



Penningpolitiken och Riksbankens förvaltning 2004

Sammanfattning

Utskottet gör varje år en utvärdering av Riksbankens penningpolitik den senaste treårsperioden. I början av april 2005 beslutade utskottet att genomföra en fördjupad utvärdering av penningpolitiken 1995–2005, dