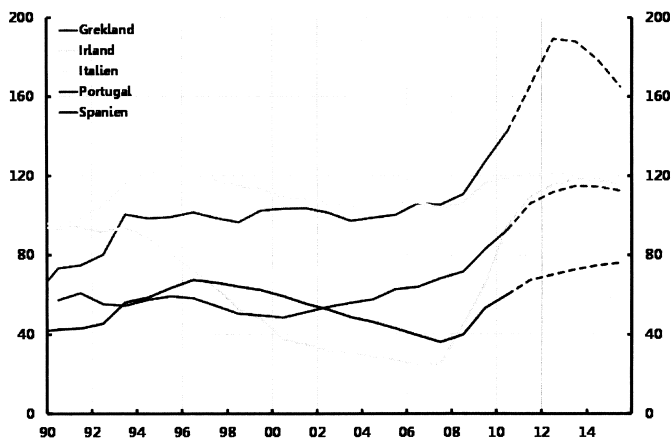


Ann. Tillverkningsindustrin. Data har uppdaterats med nya utfall efter den penningpolitiska rapporten i oktober (till höger om den streckade linjen).

Källa: Markit Economics

**Bild 6. Statsskuldens utveckling i olika länder**

Procent av BNP



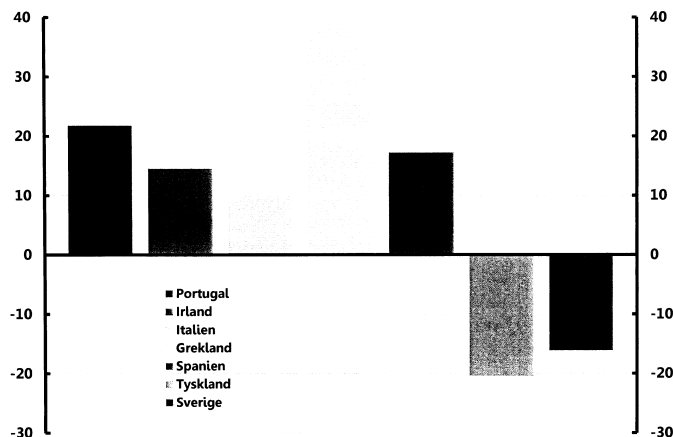
Ann. Offentlig bruttoskuld.

Källa: IMF World Economic Outlook, september 2011



**Bild 7. Utveckling av arbetskostnad per producerad enhet i förhållande till eurogenomsnittet**

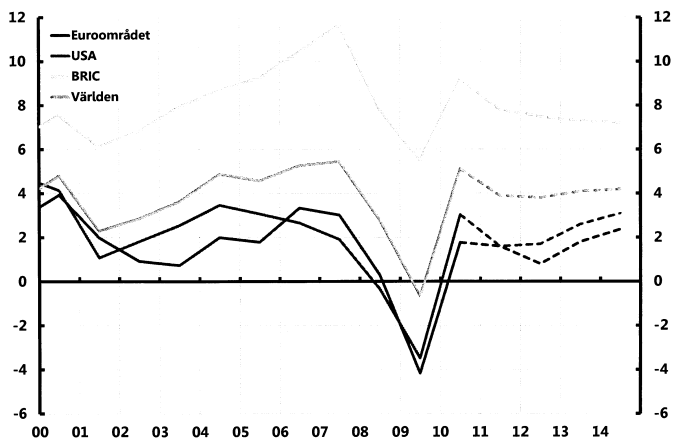
Procentuell förändring sedan 1997



Anm. För Sverige är arbetskostnaderna omräknade till euro.  
Källor: OECD och Riksbanken

**Bild 8. BNP-tillväxt i olika delar av världen**

Årlig procentuell förändring



Källor: Bureau of Economic Analysis, Eurostat, IMF och Riksbanken

**Bild 9. Statsskuldens utveckling i USA, euroområdet och Sverige**

Procent av BNP



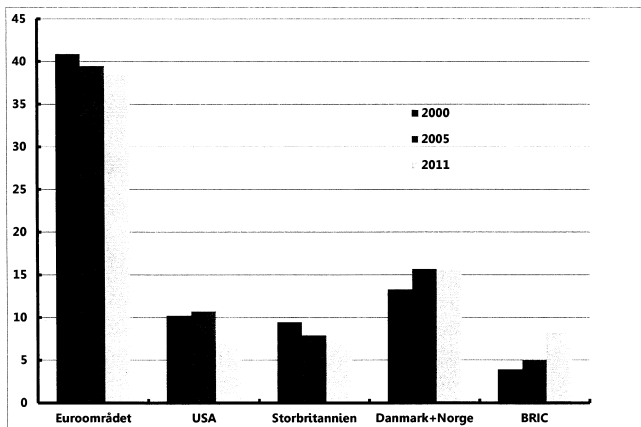
Anm.

Offentlig bruttoskuld.

Källa: IMF World Economic Outlook, september 2011

**Bild 10. Andelar av Sveriges totala varuexport till olika regioner och länder**

Procent

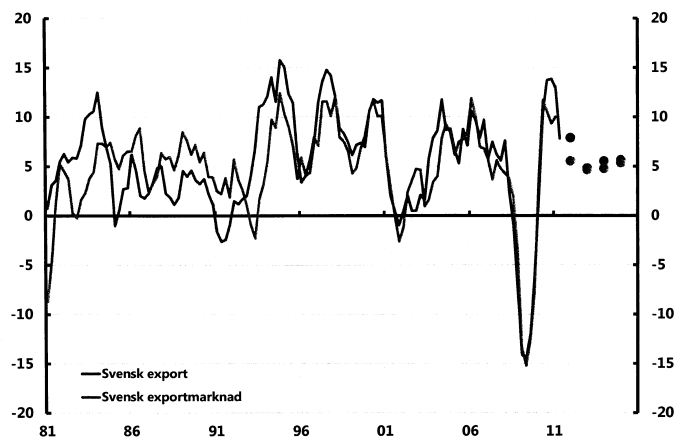


Anm. Siffror för 2011 avser genomsnitt till och med juli månad. Andelarna summerar inte till 100 procent eftersom inte alla länder redovisas.

Källa: SCB

**Bild 11. Export och svensk exportmarknad**

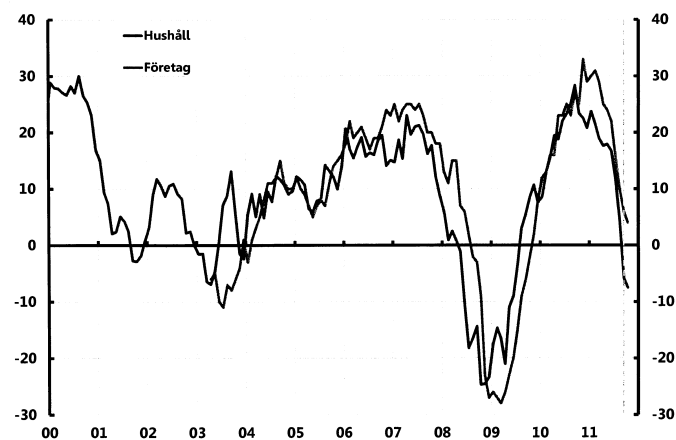
Årlig procentuell förändring



Källor: SCB och Riksbanken

**Bild 12. Konfidensindikatorer för hushåll och företag i Sverige**

Nettotal



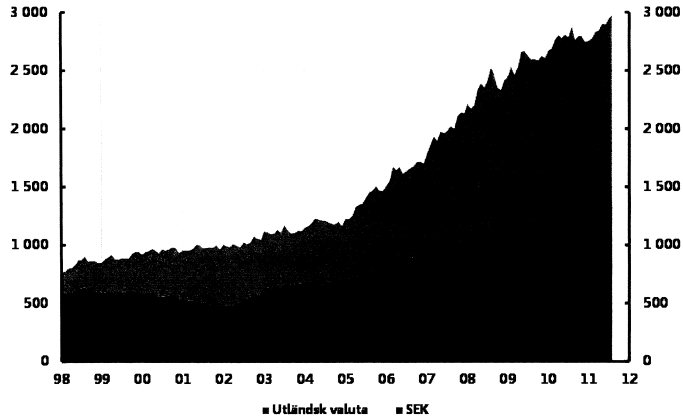
Amn. Data har uppdaterats med nya utfall efter den penningpolitiska rapporten i oktober (till höger om den streckade linjen).

Källa: Konjunkturinstitutet



**Bild 13. De svenska storbankernas marknadsfinansiering via svenska moder- och dotterbolag**

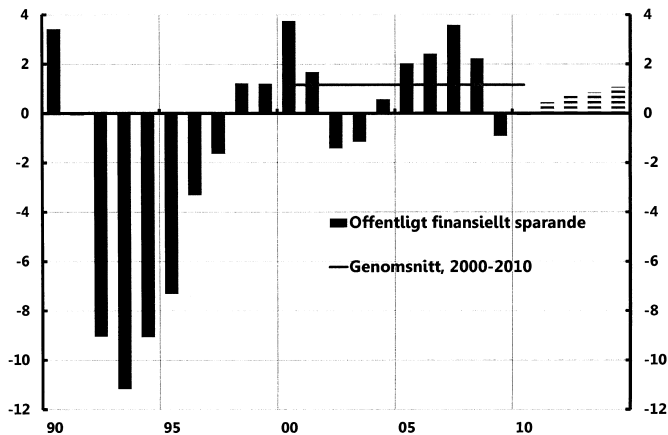
Miljarder kronor



Källor: SCB och Riksbanken

**Bild 14. Offentligt finansiellt sparande i Sverige**

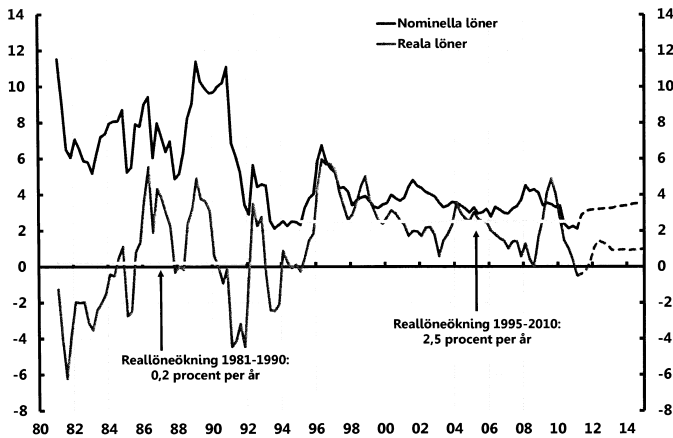
Procent av BNP



Källor: SCB och Riksbanken

**Bild 15. Nominella och reala löner i Sverige**

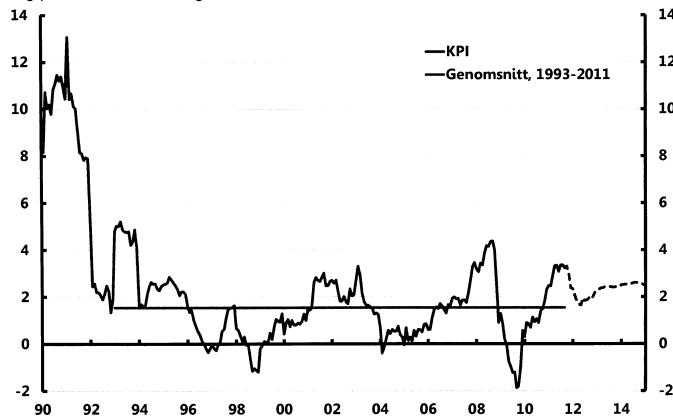
Årlig procentuell förändring



Anm. Avser löner enligt konjunkturlönestatistik från 1993 och enligt strukturlönestatistik före 1993. Reallöner är beräknade som skillnad mellan årlig procentuell förändring av nominallön och årlig procentuell förändring av KPI.  
Källor: Medlingsinstitutet, SCB och Riksbanken

**Bild 16. Inflationen i Sverige**

Årlig procentuell förändring

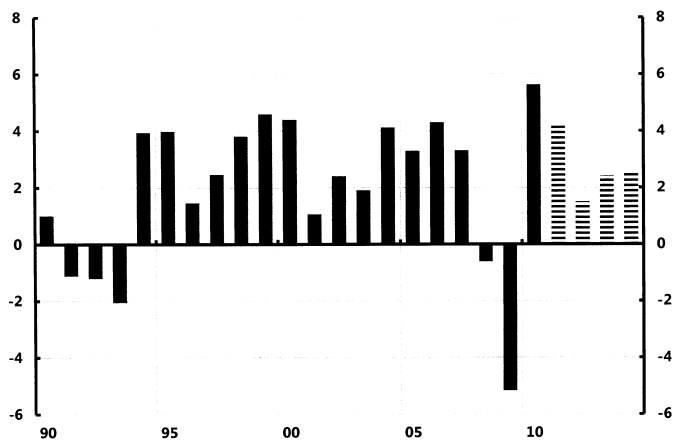


Källor: SCB och Riksbanken



### Bild 17. BNP

Årlig procentuell förändring



Källor: SCB och Riksbanken

### Bild 18. Hushållens sparande

Procent av disponibel inkomst



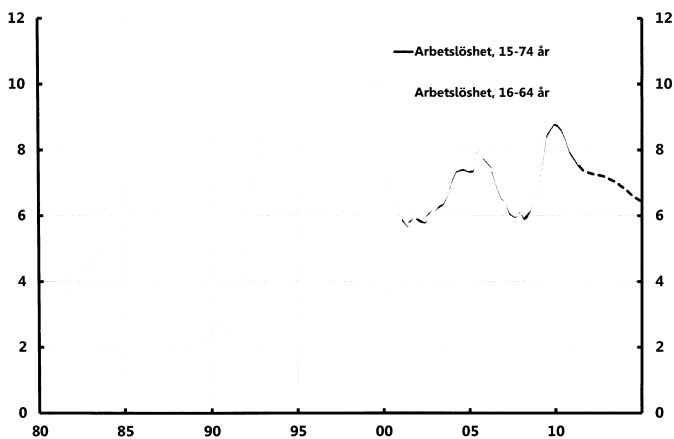
Källor: SCB och Riksbanken





### Bild 19. Arbetslöshet

Procent av arbetskraften, säsongrensade data

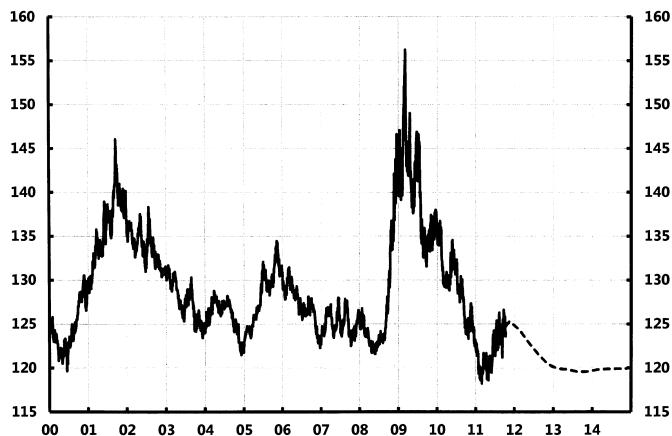


Anm. Data före 1987 är länkade av Riksbanken. Prognos avser 15-74 år.

Källor: SCB och Riksbanken

### Bild 20. Konkurrensvägd växelkurs, TCW

Index, 1992-11-18 = 100

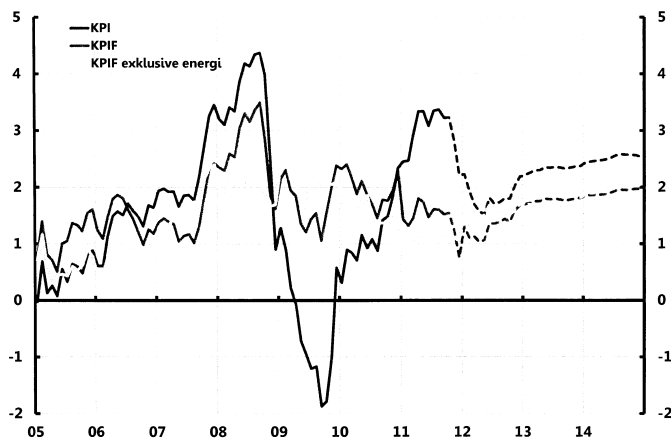


Anm. Utfallen är dagskurser och prognoserna avser kvartalsgenomsnitt.

Källa: Riksbanken

**Bild 21. KPI, KPIF och KPIF exklusive energi**

Årlig procentuell förändring

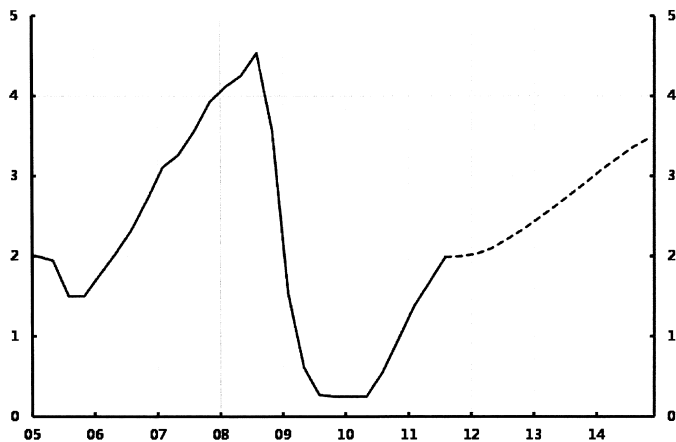


Anm. KPIF är KPI med fast bostadsränta.

Källor: SCB och Riksbanken

**Bild 22. Reporänta**

Procent, kvartalsmedelvärden



Källa: Riksbanken

BILAGA 4

# Öppen utfrågning med riksbankschefen den 23 februari 2012

## **Finansutskottets öppna utfrågning om den aktuella penningpolitiken**

Datum och tid: 23 februari kl. 9.00–10.45

Lokal: Skandiasalen

### **Inbjuden**

Riksbankschef Stefan Ingves

### **Deltagare**

Anna Kinberg Batra (M), *ordförande*

Pia Nilsson (S)

Göran Pettersson (M)

Jörgen Hellman (S)

Ann-Charlotte Hammar Johnsson (M)

Carl B Hamilton (FP)

Bo Bernhardsson (S)

Per Åsling (C)

Staffan Anger (M)

Per Bolund (MP)

Anders Sellström (KD)

Erik Almqvist (SD)

Ulla Andersson (V)

Jörgen Andersson (M)

Sven-Erik Bucht (S)

*Ordföranden:* Klockan har slagit 9. Jag förklarar detta finansutskottssammanträde för öppnat.

På agendan i dag står en öppen utfrågning om den aktuella penningpolitiken mot bakgrund av den senaste penningpolitiska rapporten. Därför har jag här mitt emot mig riksbankschefen Stefan Ingves.

Det går till som brukligt här, det vill säga att riksbankschefen har en inledande presentation. Därefter ges partiernas företrädare möjlighet till frågor och diskussion.

Riksbankschefen, välkommen och var så god!

*Riksbankschefen Stefan Ingves:* Tack för att jag ännu en gång har möjlighet att vara här och prata om den svenska penningpolitiken som denna för tillfället ser ut.

Jag ska ge en bakgrund när det gäller den senaste tidens ekonomiska utveckling, varifrån vi kommer, och sedan ska jag prata en del om den aktuella penningpolitiken och om vart vi är på väg så som vi ser på det som nu sker.

(Bild)

Om man börjar med vad som skett under senare år talar bilden sitt tydliga språk. Å ena sidan har vi bakom oss åren 2008 och 2009. År 2009 blev ett år med en mycket kraftig negativ tillväxt. Inte minst sett till världskonjunkturen ser vi i och för sig här hur Sverige följer resten av världen. Men det slår ganska kraftigt. Å andra sidan har vi haft några år här med, i ett historiskt perspektiv, en oerhört stark tillväxt. Det har ställt oss inför frågeställningen hur många år, hur lång tid, den tillväxten varar, hur länge tillväxten kommer att ligga högre än den normalt brukar ligga i Sverige och vad detta innebär.

(Bild)

Om vi sedan tittar på hur tillväxten är fördelad ser vi samtidigt att det är ganska stora skillnader därför att euroområdet med de bekymmer som finns där ligger lågt och till och med har haft en fallande tillväxt. USA ligger lite högre men har väl kända ekonomiska problem som man hållit på med i många år. Vidare har vi de så kallade BRIK-länderna, stora befolkningsrika länder som för närvarande växer mycket snabbare. Sverige ligger någonstans mitt emellan. Det präglar i ganska stor utsträckning den allmänna ekonomiska utvecklingen i Sverige att vi finns någonstans i mellanregionen.

(Bild)

Tittar vi på år 2011 och på varifrån vi kommer ser vi att den stora frågan under år 2011 har varit i vilken takt vi kommer att observera en lägre tillväxt än den vi tidigare sett. Vi har haft en period med försämrade utsikter, framför allt under andra halvåret 2011. Men då ska man komma ihåg att vi hade en mycket stark tillväxt åren 2010 och 2011. Den stora frågan har framför allt varit hur stor nedgång det kommer att bli. Går vi mot ett läge med någon form av normal tillväxt, eller kommer vi till en del att hamna under vad som kan kallas för normal tillväxt?

(Bild)

Under hösten 2011 såg vi tydliga tecken på att den här nedgången skulle bli kraftigare än vi tidigare hade väntat oss.

(Bild)

Skuldkrisen i Europa präglade en stor del av hösten och hur man ska ta sig igenom de olika skedena och de olika delarna i detta. Här är det tydligast återgivnet, naturligtvis givet vad som sker i Grekland med en 35-procentig räntenivå – egentligen inte en ränta som jag skulle tro är så oerhört observerbar, för Grekland kan egentligen inte låna på marknaden så här är det mer fråga om en illustration av bekymren.

I den andra änden av diagrammet finns Sverige och Tyskland som ligger väldigt lågt. Periodvis lånar Sverige till en ränta som är lägre än den tyska.

(Bild)

Hela den här debatten, hela den här diskussionen och hela arbetet med att reda ut vad som pågår i Europa har naturligtvis påverkat stämningssläget och diskussionen i Sverige.

Ett sätt att beskriva det här är att uttrycka det i termer av barometerindikatorn. Under loppet av 2011 ser vi tydligt hur barometerindikatorn är på väg ned. Den stora frågan när man blickar framåt är naturligtvis hur långt ned den här indikatorn så småningom kommer att gå.

Den analys vi gör och våra antaganden som vi också bygger den svenska penningpolitiken på – jag återkommer till detta – bygger på att vi *inte* kommer att få ett förlopp som går lika djupt som åren 2008 och 2009 utan att konjunkturen återhämtar sig på ett mer normalt sätt, mer igenkännligt, jämfört med den, som vi betraktar detta, extrema episoden åren 2008 och 2009.

(Bild)

En konsekvens av det som nu sker, och som har skett, är att det lett till en paus i räntehöjningarna när det gäller både euroområdet och Sverige. Vi ser här att Sverige och euroområdet till en del följs åt. Först pausen och sedan räntesänkningar på slutet fångar ganska bra den konjunkturbild och det skeende här som vi har observerat, så det återger rätt väl det som skett i resten av världen och också det som påverkar i svensk ekonomi.

(Bild)

Ytterligare ett sätt att illustrera det här är att beskriva det i exporttermer. Vi har ett markant fall i exporten, ett stort fall – förhållandevis ovanligt sett till tidsserien under 2000-talet. Vi ser att exporten normalt sett tickat på och sökt sig uppåt. Men så har det inte varit under senare tid.

(Bild)

Samtidigt är det värt att notera att det också finns en del positiva tecken, till exempel på börserna. Det är alldeles tydligt så att börsutvecklingen har vänt och varit god såväl i Sverige som i euroområdet och i USA.

Företagssektorn i vid mening är i många länder förhållandevis likvid. Man har gott om finansiering och har inga större bekymmer där.

(Bild)

När det gäller tillväxttal i världen som helhet ser vi återigen hur tillväxten så att säga delar upp sig i ett antal olika delar. Längst ned på bilden har vi Europa och vår prognos för euroområdet. Det betyder att det är fråga om en mycket begränsad tillväxt i euroområdet under de närmaste åren. USA ligger högre och är mer på väg mot en större stabilitet. Högst upp har vi BRIK-länderna. Det här leder till en global tillväxt på omkring 4 procent, alltså ungefär den nivå där den under en ganska lång tid legat.

(Bild)

När det gäller svenska förhållanden och svensk export, som ju är en faktor som spelar stor roll för utvecklingen hos oss, kan vi ändå se vissa förändringar. Euroområdet är fortsättningsvis väldigt stort, men euroområdets andel är krympande. Om man delar upp euroområdet i dess olika delar är det så att de nordligare delarna av euroområdet spelar större roll för vår del.

Vi har mycket större export till Tyskland än vi har till Spanien, och vår export till USA blir lite mindre. Detsamma gäller Storbritannien. Våra grannländer Danmark och Norge har en växande exportandel; inte minst Norges har vuxit snabbt. Vidare ökar exporten till BRIK-länderna. Det innebär att vi gradvis har en lite annan fördelning av exporten än tidigare. Vi har en fördelning som egentligen är till Sveriges fördel, givet vad som sker i resten av världen.

(Bild)

Men samtidigt är det så att med lägre tillväxt dämpas synen på konsumtionen och på framtiden. Ett sätt att illustrera det här är att jämföra hushållens konsumtion med konfidensindikatorn. Vi ser på bilden hur konfidensindikatorn faller när tillväxten faller. Å andra sidan finns det en liten "metkrok" på slutet där det lite grann vänder uppåt. I alla fall så här långt synes det stämma med vår prognos när det gäller den framtida konsumtionen. Vår bedömning är att konsumtionen i och för sig inte kommer att öka så mycket under år 2012 men att den sedan återgår mot någonting som är mer normalt med en nivå mellan säg 1,5 och 3 procent.

(Bild)

Det här stämmer i sin tur väl med hur vi ser på tillväxten. Det blir svag tillväxt i år enligt vår prognos, men så småningom kommer tillväxten att återgå till ett normaltillstånd så som vi känner igen detta.

Skälet till att år 2011 fortfarande är randigt på bilden är att det är en prognos i den meningen att det fjärde kvartalet också ska in där. Men detta lär knappast ändra särskilt mycket, kan jag tänka mig.

(Bild)

När tillväxten blir lägre jämfört med vad den tidigare varit är det också rimligt att anta att arbetsmarknaden försämras en del under de närmaste åren innan vi återgår till en gradvis förbättring på arbetsmarknaden när tillväxten återgår till den tillväxt vi känner igen.

(Bild)

Samtidigt sker det här mot bakgrund av balanserade löneökningar. En lönerörelse har ju pågått och pågår. Såvitt vi kan bedöma ligger de avtal som kommer ut av detta inom vad vi kan kalla hanterligt när det gäller den allmänna prisutvecklingen i Sverige. Det här är vår prognos, det vill säga en löneökning på någonstans mellan 3 och 3,5 procent under de närmaste åren.

(Bild)

Vi ser också framför oss en något starkare krona. Jag kan väl säga att den här växelkursprognosen är väldigt traditionell, i den meningen att det är ungefär som vi brukar säga. Det har att göra med att det kroniskt är väldigt svårt att göra precisa prognoser för växelkursen, så det finns egentligen inget exceptionellt eller anmärkningsvärt i detta när det gäller växelkursutvecklingen.

(Bild)

Sammantaget innebär det som nu sker i svensk ekonomi att vi framför oss ser ett fortsatt lågt inflationstryck, särskilt i dagsläget. När vi sedan återgår mot ett mer normalt tillstånd med normal tillväxt kommer också inflations-takten så småningom att öka. Under ett antal år här, tidigare först när räntorna föll och sedan när räntorna började stiga, har vi med oss ränteförändringar i KPI. Det innebär att det är ganska sällan som KPI och KPIF kommer att sammanfalla, men just nu har vi en period framför oss där det kommer att vara så i den här prognosen. Detta är ganska ovanligt.

(Bild)

Detta innebär att vi, såvitt vi kan bedöma, kommer att ha en låg reporänta framför oss under en tid för att nå inflationsmålet på 2 procent. Så småningom när vi går igenom normaliseringsprocessen får man nog räkna med att vi också får lite mer inflation. För att hantera det så att det inte blir för mycket på den sidan kommer räntan så småningom att normaliseras och gå mot något som vi historiskt är mer vana vid att känna igen.

(Bild)

Samtidigt är det värt att påpeka att det är mycket svårt att göra förutsägelser. Som Niels Bohr sagt gäller det särskilt förutsägelser om framtiden.

(Bild)

Ett sätt att illustrera detta – det har vi med i kapitel 2 i vår rapport – är några alternativa utvecklingsvägar. Skulle vi få en svagare krona och en starkare omvärld blir det mer inflation i svensk ekonomi, och då kommer räntan att stiga snabbare. Det illustreras av den blå grafen på bilden. Då har vi en helt annan utveckling.

Fortsättningsvis är den rödstreckade linjen i mitten på bilden vårt huvudscenario, så det här är egentligen illustrationer av andra utvecklingstillstånd i världsekonomin och i svensk ekonomi, men de är inte uteslutna.

Skulle å andra sidan världen bli helt annorlunda och vi får en starkare krona och en svagare omvärld, till exempel för att de allmänna bekymmer förstärks som man har med statsskuld och annat på olika håll i Europa, hamnar vi i det område som beskrivs med den gula linjen på bilden. Nu är det väl knappast aktuellt med en negativ ränta så som linjen här är ritad, utan vad som sker är att det när man går ned till noll blir andra typer av penningpolitiska åtgärder som måste vidtas för att så att säga öka den penningpolitiska effekten i detta.

(Bild)

Det här är ett sätt att illustrera det vi alltid försöker illustrera och berätta om: Penningpolitiken och vår räntebana är en prognos, inte ett löfte.

Exemplet på de andra utvecklingsvägarna ligger hyggligt inom tratten, sannolikhetsfördelningen. Det är ett sätt att illustrera detta.

(Bild)

Låt mig avslutningsvis också säga några ord om penningpolitiken och penningpolitikens genomslag. Det här är hur vi ser på penningpolitiken; frågan har ju diskuterats mycket.

Många räntor har betydelse i ekonomin. Vad som spelar roll i slutändan är egentligen de räntor som sparare möter när de sätter in pengar och sparar samt de räntor som låntagare möter. Här ser vi ett exempel på hur det har sett ut under senare år. Reporäntan finns nederst på bilden. Den rörliga boräntan, den gula kurvan, vänder lite uppåt på slutet här. Den långa bundna boräntan illustreras med den blå kurvan. Vi ser att räntorna rört sig åt lite olika håll. Det är till och med så att den långa bundna boräntan fallit här under en period. Vi har också en kurva som sammanfattar det hela, den genomsnittliga bankräntan till företag. Också den följer detta ganska väl.

(Bild)

Med det här som bakgrund är det svårt att komma till någon annan slutsats än att räntorna i vid mening följer reporäntan, även om det ganska mycket har diskuterats på sistone.

Om man gör det här på ett sådant sätt att man väger ihop boräntorna till hushåll – både fast och rörlig ränta – och bankräntan till företag som ytterligare ett sätt att illustrera den allmänna räntenivån i samhället får man den blå grafen som vi ser följer reporäntan väldigt nära över en längre tidsperiod. Men det här betyder ingalunda att det finansiella systemet fungerar på ett sådant sätt att alla räntor följer reporäntan exakt från vecka till vecka. Men det är nog fortsättningsvis så att den allmänna räntenivån följer den svenska penningpolitiken. Jag tror inte att det råder någon tvekan om den saken.



*Ordföranden:* Tack så mycket för det! Efter den här inledningen går vi in på en fråge- och diskussionsrunda mellan partiernas företrädare och riksbankschefen. Vi gör som vi brukar göra och tar partierna i storleksordning och några i taget. Sedan får vi se hur många vi får plats för. Ju kortare frågor, desto fler normalt sett.

Vi börjar med Socialdemokraterna som i första rundan företräds av Jörgen Hellman. Var så god!

*Jörgen Hellman (S):* Tack, fru ordförande! Jag vill också tacka riksbankschefen för informationen här.

Jag tänker ställa några frågor om det som riksbankschefen på slutet beskrev. Vi har ju sett att den senaste räntesänkningen inte riktigt fått fullt utslag för bolånekunder – detta trots att bankerna har övervinster. Men det beror naturligtvis också på konkurrensen på den svenska bankmarknaden.

Ser riksbankschefen några tecken som tyder på att inlåningskostnaden för bankerna minskar? De hämtar ju hem mycket kapital ute på den internationella kapitalmarknaden.

Och hur ser riksbankschefen på när det blir ett större genomslag för de svenska bolånekunderna då Riksbanken sänker med 0,25 procentenheter? Hur lång är tiden tills man märker hela utslaget?

*Ordföranden:* Tack så mycket för det! Nästa parti i storleksordning är Moderaterna som jag själv företräder i den här rundan.

Också jag tänker landa i boräntorna men tar på sätt och vis vägen via eurozonen. Varje gång man tittar på exportstatistiken är det slående hur stort vårt beroende av just EU-området och eurozonen är jämfört med beroendet av andra länder för svensk ekonomi i stort.

Mot den bakgrunden är det intressant att be riksbankschefen kommentera läget utifrån EU-kommissionens så kallade varningsrapport som nyligen presenterades. En av varningarna där om svensk ekonomi gällde hushållens skuldsättning. Sverige är sexa i EU när det gäller privat skuldsättning. Det finns en statistik några år tillbaka då bolåneökningen var väldigt stor. Den har nu minskat något, men den är fortfarande stor jämfört med EU i övrigt.

Nu förs mycket riktigt en debatt, som även Jörgen Hellman är del av, om bolån, marginaler med mera. Det höjs också röster för att staten mer aktivt ska agera genom innehaven i SBAB och Nordea.

Mot den bakgrunden skulle jag vilja fråga riksbankschefen vilka effekter en sådan mer aktiv ägarpolitik skulle få för stabiliteten i det finansiella systemet och för sårbarheten i svensk ekonomi.

*Per Bolund (MP):* Tack så mycket, fru ordförande! Jag vill också tacka riksbankschefen för en väldigt intressant dragning.

Även jag tänker hålla mig till det som den sista bilden illustrerar, alltså hur marginalerna hos bankerna ökat med tiden. Som riksbankschefen själv säger har bankerna delvis hänvisat till att reporäntan inte är kopplad till bolånen. Men jag tycker att det är väldigt tydligt illustrerat här att det går att ifrågasätta bankernas resonemang.

Problemet med att det är ganska stor marginal kvarstår ändå. Räntesänkningar som görs för att stimulera ekonomin får därigenom inte så stort genomslag som de annars skulle ha fått.

Hur ser riksbankschefen på möjligheterna att påverka bankernas marginaler genom dialog eller genom andra verktyg som Riksbanken har för att påverka bankernas marginaler?

Min andra fråga rör räntenivån. Trots att vi i Sverige, som riksbankschefen säger, haft en ganska bra tillväxt under de senaste åren har vi legat på ganska låga räntenivåer. Hur stor bedömer du risken vara att vi så att säga bränt vårt krut redan under en ekonomiskt god tid samt att det blir svårare att möta en mer dramatisk nedgång – som den gula kurvan illustrerar – och att Riksbanken inte har verktygen för att möta en sådan ekonomisk nedgång?

*Ordföranden:* Tack så mycket också för det! Jag ser att riksbankschefen flitigt antecknar. Jag släpper fram en fråga till i den här rundan. Frågan kommer från Folkpartiets Carl B Hamilton. Var så god!

*Carl B Hamilton (FP):* Tack, fru ordförande! Jag tänker fråga om kronkursen men syftar då inte i första hand på att nattens födsel på Karolinska stärker den långsiktiga kronkursen. I stället tänker jag mer på det kortsiktiga perspektivet.

För Sverige är det triple A-rating, alltså bästa möjliga kreditvärdighet. Man undrar varför den svenska kronan inte stärks mer än den gör. Vi i Sverige blir alltmer ensamma om denna egenskap. Schweiz har ju råkat ut för att den nationella valutan stärkts. Man blir så att säga en trygg hamn för internationella investerare.

Därför vill jag fråga riksbankschefen hur sannolikt det är att kronkursen drar i väg. Och vad är det – för att underbygga detta – som påverkar sannolikheten för att den svenska kronan åker med uppåt eller inte åker med uppåt, alltså stärks eller inte stärks? Vad är det som påverkar den här sannolikheten?

Med tanke på dem som tittar på detta frågar jag: Hur ska man gardera sig mot en kronförstärkning om man är orolig för det? Vilka åtgärder ska då vidtas?

*Ordföranden:* Tack så mycket för det! Var så god, riksbankschefen!

*Riksbankschefen Stefan Ingves:* Beträffande första frågan, om den internationella upplåningen: Svenska banker har inga svårigheter att låna på den internationella kapitalmarknaden, till skillnad från hur det är för många andra, så det har inte varit någon stor fråga i dagsläget. Men samtidigt kommer vi inte ifrån att eftersom en del av bankernas finansiering kom-

mer från utlandet – om man nu knyter det här till diskussionen om bolån – ska det först göras om från utländsk valuta till kronor. Sedan ska man i många fall också göra om löptiden, från säg fem års löptid till en mycket kortare. Det där kostar naturligtvis någonstans i systemet. Ingenting är ju gratis i detta avseende. Det här har lett till att marginalerna har stigit.

Oerhört förenklat kan man säga att under en period under 2000-talet var skillnaden mellan boräntor och reporänta ungefär 1 procent. Sedan blev skillnaden 1,5 procent, och därefter steg den till 2,5 procent.

För vår del gäller det att göra en prognos över detta – hur man kan tänka sig att den här marginalen kan se ut framöver. Vi tror att marginalen kommer att gå ned. Men det är svårt att säga hur lång tid det kommer att ta, hur många år det kommer att ta. Samtidigt har vi många, många gånger under de senaste åren sagt att man *inte* kan förvänta sig att marginalen går ned till den nivå vi hade säg i mitten av 2000-talet därför att den inte återspeglar de risker som fanns i systemet.

Under den här perioden får vi nog göra prognoser så gott vi kan. Det är dock viktigt att komma ihåg, vilket jag försökte illustrera med genomsnittsräntekurvorna, att penningpolitiken inte är designad för att hantera den rörliga boräntan, utan penningpolitiken är liksom till för att hantera den allmänna räntenivån i ekonomin även om diskussionen ibland förs om att allting är just inriktat på detta.

Det här betyder i alla fall att vår bedömning är att marginalerna så småningom kommer att gå ned. Vad det leder till – dock är det väldigt svårt att göra en prognos här – till att vi får ett annat, mer direkt, genomslag när det gäller penningpolitiken. Det bygger på att det är ett någorlunda stabilt tillstånd på de finansiella marknaderna i omvärlden och bättre jämvikt. I mitten av 2000-talet föreställde vi oss att allt skulle vara stabilt hur länge som helst. Nu går vi igenom en period med instabilitet, och då är det genuint svårt att göra bedömningar.

Nu kommer jag till kommissionens rapport och synpunkter på Sverige. Vi behöver titta mer på siffrorna och hur de har räknat, men det är mer en teknisk fråga. I övrigt är deras funderingar kring hushållens skuldsättning inte särskilt anmärkningsvärda eftersom skuldsättningsnivån har gått upp under lång tid, och Sverige ligger högre än många andra länder. Då inställer sig naturligtvis frågan hur länge detta ska fortsätta och vad det innebär för sårbarheten inom hushållssektorn och hur man ska hantera den frågan. Det är inte särskilt förvånande att alla möjliga diskussioner och förslag kommer upp, till exempel lånetak, som ju diskuterades mycket intensivt för något år sedan.

Samtidigt ska man komma ihåg att utlåningstakten nu har sjunkit ganska mycket. Det ser alltså stabilare ut i dag än det har gjort tidigare. Det är möjligen en indikation på att det lugnar ned sig. Skulle det visa sig att det inte är så får vi fundera vidare på hur frågan ska hanteras med ytterligare åtgärder.

När det gäller diskussionen om hur den svenska finansiella sektorn ser ut och om utlåning på särskilda villkor vill jag för det första säga att man bör följa de internationella regelverk som finns för utlåning, kapitaltäckning och så vidare. Avviker man från det får man förr eller senare problem, inte minst med den egna upplåningskostnaden. Det är alltså svårt att föreställa sig större avvikelser där. Väljer man ändå någon annan konstruktion handlar det i grunden om hur man väljer att finansiera bostadsfinansieringssystemen i Sverige, och det är ytterst en politisk bedömningsfråga hur de systemen ska se ut.

Nästa fråga gällde bankernas marginaler. Vi har inte den typen av reglering. Det är inte den typen av finansmarknad som vi har. Med en marknadsprissättning på pengar är det upp till bankerna att sätta räntan, och sedan är det upp till konkurrensen att hantera de frågeställningar som finns. Det gäller både lånande och sparande. Alla är ju inte låntagare, utan det finns också betydande grupper i samhället som är sparare och som väntar sig att få avkastning på sitt sparande. Ytterst är det i mötet mellan långivare och låntagare som räntebildningen ska ske.

Vad skulle då hända om utvecklingen i världen blev mycket sämre än vi har föreställt oss? Då får vi ett tillstånd som börjar påminna om 2008 och 2009. Då kommer man till noll när det gäller räntesättningen. Det man får göra därefter, vilket också sker i England och i euroområdet, är att man får hitta andra metoder att expandera centralbankens balansräkning. Då får man återgå till de metoder som vi använde senast när det var aktuellt i vårt fall. Då expanderade Riksbankens balansräkning från 200 miljarder till ungefär 700 miljarder på ganska kort tid. Då håller man i gång systemet den vägen.

Detta är inget som vi ser framför oss just nu, men nu har vi övat i när-tid, så det tekniska kunnandet hur man gör detta finns definitivt.

Detta med kronkursen är alltid en svår fråga att svara på. Hur kommer det sig att den ser ut som den gör? Det är svårt att göra bedömningar. I en värld där det är väldigt bekymmersamt av olika skäl kommer antalet AAA-länder att minska. Då är det naturligtvis av säkerhetsskäl intressant att vända sig till just de länderna. Det är bara det att de länder som man i ett sådant läge helst lånar ut till inte är de länder som behöver låna särskilt mycket. Men visst kan man tänka sig tillstånd i världen där detta påverkar kronkursen.

Samtidigt är det så att eftersom vi är så beroende av export och utvecklingen i den reala ekonomin påverkas av detta blir det så att om man tänker sig stora bekymmer i omvärlden kommer också något att hända på exportsidan. I ett riktigt dåligt scenario leder det till ett bytesbalansunderskott för vår del. Hur dessa faktorer kommer att stå mot varandra är det ytterst svårt att uttala sig om.

Jag kan bara konstatera att vår utveckling så här långt har varit en helt annan än den schweiziska. Det är måhända också ett resultat av att den ekonomiska historien i Sverige ser ganska annorlunda ut än i Schweiz.

Vad man kan göra om man agerar i den privata sektorn handlar om de traditionella medlen som finns till förfogande, det vill säga att man får göra terminsaffärer och skydda sig så gott det går.

*Ordföranden:* Tack. Då går vi vidare och närmast då till Centerpartiet som företräds av Per Åsling. Varsågod.

*Per Åsling (C):* Jag noterar att Riksbanken i rapporten gör bedömningen att företagsräntorna stiger mindre än boräntorna. Företagens lånemöjlighet och tillgången till likvida medel i vid bemärkelse är onekligen, som riksbankschefen också konstaterar, relativt god. Det gäller då i första hand de större företagen, som har flera verktyg – alltifrån obligationer till att nyttja olika finansinstitut och banker. Situationen är något annan för mindre företag, som ju den svenska ekonomin är så beroende av. De svenska företagens räntekostnader har under det senaste året stigit med 0,9 procentenheter. Det är något högre än reporäntan även om nog företagsräntorna i stort kan sägas följa reporäntan.

Diskussionen både i medierna och här har fokuserat på bolåneräntorna och den nivå som de ligger på. Min fråga till riksbankschefen är: Hur har ni resonerat om räntenivåerna ur ett företagsperspektiv? Jag tänker då med utgångspunkten att klara strategin med en hög sysselsättning och en stabil produktion.

Min andra fråga har bäring på resonemanget om den ekonomiska utvecklingen i allmänhet, som är osäker, men enligt ert huvudscenario kommer kronan att stärkas framöver. I en normal situation brukar ju kronan försvas i oroliga tider. Nu är vi dock i en situation där ekonomin i Sverige är relativt stark, och det torde väl leda till större efterfrågan på svenska varor på sikt och också till att kronan ses som en säker investering. Mot den bakgrunden skulle det vara intressant att höra hur riksbanksdirektionen har funderat. Om vi nu når denna utveckling kan vi väl tro att scenariot där räntebanan måste justeras ned och den faktiska reporäntan sänkas kommer att träda in. Vi går därmed mot noll i reporänta. Jag säger inte att det blir fallet, men jag tänker på den räntebana som riksbankschefen hade på en av de bilder han visade. Vilka andra åtgärder för att stärka penningpolitiken ser riksbankschefen det som motiverat att ta till?

*Erik Almquist (SD):* Fru ordförande! Jag har två frågor till riksbankschefen. Dels skulle jag vilja följa upp Centerpartiets fråga om räntorna på företagslån. Historiskt kan vi se att räntorna på rörliga bolån och räntorna på företagslån intimt har korrelerat. Detta samband får ses som brutet för ungefär ett år sedan, och under de senaste åren kan vi se att de rörliga bolåneräntorna har stigit mer än räntorna på företagslån. Gapet mellan reporäntan och den rörliga räntan på bolån är i dag avsevärt större än mellan reporäntan och företagslårens ränta. Min fråga är: Vad beror detta förändrade samband på?

Jag skulle också vilja ställa en fråga med anledning av det som framkom i går, alltså att Riksbanken nu ska låna upp motsvarande 10 miljarder i utländsk valuta för att klara av de åtaganden som Sverige har mot IMF. Här om veckan gick ju regeringen ut och gav IMF lånegarantier på motsvarande 100 miljarder svenska kronor. Om nu IMF skulle nyttja denna lånegaranti fullt ut, vad skulle det få för konsekvenser?

*Ulla Andersson (V):* Jag tänker hålla mig till euro- och bankkriserna. Man kan se att det har varit en kraftigt expanderande finanssektor ihop med en illa fungerande valutaunion som har lett till att många länder har hamnat i stor kris. Jag är just nu väldigt orolig för att man gör samma misstag som man gjorde på 30-talet, alltså att alla stramar åt samtidigt, så att man inte upprätthåller någon efterfrågan.

Min fråga till Ingves är: Anser riksbankschefen att de länder som har bytesbalansöverskott borde ta ett större ansvar för att upprätthålla den inhemska efterfrågan? Sverige är ett sådant land, och Tyskland är ett annat. Jag tycker att de i solidaritetens namn borde ha ett sådant ansvar.

Min andra fråga handlar om banksektorn i euroländerna. Ni har ju grafer med i er rapport. Jag skulle vilja ha någon form av genomgång av hur läget ser ut för bankerna i Spanien, Tyskland och Frankrike. Det har ju stor påverkan på hur man kommer att kunna lösa krisen.

I det hela finns en annan fråga som vi diskuterar mycket lite, och det är skuggbanksektorn. Man kan titta på det som hände i Grekland, med hedgefonder, CDS och så vidare. Hur stor andel av den finansiella sektorn är skuggbanksektorn i Europa?

*Anders Sellström (KD):* I inledningen av rapporten hänvisar ni till två orsaker till att ni har sänkt reporäntan. Det ena är att ni vill stabilisera inflationen runt 2 procent, och det andra är att ni vill stabilisera resursutnyttjandet i ekonomin på en normal nivå. I rapporten kan man se en del om hur ni får fram och mäter detta, men ni har en del indikatorer som jag inte riktigt får fram vad de bygger på. Det skulle vara intressant att veta vad som är en normal nivå på resursutnyttjandet. När hade vi det senast?

Min andra fråga är lite snarlik Erik Almquists. Den handlar om att ni utökar valutareserven med 10 miljarder i utländsk valuta. Jag vill också att du redogör för orsakerna till denna åtgärd.

*Ordföranden:* Jag vill haka på för egen del. Jag tyckte inte att jag fick svar på min egen fråga. Det jag avsåg var inte bara hur skuldsituationen och bolåneökningstakten ser ut utan också vad det skulle innebära för den finansiella stabiliteten om en bank som till exempel Nordea, som har en bit kvar till att nå de nya, högre kapitaltäckningskraven, skulle föra en mer aktivistisk utlåningspolitik eller sänka sina marginaler kraftigt av politiska skäl. Det är ju lättare gjort i SBAB – där förs en sådan diskussion, men den förs också i Nordea. Jag vill gärna ha kommentarer om effekter för sårbarhet och finansiell stabilitet.

*Riksbankschefen Stefan Ingves:* Frågan om företagens lånemöjligheter är ur ett penningpolitiskt perspektiv i viss mån samma frågeställning som frågan om rörliga boräntor. Penningpolitiken är ju inte heller specialdesignad för att hantera just räntemarginal till företagssektorn.

Om man hade visat låneökningstakten för företagssektorn kan man se att det inte precis har rått någon brist på utbud av lån till företagen de senaste åren. Jag visar här den graf som visar att lån till företagssektorn har ökat stadigt. Såvitt vi kan se har detta inte varit någon stor fråga för dagen.

När man resonerar om räntor och lån är det alltid, oberoende om var räntenivån råkar vara, att det alltid finns enskilda företag som hävdar att just de borde få låna när de inte får det. Det är dock mer en diskussion mellan banken och det enskilda företaget.

Det är svårt att analysera och särskilja vad som är utbudseffekter och efterfrågeeffekter när det gäller långivning. I sämre tider faller ju efterfrågan på lån av sig själv.

Om man ser till räntenivån, utgår från den reporänta som vi har nu och drar ifrån inflationstakten, så att vi alltså talar i termer av realränta, kan vi se att vi har några år framför oss med extremt låg eller till och med negativ realränta. Mätt på det här sättet har vi alltså fortfarande en expansiv penningpolitik. Den är inte alls särskilt återhållsam, särskilt inte i ett historiskt perspektiv.

Sedan kommer jag till frågan om helt andra världar. Låt mig understryka att vårt huvudscenario inte räknar med att det jag nu säger kommer att inträffa, utan det är mer en hypotetisk reflexion. I en annan värld, till exempel den gulstreckade kurvan här, får man hitta andra metoder för att expandera tillgången på betalningsmedel och lån, och det gör man genom att helt enkelt låna ut mer till banksektorn och med olika typer av säkerheter.

Ett bra exempel är den episod vi hade 2008 och 2009. När man går igenom detta i detalj ser man att exempelvis de säkerheter vi krävde ändrades successivt. I varje fall ändrades de kraftigt i början av processen. Då gjorde vi ett särskilt låneprogram där vi accepterade företagscertifikat som säkerhet. Det är ett exempel på hur man tekniskt kan göra. Just då ledde det inte till någon större utlåning med just den typen av värdepapper som säkerhet. Uppenbarligen fanns det tillräckligt mycket andra säkerheter. Men just den åtgärden var specialdesignad för företagssektorn.

Räntan till företagen ställdes det också en fråga om. Det är ju upp till bankerna att sätta räntan, men vi kan ändå se att vi fortsättningsvis har en god följsamhet även om man inte kan räkna med fullständig följsamhet från dag till dag och vecka till vecka. I så fall pratar vi ju om en annan struktur på den finansiella sektorn. Då pratar vi om strukturer och modeller som vi hade i Sverige fram till mitten på 1980-talet. Då hade vi en detaljstyrning på ett helt annat sätt än i dag.

De 10 miljarderna är inte någon större fråga i dagsläget. Vi lånar upp 100 miljarder, mätt i kronor, från Riksgäldskontoret, och av olika skäl har en del av detta dragits på utlåning till Internationella valutafonden. Då har det ansetts lämpligt att fylla på där. Det är dock ingen avgörande fråga i dagsläget.

När det gäller den andra frågan, om utlåning av upp till 100 miljarder till IMF, ska jag säga att diskussionsläget i dagsläget är sådant att det inte har hänt särskilt mycket på den fronten de senaste två månaderna. Det har egentligen inte fattats några nya beslut. Nu finns det i medierna i dag en del synpunkter på detta från Englands och Japans sida. Från kinesiskt håll har man också alldeles nyligen kommenterat det. Man formerar sig utanför euroområdet när det gäller hur det här ska hanteras.

En bedömning är att detta lär leva ett liv de närmaste månaderna i samband med årsmötena i Washington. Då får vi se. Historiskt har man brukat dra ungefär 10 procent av de lånelöften till Internationella valutafonden som vi har haft. Det är vad man kan vänta sig. Om man av något skäl skulle dra på hela beloppet får vi förstås tänka till hur vår valutareserv ser ut och hantera det hela den dagen det kommer.

Ulla Andersson frågade om länder med bytesbalansöverskott ska expandera sin efterfrågan. Det är ju en evig diskussion. Allting hänger ihop. Från svensk synpunkt kan vi komma ihåg att vi tidigare har haft ett antal decennier med stora bytesbalansunderskott och en lång rad ekonomiska bekymmer. Detta blev vi så småningom tvungna att hantera.

Om vi nu från svensk sida har nått balans och dessutom fått ned statskulden till en mycket rimligare nivå än tidigare är det lite svårt att tänka sig att vi från vår sida på nytt skulle börja expandera så till den milda grad att vi återfår ett bytesbalansunderskott. Jag kan inte se att det är aktuellt. Snarare behöver de länder som fortsättningsvis har bekymmer vidta en mängd åtgärder nationellt för att få sin förmåga att fungera.

Samtidigt är det dock inte orimligt att Sverige deltar i lånearrangemangen. Det möjliggör ju att hålla en högre efterfråga i de länder som har problem än vad som skulle vara fallet om man inte skulle delta i lånearrangemangen. Det är alltså ett sätt att upprätthålla efterfrågan i de länder som har bekymmer. Det betyder att anpassningsperioden blir lite mindre bekymmersam. Sverige har i alla tider deltagit i den här typen av lånearrangemang för att hjälpa till så gott det går.

Nästa fråga gällde hur banksektorn ser ut i Europa. Jag sitter inte inne med så mycket detaljinformation. Det ser ganska olika ut, och man är i ganska olika skeden när det gäller att hantera de bankbekymmer som finns.

I de IMF-program som vi har i Europa finns alltid banksektorn med i någon form. På Irland har man kommit ganska långt, för man har hållit på längre än många andra med att lägga över alla dåliga lån i särskilda organisationer, rekapitalisera bankerna och så att säga göra det hantverk som man är tvungen att göra. Där har man nått en bit på väg.



I Portugal finns också bankerna med som en del i IMF-programmet. Det finns också pengar som är predestinerade till banksektorn där. Där återstår det dock väldigt mycket att göra.

Grekland är ett oerhört specialfall. Dels innehar grekiska banker mycket grekiska statsobligationer, och det fungerar inte. Då måste man hitta former för att rekapitalisera de grekiska bankerna. Det pågår för närvarande ett arbete med att hitta sådana former. Gör man inte det kvarstår problemen i banksektorn i Grekland. Då blir ju tillgångssidan mindre än skuldsidan, och det måste hanteras. Exakt hur man kommer att göra i detalj är svårt att säga.

En annan sak är vad som sker med den cypriotiska banksektorn. Det finns ju nära handelsförbindelser och kapitalflöden mellan Grekland och Cypern, och man får väl utgå från att det något smittar av sig till Cypern också. Då har man att hantera de frågorna där efter bästa förmåga.

Spanien har inget IMF-program. Spanien har att leva med en bolånebubbla av ganska stort format. Den synes leda till en strukturomvandling i banksektorn, vilket man kan vänta sig under sådana omständigheter. Det innebär i det spanska fallet framför allt att den gamla sparbankssektorn krymper dramatiskt. Dels måste balansräkningarna krympa, dels kommer antalet sparbanker att krympa ganska kraftigt. Jag tror att man har haft ett 40-tal sparbanker ungefär, och de kommer nu att bli någonstans mellan 15 och 20. Därför behöver man ta sig igenom en betydande strukturomvandling. Det kommer att påminna lite om den vi hade i Sverige på 90-talet. Här är det också mycket fråga om hur man ska hantera utlåning till bostäder, kommersiella fastigheter och också, dessvärre, utlåning till olika typer av investeringar i land där man tänkte sig bygga men där det bara är landet som finns kvar. Det är bekymmersamt, för en obebyggd tomt genererar inget cash flow över huvud taget, och den måste alltså skrivas ned med stora belopp.

Tillsynsmyndigheten i Spanien har alldeles nyligen gått igenom detta och är på väg att införa helt nya reserveringsregler för detta som är mycket större än man har sagt tidigare. Sedan kommer historikerna att debattera vid vilken tidpunkt detta borde ha gjorts. När man går igenom sådana cykler, som till viss del påminner om vår svenska, kanske man borde ha gjort detta lite tidigare. Men bättre sent än aldrig. På något sätt ska man ju ta sig igenom.

Ju längre norrut man kommer, desto färre problem blir det. I de länder som på ett eller annat sätt har problem med statsskulden är det mer en fråga om hur mycket statsobligationer man har. I de fallen är det framför allt det här att man inom EU behöver fortsätta arbetet med det som nu populärt kallas för brandväggar, så att man klarar av att särskilja bankhantering från statsskuldshantering. Det arbetet behöver fortgå under våren, så att det blir tydligare hur det ska gå till.

Men samtidigt är det så att under den period som det här arbetet pågår är det svårt att föreställa sig någon omedelbar och absolut dramatik i detta. Alla banker i euroområdet kan ju låna det som de behöver låna från Europeiska centralbanken. I den meningen är man i systemet likvid. Det går liksom att dra runt det här från dag till dag. Det är inget bekymmer. Det är snarare så att vad man har att hantera är den bankomdanning som måste till i Europa på ett eller annat sätt under de närmaste åren, för balansräkningarna blev sannolikt för stora, och då måste de krympa. Det är naturligtvis en process som är smärtsam och som det tar lite tid att åstadkomma.

Sedan var det frågan om valutareserven, och sedan var det frågan om hur man mäter resursutnyttjande. Det finns inget entydigt svar på den frågan. Man kan titta på bruttonationalprodukten. Man kan titta på arbetade timmar. Man kan titta på arbetslösheten. Man kan väga ihop det här på en mängd olika sätt, och det försöker vi göra så gott det går. Vi har ett slags resursutnyttjandeindex som visar detta. Med den indikatorn – sedan kan man argumentera om huruvida just den är bra – kan man titta på: När är resursutnyttjandet normalt? Då kan vi säga att med den här grafen var det normalt vid sex tillfällen, när man låg exakt på nollinjen.

Men låt mig också säga – och det är det som leder till svårigheten i det här – att en ekonomi inte är statisk. Det man menar med fullt resursutnyttjande till exempel 1997 i den här grafen är en sammansättning av produktionsförmågan. Men när man sedan ska jämföra det med resursutnyttjandet till exempel 2011 pratar vi om helt olika världar. Och vi pratar om helt olika sammansättningar av produktionen och produktionsförmågan. Det är det som gör det så svårt att mäta detta, för det här är inte på något sätt en konstant.

Men vi jobbar med detta. Vi jobbar med det hela tiden, och det gör naturligtvis många andra i andra länder också. Men tyvärr har vi ännu inte kommit på något absolut mått för att mäta det här.

Sedan är det den sista frågan och frågeställningen. Vad skulle hända om någon börjar expandera sin balansräkning kraftigt? Och då utgår jag från att det implicit i frågan låg att man därigenom också ökar utlåningen till bostäder och ökar hushållens skuldsättningsgrad när det gäller just utlåning till bostäder.

Förr eller senare skulle det straffa sig i form av ännu högre marginaler när det gäller upplåningen utomlands, inte minst. Då skulle man nämligen skapa ett signalsystem som säger att vi så småningom är på väg åt fel håll. Det skulle vad det lider skapa bekymmer om man expanderar hushållens skuldsättning ytterligare mycket kraftigt. Det gäller alltid att hitta något lagom i detta. Givet den internationella diskussion som redan finns när det gäller hushållens skuldsättningsgrad i Sverige vore ju inte detta någon särskilt bra signal.

*Ordföranden:* Vi har tid för ytterligare en frågerunda för de ledamöter och partier som vill.

*Pia Nilsson (S):* Fru ordförande! Tack för en väldigt intressant föredragning och intressanta resonemang, inte minst. Med risk för att bli tjatig och upprepande tänker jag i alla fall i min första frågeställning hålla mig fast vid kopplingen mellan Riksbankens styrränta och bankernas bolåneränta, som uppenbarligen inte är lika självklar i dag som den har varit tidigare, även om riksbankschefen sade att de här kurvorna i vid mening följs åt. Gapet har onekligen ökat, i synnerhet det senaste året.

Anledningarna är, har vi hört, flera. Bankernas finansieringskostnad har ökat med stigande riskpremier, men bankerna har också valt att öka sina marginaler, framför allt på de rörliga bolåneräntorna. Riksbankschefen tror dessutom att dagens skillnad mellan reporäntan och den rörliga bolåneräntan sannolikt kommer att bestå under en tid framåt. Och vi vet att höga utlåningsräntor tenderar att minska efterfrågan i ekonomin.

Lite grann som Per Bolund var inne på undrar jag om riksbankschefen ser ytterligare någon fara med den här utvecklingen. Vilka verktyg finns i Riksbankens verktygslåda? Om man nu inte vill gå in och detaljstyra, som riksbankschefen noggrant har påpekat, undrar jag: Finns det någonting annat man kan göra om man nu vill ändra och få till en annan tingens ordning?

Den andra frågeställningen jag har berör den försämrade arbetsmarknaden, för vi nås av tydliga signaler om att det blir betydligt sämre i år jämfört med 2011. Den svenska exporten har kraftigt bromsat in, likaså den inhemska konsumtionen, och investeringsnivån i industrin är låg.

Riksbanken skriver i sin penningpolitiska rapport för februari 2012 att sysselsättningsgraden kommer att sjunka, och arbetslösheten väntas uppgå till 8 procent, kanske ännu högre med tanke på den osäkerhet som råder kring den ekonomiska utvecklingen. Men detta till trots menar Riksbanken att nuvarande nivå på reporäntan, det vill säga 1,5 procent, kommer att ligga kvar en bra bit in på 2013. Då undrar jag: Är det verkligen en rimlig utgångspunkt i syfte att uppnå en hållbar tillväxt och en hög sysselsättning?

*Göran Pettersson (M):* I samband med hanteringen av krisen i Grekland har man vidtagit ett antal åtgärder. Jag tänkte framför allt uppehålla mig kring de så kallade frivilliga nedskrivningarna.

Jag kan tycka att det skapas en osäkerhet om avtal och vad som gäller. Nu säger man, precis som riksbankschefen sade tidigare, att Grekland är ett specialfall, och det här har skett en gång och kommer aldrig att ske igen. Man kan ha lite olika syn på om det skapar stort förtroende när man säger att man aldrig kommer att göra likadant igen. Men om man tittar rent allmänt i den här krishanteringen kan man väl se en viss oro för att förtroendet för institutioner, regelverk och avtal har försvagats.

Min fråga är då: Hur påverkar det här de bedömningar som Riksbanken har att göra? Det enklaste när man ska göra bedömningar är ju om alla aktörer verkar precis enligt ett förutbestämt regelverk. En sådan perfekt värld finns sällan. Men vad innebär de här ganska stora förändringarna när det gäller vad man en gång har sagt och vad man sedan gör?

*Per Bolund (MP):* Fru ordförande! Jag tänkte också ställa min fråga omkring det här med hushållens skuldsättning. Jag noterade att riksbankschefen själv var ute för ungefär ett år sedan och sade: Om ökningen av skulderna hos hushållen inte mattas av tror jag att det finns en risk för att finansiella obalanser uppkommer, om inte inom så bortom prognoshorizonten. Jag skulle gärna vilja att riksbankschefen utvecklar lite grann vilka obalanser det skulle kunna handla om och vad man ser för risker med det.

Jag skulle gärna vilja ha en kommentar omkring åtgärderna också. Det som ordföranden har pratat om här, om bankernas marginaler, kan ju vara ett sätt att möta det och att höja räntenivåerna. Men vid sidan av de åtgärderna, vilka åtgärder ser riksbankschefen som möjliga att använda för att minska hushållens skuldsättning?

*Carl B Hamilton (FP):* Jag tänkte anknyta lite till det som Ulla Andersson var inne på. I hela Europa pågår det en debatt om hur mycket man ska investera och hålla uppe efterfrågan. Man får inte göra för starka besparingar och alltför stark åtstramning, för då faller tillväxten, och då blir det ännu värre. Man kommer in i en ond spiral, kan man säga.

Martin Wolf på Financial Times är väl en exponent, så att säga, för den här mer expansiva linjen, och tyska företrädare är det för den andra mer, ska vi säga, sparsamma linjen.

Nu kan man säga att det blir lite dumt om man säger att man tar alla länder i en klump. Man måste skilja på dem. Varje land har sina förutsättningar och sina problem. Riksbankschefen har varit inne lite på detta. Men jag håller med Ulla Andersson om att det faktiskt är intressant att diskutera vad Sveriges roll ska vara i detta sammanhang. Vi har ett bytesbalansöverskott, som påpekades.

Då kan man naturligtvis säga som riksbankschefen säger: Ja, men vi är med på den expansiva sidan i och med att vi är med i de här låneprogrammen. Då kan man säga: Tyskland driver inte alls någon åtstramande politik, för det är de som verkligen driver utlåning och expansionspolitik med hjälp av sin egen ekonomi och ECB och så vidare.

Men det vore intressant, tycker jag, att höra Riksbankens syn på den här onekligen historiskt väldigt svåra avvägningen mellan expansion och åtstramning i Europa.

*Riksbankschefen Stefan Ingves:* Först är det frågan om räntemarginal. Vi styr inte räntemarginalen i banksektorn. Den har då, mätt på det här sättet, ökat utöver alla de här argumenten om att det kostar mer att låna utomlands, att man ska göra om saker och ting från euro och dollar till kronor och att man ska ändra på löptider och sådant.

Men en del i det här är att man nog får räkna med i en marknadsekonomi att det sker lite skift ibland mellan rörlig ränta och fast ränta. Och det är någonting som marknaden ska lösa själv, för penningpolitiken är inte specialdesignad för att hantera den rörliga boräntan. Vad som då sker

är att man rimligtvis så småningom får en överströmning mot mer fasta räntor, vilket faktiskt också ligger mer i linje med hur man föreställer sig att en bank ska agera.

När det gäller penningpolitiken pratar vi om den allmänna räntenivån, och den påverkar vi fortfarande. Vad man då har att göra är att fundera kring: Vad betyder de här ändå ganska begränsade ränteförändringarna när det gäller till exempel de rörliga boräntorna? Hur stor betydelse har det när det gäller att påverka konsumtionen och den allmänna efterfrågan i ekonomin? Och vad betyder det i förhållande till en väldig mängd andra saker som också pågår i ekonomin, som vi har att ta ställning till? Det är den sammanvägning som vi har att göra från gång till gång.

Om man går hela vägen från boräntemarginal till en BNP-prognos pratar vi fortfarande om begränsade förändringar när det gäller BNP. Vi har inte i dag, givet den osäkerhet som finns, den möjligheten och förmågan, och systemet är inte byggt för att vi ska finkalibrera på det sättet. Den styrförmågan finns inte inbyggd i penningpolitiken, utan vi försöker hantera, så gott vi över huvud taget förmår, de stora aggregaten. Det är så långt som vi kan komma.

Sedan var det den andra frågan, om arbetsmarknaden. Vi har att göra en bedömning av vad som sker i svensk ekonomi och i vår omvärld. Vi ska bedöma så gott det över huvud taget går. Vad kan tänkas ske här? Då är vår bedömning att vi inte är på väg mot ett tillstånd som liknar 2008 och 2009, utan det finns också en del tecken, signaler, på att det här kommer att rätta till sig över tiden. Då får man väga för och emot här, vad som känns rimligt och lagom när vi ska hantera den allmänna ekonomiska utvecklingen men framför allt, i vårt fall, också inflationen och inflations-takten. Det är hela tiden den avvägning som vi har att göra, och då får man väga för och emot.

Sedan finns det delar av det som sker på arbetsmarknaden som penningpolitiken inte råder över, och det är då mer olika kategorier av deltagare på arbetsmarknaden och vad som sker på den kanten. Återigen är det just detta att penningpolitiken eller reporäntan inte är ett instrument som är designat för att hantera den frågan.

Fortsättningsvis har vi under överskådlig tid, i historisk mening, en expansiv penningpolitik, och det är det bidrag som vi kan göra när det gäller den ekonomiska utvecklingen. Så får vi väga vad som känns lagom, och lagom just nu är 1,5 procent.

Frågan om vad som nu sker när det gäller skuldnedskrivningar och sådant är det svårt att lämna ett bra svar på. Olika länder väljer nämligen olika vägar och olika lösningar. Och det är värdeomdömen. Land ska med lag byggas. Sedan kan man välja att hålla sig till det. Det gör vissa, andra inte. Och så får man ta konsekvenserna av det.

I många år har man diskuterat på internationell nivå om man ändå inte ska hitta någon form av internationellt regelverk för att hantera skuldnedskrivningar. Det var en fråga som var mycket högt på agendan för cirka

tio år sedan. Sedan blev det goda tider, och lite av det där föll i glömska. Nu får man damma av alla de här gamla funderingarna, om hur man ska hantera det här, och hitta någonting som är någorlunda rimligt i det här. Men i slutändan är det ändå så att statsskuld är lite annorlunda än skuld i den privata sektorn, eftersom det är stater själva som också råder över lagstiftningen. Då kan man från tid till annan på ett eller annat sätt försöka förhandla sig fram till någonting. Eller man kan, vilket också historien visar, välja att inte betala för att man helt enkelt inte har förmåga att betala. Då blir det alltid, under de episoderna, dess värre en del svaj i regelverken.

I den bästa av världar vore det till fördel för alla om man höll sig till ett regelverk och om det fanns ett tydligt regelverk. Men nu gör det inte det, och då är det upp till länderna själva att välja hur ordningsam man försöker vara när de här sakerna inträffar, och så får man göra så gott man kan.

Ju mindre ordning det är – om jag börjar i den ändan – desto större osäkerhet skapar man. Och desto större skada, enligt mitt sätt att se det, åsamkar man ekonomin i sin helhet. Även om man hamnar i en situation där man har väldigt stora bekymmer är det bättre, enligt mitt sätt att se på det, att man försöker hantera det under så ordnade former som det över huvud taget är möjligt. Det är det som har varit vår syn också när vi har diskuterat det här arrangemanget med utlåning till Internationella valutafonden. Det är ändå de som har hållit på längst när det gäller att försöka hjälpa till, så gott det nu går, att göra det här så ordningsamt som möjligt.

Men vi vet att det finns fall även där när Valutafonden stiger av ett tag, för det blir så rörigt att det inte går att göra någonting över huvud taget. Men som generell tanke, idé, är det bättre att konstatera att man inte har pengar och att man nu behöver reda ut det på ett ordnat sätt jämfört med ett oordnat sätt. Men dess värre har vi inte tydliga internationella regelverk för att hantera det.

Återigen till frågan om bolånen och hur man kan hantera den frågan. Det blir då en reflexion kring framtiden, där vi inte är. Vi ser ju att utlåningstakten i dag är betydligt lägre än tidigare, och det talar mest för att det bör lugna ned sig, om jag uttrycker mig så. Men i en värld där skuldsättningsgraden stadigt skulle öka kommer man förr eller senare till ett skede där man får återuppväcka diskussionen om lånetak. Man får återinföra samtalet om amorteringskrav. När det gäller bankerna gäller det att införa Basel III-regelverket och mer än så. Vi har ju kommit till den slutsatsen i Sverige, att det är lämpligt, så att bankerna är stabila.

Därutöver är vi från Riksbankens sida av åsikten att man behöver införa det som kallas för en likviditetsreglering, inte bara i största allmänhet, utan där man definierar de likvida tillgångar som en bank måste hålla, också ned på enskilda valutor, det vill säga euro och dollar. Det är nämligen

gen det som är den stora frågan. Och det bör man då införa tidigare än vad andra länder gör, enligt de internationella överenskommelserna, för vi måste kunna skydda oss.

Ytterligare i en sådan här värld är det en fråga som ändå finns på agendan och som snart bör komma högre på agendan. Det är de riskvikter som bestämmer hur mycket kapital bankerna måste sätta åt sidan för utlåning till bostadsändamål. De riskvikterna behöver öka, för de svenska riskvikterna är väldigt låga. Det innebär att vad vi pratar om är en mängd olika åtgärder för att hantera detta.

Samtidigt ska man ha klart för sig att det innebär att det blir dyrare eller svårare, på ett eller annat sätt, att låna. Vi ska inte tro att det inte biter i något skede om man måste göra detta. Jag säger inte att det här är någonting som i alla dessa olika avseenden är aktuellt för dagen, men det är ungefär så som verktygslådan ser ut. Sedan får man i var tid föra en diskussion om hur man ska använda de verktygen, så att vi inte försätter oss i ett svårt läge.

Sedan var det den sista frågan och frågeställningen om hur vi ska hantera efterfrågan på kort sikt. Och hur ska man ställa det mot längre sikt? Där är svårigheten att man alltid kan argumentera för att expandera efterfrågan på kort sikt, särskilt i de länder där man har bekymmer. Det är bara det att det är väldigt svårt att tänka sig att man gör det utan att statskulden ökar, för pengarna ska ändå tas någonstans. Det betyder att i något skede tar den politiken slut i den meningen att man kan önska sig någonting, men det är skillnad mellan att önska någonting och vad som de facto är genomförbart. På ett eller annat sätt ska ju ändå staten finansiera sina utgifter. Då måste man hantera den frågan vid något tillfälle. Det var den erfarenhet vi gjorde i Sverige i början av 90-talet.

Vår statsskuld nådde sin topp någonstans vid 75, 80 procent av BNP. Då kom vi i Sverige till slutsatsen att det måste hanteras på ett eller annat sätt. Man får helt enkelt göra så gott man kan när det gäller att hålla efterfrågan uppe, och det är framför allt via bidrag inom EU, på ett eller annat sätt, tillsammans med Valutafonden. För det bidrar ju hela tiden till att hålla efterfrågan uppe. Samtidigt måste man vidta ett stort antal strukturella åtgärder, så att man rättar till de problem i ekonomin som man får och som man har att hantera.

När det gäller det läge som Grekland har hamnat i – eller vårt grannland Lettland tidigare – har man upprätthållit en levnadsstandard som inte är förenlig med den egna produktionsförmågan. Det kommer man liksom inte runt. Vad man då kan göra är att försöka hantera den anpassning som ska till på ett så smärtfritt sätt som möjligt. Men det går inte utan att gå igenom den anpassningen. Det vore som att upphäva tyngdlagen.

Samtidigt har vi den alldeles uppenbara frågan för vår egen del, eftersom Sverige är en stor exportnation. Det lönar sig för Sverige, enligt mitt förmenande, att delta i de här arrangemangen. Det underlättar också för vår del när det gäller exporten, och därigenom kan man upprätthålla en allmänt sett högre efterfrågenivå än annars.

*Ordföranden:* Jag ska bara säga, eftersom frågan har kommit upp igen, att vad gäller svenskt deltagande i olika IMF-program och ökat svenskt deltagande och så vidare brukar vi förankra och diskutera det i utskottet. Vi har ofta gjort det i samråd med riksbankschefen, och det har egentligen alltid historiskt varit ett mycket brett stöd. Jag vill bara ta med det, eftersom diskussionen kommer upp igen, till både ledamöter och åhörare.

Vid en eventuell svensk framställan, som kan komma, som berörs här i diskussionen, kommer frågan självklart också tillbaka för behandling i finansutskottet. Det säger jag så att alla är med på det.

Då går vi vidare med sista frågerundan – det får det nog bli tidsmässigt. Den inleds av Per Åsling från Centerpartiet.

*Per Åsling (C):* Låt mig följa upp föregående fråga när det gäller de mindre företagens kapitalkostnader. Svenska banksystemet är förhållandevis välfinansierat. Men vilken bedömning gör riksbankschefen? När skulle en situation kunna inträffa när Riksbanken skulle gå in med ytterligare likviditetsåtgärder i det svenska banksystemet? Skulle det vara en relevant och effektiv åtgärd för att stärka penningpolitiken? Är det önskvärt? Och skulle det leda till sänkta marknadsräntor?

*Ordföranden:* Tack så mycket för den föredömligt korta frågan!

*Erik Almqvist (SD):* Jag skulle vilja följa upp min fråga om IMF-lånen. Jag frågade ju om det här lånelöftet, som regeringen har avgett, på upp till motsvarande 100 miljarder kronor till IMF. Vad skulle det få för konsekvenser ifall IMF nyttjar det lånelöftet fullt ut? Riksbankschefens svar var väl ungefär att det inte är en situation som man kanske vet i dag hur man skulle hantera, utan det är någonting som man får tänka till kring då.

Egentligen kanske jag skulle ställa frågan till regeringen, som är de som har utgett ett lånelöfte som vi uppenbarligen inte riktigt vet hur vi skulle kunna hantera ifall det nu realiserades. Men även om jag förstår att det är svårt att svara på skulle jag gärna höra riksbankschefen i alla fall laborera kring ett tänkbart scenario där vi måste hantera ett lån till IMF på ytterligare 100 miljarder. Vad är ett tänkbart scenario? Hur skulle vi hantera det?

*Ulla Andersson (V):* Jag kan väl skicka en hälsning till Carl B Hamilton på andra sidan. Ibland får du lite pluspoäng. Jag tycker att det är en väldigt intressant fråga som diskuteras alldeles för lite. Men jag skulle egentligen också vilja passa på att ifrågasätta lite av det som riksbankschefen säger, för det finns, menar jag, en djup problematik i de här lånearrangemangen, eftersom man också ställer krav. I Grekland är till exempel alla privata kollektivavtal uppsagda. I Italien får man inte förhandla nationellt. Vi ser lönenivåer på 5 300, och man ska privatisera apotek och så vidare.



Det finns alltså en hel del politik i de här lånearrangemangen också, men det behöver kanske inte riksbankschefen kommentera, och det går framför allt till att rädda banker.

Men riksbankschefen svarade inte på min förra fråga om skuggbankverksamheten. I USA är den ungefär 20 procent. Vi såg nu när man skulle gå in och försöka ordna någon form av reglerad skuldavskrivning för Grekland att hedgefonder hade en stor del av de här obligationerna. Man hade också försäkrat sig mot förluster och skulle egentligen tjäna en himla massa pengar på att Grekland inte klarade av sin situation. Jag tycker att det ändå är en väldigt viktig och central fråga, för det är en helt oreglerad del av finanssektorn, även om vi nu har tagit derivaten, så att säga. Den frågan vill jag alltså ha svar på.

Sedan tar jag den fråga som jag nu satt och funderade på. Om man tittar på era förträffliga diagram kring bolåneräntorna kan man se att historiskt sett har bolånemarginalen varit ungefär 1,5 procent. Den är nu uppe i 3,8. Man kan väl säga att det är ett extra vinstpåslag på ungefär 1 procent. Det gör ungefär 1 500 kronor för ett bolån på 2 miljoner. En låntagare betalar alltså ungefär 1 500 till banken för att de ska ha lite extra vinst.

Då brukar man säga att det är kapitaltäckningskraven och att man har högre upplåningskostnad. Det brukar finnas lite olika förklaringar. Men om man tittar på de högre kapitaltäckningskraven borde de också vara en garanti för bankernas ägare. Därmed borde det egentligen leda till lägre avkastningskrav från bankernas ägare, eftersom de får en mycket säkrare verksamhet och därmed inte heller behöver ta lika mycket risker.

Jag skulle vilja höra riksbankschefen kommentera det.

*Anders Sellström (KD):* Jag har en kort fråga. Konjunkturinstitutet släppte i morse sin barometer, och barometerindikatorn har stigit med en och en halv enhet. Det var nio månader sedan det senast inträffade. Jag skulle vilja ha en kommentar till detta från riksbankschefen.

*Riksbankschefen Stefan Ingves:* Jag ska först ta upp frågeställningen om ytterligare åtgärder. Det är inte aktuellt för dagen. Vi återkommer den dagen som det är aktuellt.

Som den allmänna ekonomiska utvecklingen är för närvarande ser vi inte framför oss något behov av någonting sådant. Då pratar vi om helt andra världar. Det är en helt annan ekonomisk utveckling. Jag kan inte se att det skulle vara någonting som är ens i närheten av agendan för närvarande.

Historien har visat att vi kan göra det som vi behöver om vi behöver göra det. Men då får vi ta ställning till det den dagen.

Frågan ställdes om de 100 miljarderna skulle komma att lånas ut. Ja, då får vi ånyo ställa oss frågan: Räcker den valutareserv som vi har eller behöver vi öka den med samma belopp? Det får vi se den dagen.

Men då ska man samtidigt komma ihåg att det inte finns några val i dessa sammanhang som är riskfria. Att inte göra någonting och att i Sverige sitta med armarna i kors, givet den storlek på exportsektorn som vi

har och givet våra historiska åtaganden där vi alltid i mannaminne har varit med och hjälpt till när det gäller att hantera ekonomiska bekymmer på andra håll i världen, innebär också en betydande risk. Det finns därför inga riskfria alternativ här, utan det gäller att göra en bedömning av vad som är till mest gagn för alla, och så får vi hantera det efter bästa förmåga.

Skulle det vara så att den allmänna ekonomiska utvecklingen blir så olycklig att man drar på hela detta belopp då lever vi säkert i en ganska annorlunda värld, och då får vi hantera konsekvenserna av det den dagen. Men att inte göra någonting alls är inte heller någon lösning. Vår bedömning är att det är bättre att göra på det sätt som är föreslaget.

I dessa sammanhang finns det naturligtvis en rad olika villkor, och det är naturligtvis en evig fråga hur dessa villkor ska se ut. Det har i grunden att göra med att om man har en stor obalans i ekonomin, eller om man har försökt upprätthålla en levnadsstandard som inte är möjlig att upprätthålla därför att man helt enkelt inte har den produktionsförmågan, och man har så att säga haft levnadsstandarden till låns, då blir det alltså mycket svåra avvägningar och naturligtvis mycket diskussion om hur denna anpassning ska gå till.

Då är det som det konstaterades i svenskt sammanhang under 90-talet, nämligen att den som är satt i skuld är inte fri därför att de som lånar ut pengarna vill ha tillbaka sina pengar och kommer därför att ha synpunkter på hur man gör med de pengar som man får låna. Det är svårt att komma runt det.

Den sista frågan föll tyvärr ur mitt minne.

Det är rimligt att över tiden anta att om man har mer kapital i bankerna sjunker också risken för aktieägarna. Därför bör också avkastningskravet bli lägre. Tiden får utvisa om det kommer att bli så, men det är rimligt att anta att det borde vara på det sättet. Man kan nämligen inte förvänta sig lika hög avkastning som tidigare. Det finns inte skäl att tro att det ska bli på det sättet heller. Men samtidigt blir det naturligtvis en stor diskussion men också en empirisk fråga hur man så att säga förflyttar sig från ett läge med låg kapitaltäckning och hög avkastning till ett läge med hög eller högre kapitaltäckning och därigenom så småningom samtidigt en lägre avkastning. Där är det mycket marknadsdynamiken som kommer att visa hur den förflyttningen kommer att gå till.

*Ulla Andersson (V):* Riksbankschefen glömde ta upp skuggbankerna.

*Riksbankschefen Stefan Ingves:* Shadow banking är en fråga som vi har leva med under överskådlig tid därför att i takt med att man arbetar med dessa regelverk ställs man hela tiden inför frågeställningen vad som är lagom därför att det kan leda till att affärerna flyttar någon annanstans. Det betyder att det mönster som man har sett historiskt kommer att finnas där fortsättningsvis, det vill säga att vi på regleringssidan försöker göra så gott vi kan. Sedan händer det saker i det finansiella systemet, och vi får hålla ögonen på det, och sedan får vi följa detta så noga vi över huvud taget kan.

Det är en fråga som i dag finns högt upp på den internationella agendan både när det gäller financial stability board och när det gäller diskussionen i Europa. Det gäller att följa detta.

Ett bra exempel på den frågeställning som finns här är hela den diskussion och det bekymmer som har funnits de senaste åren när det gäller europeiska bankers upplåning i amerikanska penningmarknadsfonder. Där ser man mycket tydligt hur olika delar av det finansiella systemet hänger ihop och hur beroende man är av att hitta någonting lagom överallt, därför att helt plötsligt visar det sig att om man inte följer detta kan det dyka upp en risk som ställer till stora bekymmer.

Vi som jobbar med detta får följa det så noga vi över huvud taget kan och se till så att ingen del av den finansiella sektorn växer sig så stor utan övervakning så att det är för sent att hantera frågan om det uppkommer bekymmer.

*Anders Sellström (KD):* Jag ber om ursäkt för att jag ställde en så kort fråga, och jag kan förstå att det är lätt att glömma bort den. Jag ska bättra mig till nästa gång. Men min fråga gällde barometerindikatorn.

*Ordföranden:* Det ges tillfälle till en avslutande reflexion angående det ekonomiska läget. Sedan måste vi runda av detta.

*Riksbankschefen Stefan Ingves:* Jag har mycket svårt att uttala mig om en enskild observation. Men låt mig vända på detta och säga att den inte talar emot vår bedömning.

*Ordföranden:* Vi tackar riksbankschefen för denna för dagen avslutande reflexion. Det kommer garanterat fler. Det kommer ju fler penningpolitiska rapporter, och utskottet följer självklart fortsatt penningpolitiken.

Innan vi slutar ska jag tacka de ledamöter och andra som har kommit hit till salen och till läktaren och er som har följt oss utifrån. Jag ska också säga att denna utfrågning går att se även i efterhand, om inte annat så på riksdagens hemsida.

Med detta tackar jag för i dag och förklarar sammanträdet avslutat.



# Inledning om penningpolitiken

Riksdagens finansutskott  
23 februari 2012

Riksbankschef Stefan Ingves

## Dagens presentation



## Bakgrund

Den senaste tidens utveckling och penningpolitik

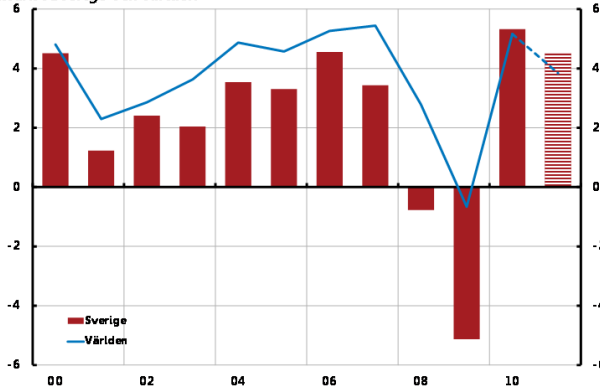
## Den aktuella penningpolitiken

---

## Bakgrund

## Stark återhämtning efter finanskrisen 2010 och 2011

BNP-tillväxt i Sverige och världen



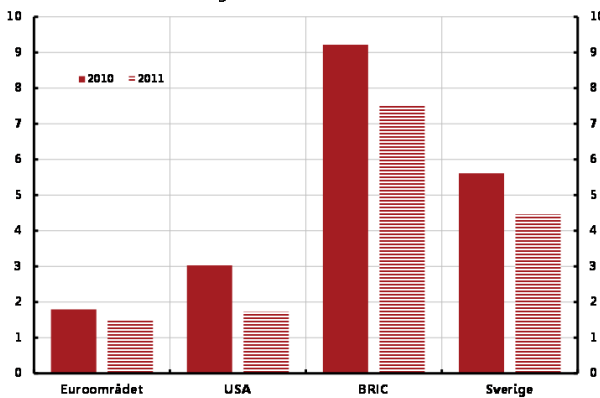
Anm. Årlig procentuell förändring, kalenderkorrigerade data. Streckad stapel och linje avser Riksbankens prognos från februari 2012.

Källor: IMF, SCB och Riksbanken

## Bakgrund

## Stora skillnader mellan regioner

BNP-tillväxt 2010 och 2011 i olika regioner och länder



Anm. Årlig procentuell förändring. 2011 avser Riksbankens prognos från februari 2012.

Källor: Bureau of Economic Analysis, Eurostat, IMF, SCB och Riksbanken

## Bakgrund



## Försämrade utsikter andra halvåret 2011

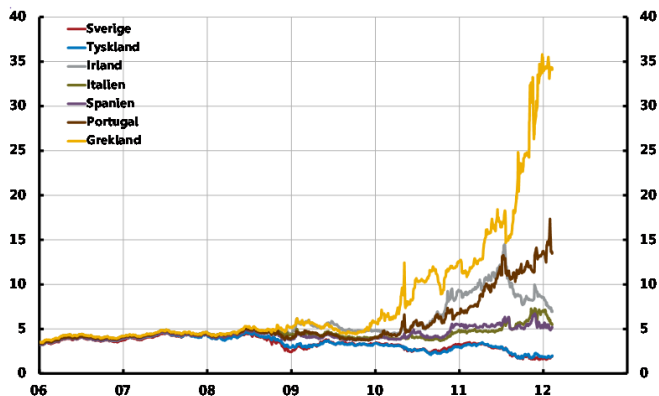
- Vi har sedan en tid förväntat oss lägre tillväxt efter 2010 och 2011  
Frågan var hur stor nedgången skulle bli
- Tydliga tecken under hösten 2011 – nedgången blir betydligt kraftigare än väntat

## Bakgrund



## Skuldkrisen i Europa präglade hösten...

Statsobligationsräntor i Sverige och länder i euroområdet



Anm. 10 års löptid, procent

Källa: Reuters Ecowin

Bakgrund



## ...vilket påverkade Sverige

Konjunkturinstitutets barometerindikator



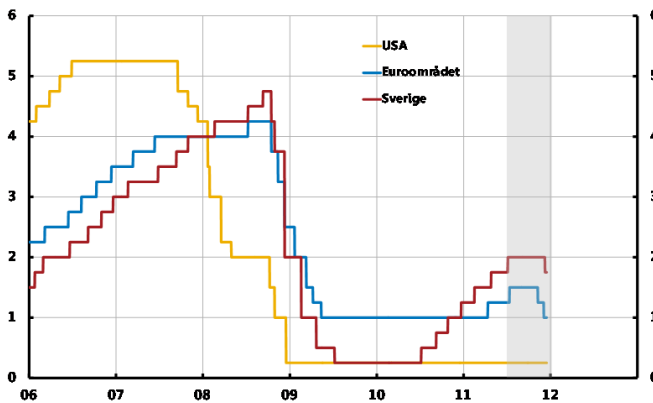
Anm. Index, medelvärde = 100, standardavvikelse = 10

Källa: Konjunkturinstitutet

Bakgrund

## Paus i räntehöjningar följs av sänkning i december

Styrräntor



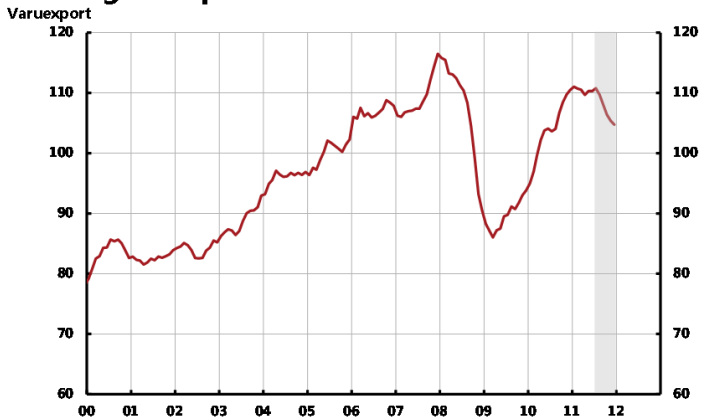
Anm. Procent

Källa: Reuters Ecowin

## Den aktuella penningpolitiken – nuläget



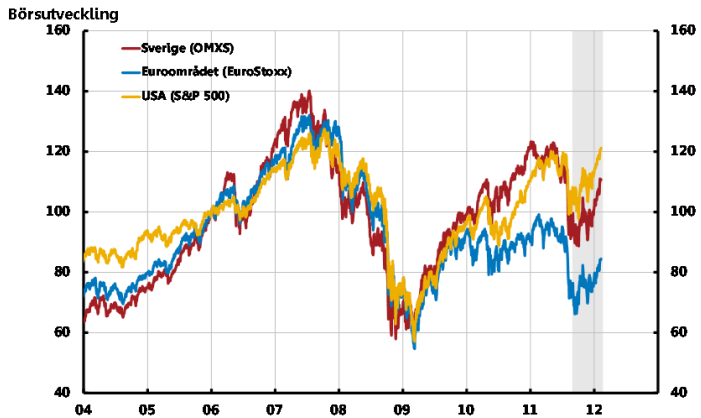
## Försvagad export i slutet av förra året...



Anm. Index, 2005 = 100, fasta priser, säsongrensade data  
Tre månaders glidande medelvärde. Fasta priser beräknat av Riksbanken.

Källor: SCB och Riksbanken

## Den aktuella penningpolitiken – nuläget

...men mer positivt på finansmarknaderna  
den senaste tiden

Anm. Index, 2006-01-03 = 100.

Källa: Reuters Ecowin

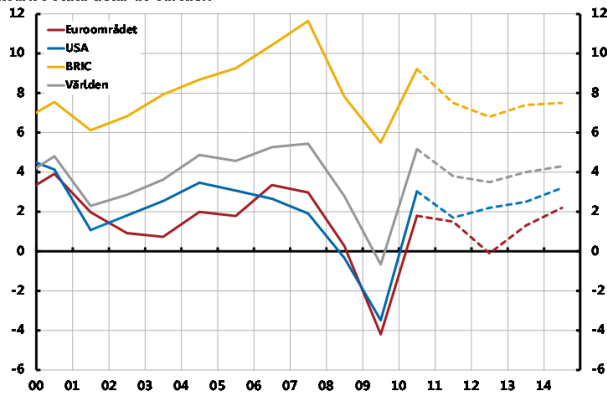


Den aktuella penningpolitiken – **prognosen**

## God tillväxt i världen, men svagt i euroområdet



BNP-tillväxt i olika delar av världen



Anm. Årlig procentuell förändring.

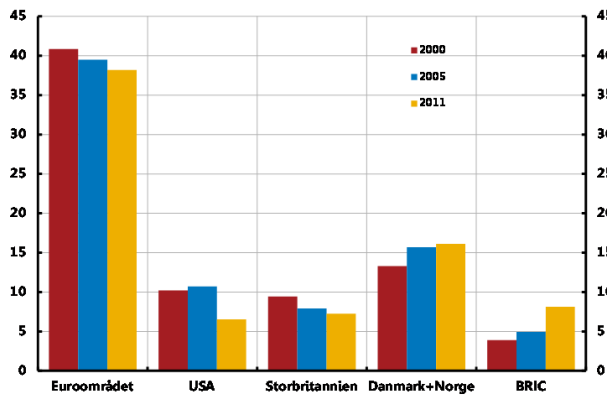
Källor: Bureau of Economic Analysis, Eurostat, IMF och Riksbanken

Den aktuella penningpolitiken – **prognosen**

## Svensk export dämpas, trots nya marknader



Andelar av Sveriges totala varuexport



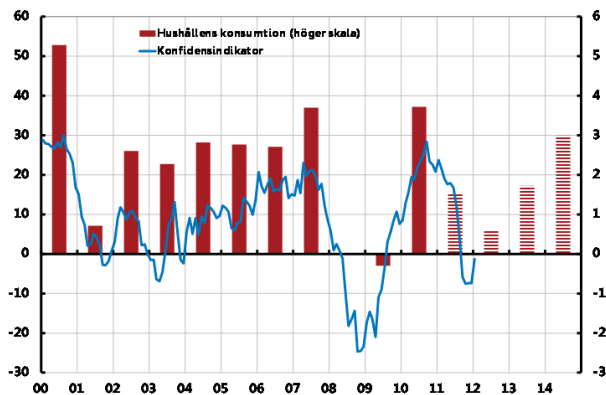
Anm. Procent. Siffror för 2011 avser genomsnitt till och med november månad. Andelarna summerar inte till 100 procent eftersom inte alla länder redovisas.

Källa: SCB

## Den aktuella penningpolitiken – prognosen

## Sämre framtidsutsikter dämpar konsumtionsviljan

Konfidensindikatorn och hushållens konsumtion



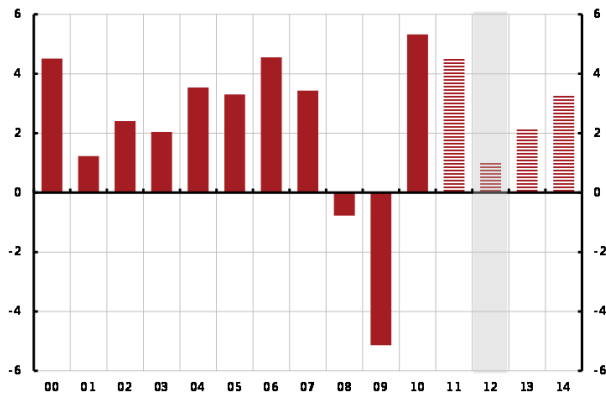
Anm. Nettototal (konfidensindikator) respektive årlig procentuell förändring (hushållens konsumtion)

Källor: Konjunkturinstitutet, SCB och Riksbanken

## Den aktuella penningpolitiken – prognosen

## Svag tillväxt i år – återhämtningen dröjer

BNP

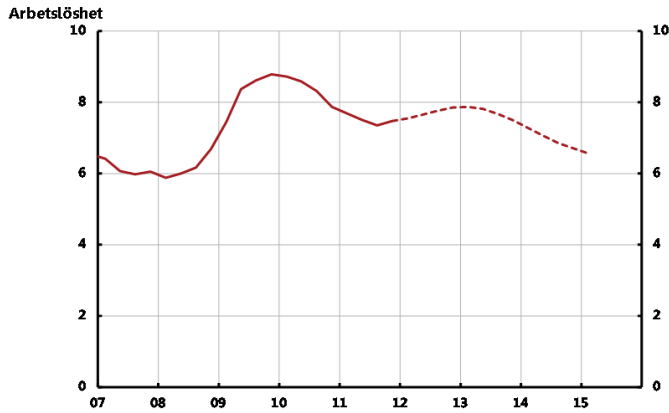


Anm. Årlig procentuell förändring, kalenderkorrigerade data

Källor: SCB och Riksbanken

Den aktuella penningpolitiken – prognosen

## Arbetsmarknaden försämras innan den förbättras



Anm. Procent av arbetskraften, säsongrensade data

Källor: SCB och Riksbanken

Den aktuella penningpolitiken – prognosen

## Balanserade löneökningar

Löner enligt konjunkturlönestatistiken



Anm. Årlig procentuell förändring. För 2011 avser utfallen uppskattade värden utifrån preliminära utfall och historiska revideringar.

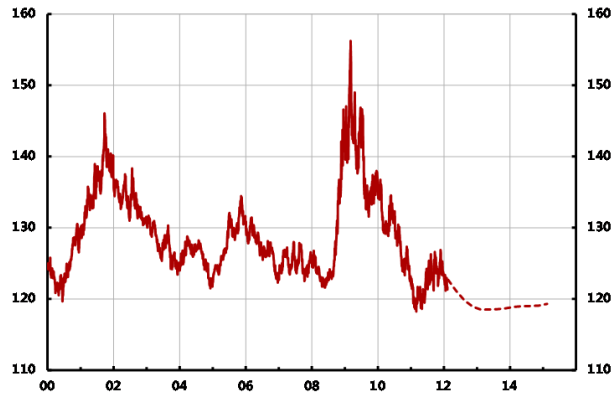
Källor: Medlingsinstitutet och Riksbanken

## Den aktuella penningpolitiken – prognosen



## Starkare krona

Konkurrensvägd växelkurs



Anm. TCW-index, 1992-11-18 = 100

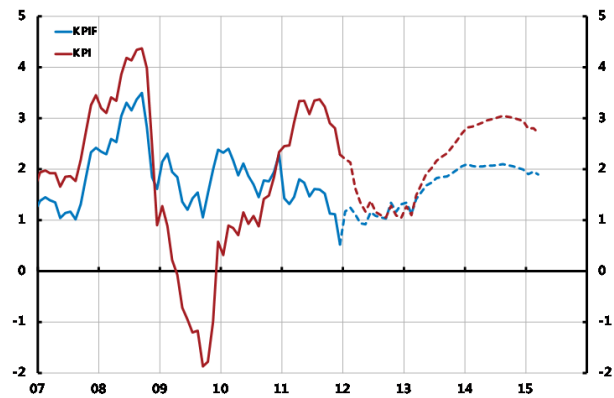
Källa: Riksbanken

## Den aktuella penningpolitiken – prognosen



## Fortsatt lågt inflationstryck

Inflation mätt med KPI och KPIF

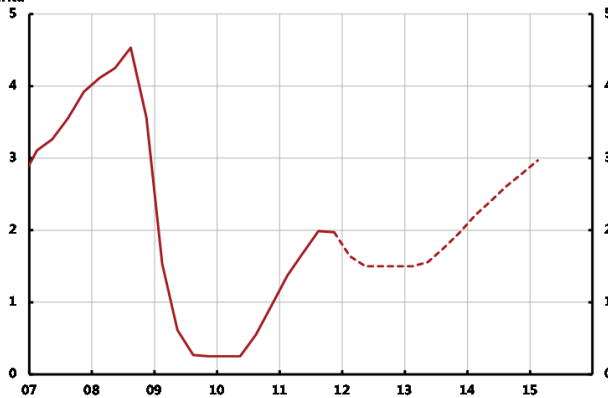


Anm. Årlig procentuell förändring

Källor: SCB och Riksbanken

Den aktuella penningpolitiken – **reporäntan****Låg reporänta för att nå inflationsmålet**

Reporänta



Anm. Procent, kvartalsmedelvärden

Källa: Riksbanken

Den aktuella penningpolitiken – **alternativ utveckling**

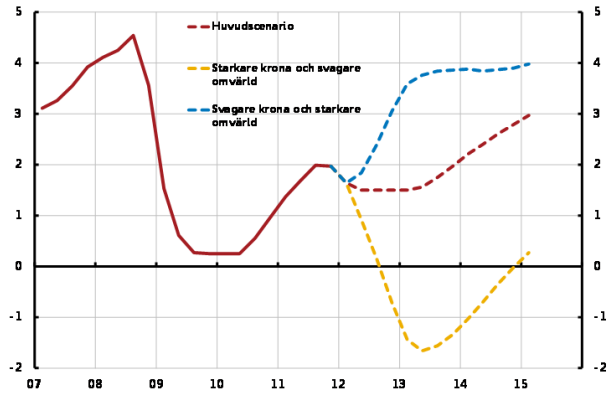
*"Det är mycket svårt att göra förutsägelser, speciellt angående framtiden."*

Niels Bohr

## Den aktuella penningpolitiken – alternativ utveckling

Konsekvenser av alternativ utveckling,  
exempel

Reporänta



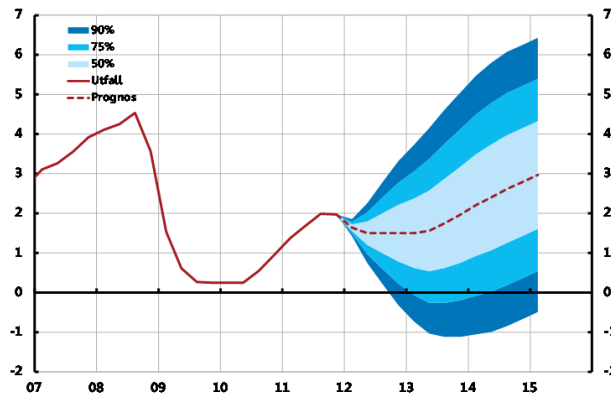
Procent, kvartalsmedelvärden

Källa: Riksbanken

## Den aktuella penningpolitiken – sammanfattning

## En prognos, inte ett löfte

Reporänta



Anm. Procent, kvartalsmedelvärden

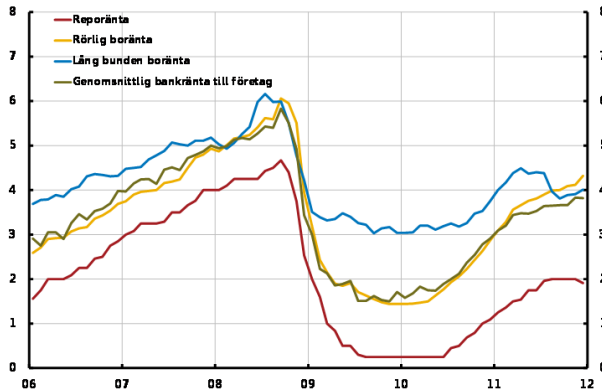
Källa: Riksbanken

## Den aktuella penningpolitiken – reporäntan och övriga räntor



## Många räntor har betydelse i ekonomin

Reporänta, boräntor till hushåll och bankräntor till företag



Anm. Procent. Räntorna till hushåll och företag avser nya avtal. Rörig bostadsränta avser bindningstider till och med 3 månader. Lång bunden boränta avser bindningstider mellan 1 och 5 år.

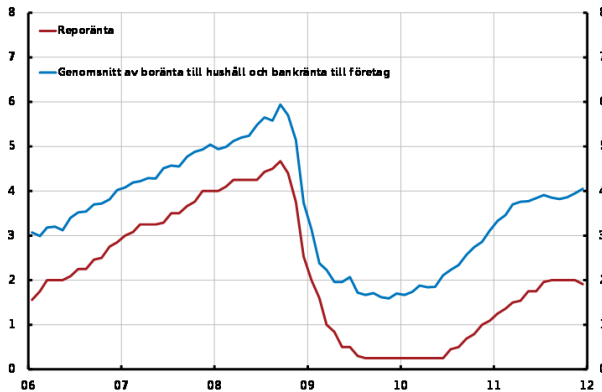
Källor: SCB och Riksbanken

## Den aktuella penningpolitiken – reporäntan och övriga räntor



## Genom förändringar av reporäntan påverkas det allmänna ränteläget

Reporänta och genomsnitt av boränta till hushåll och bankränta till företag



Anm. Procent. I den blå linjen är hushållens genomsnittsränta viktad med andelen lån till hushåll och företagens genomsnittsränta viktad med andelen lån till företag. Räntorna avser nya avtal.

Källor: SCB och Riksbanken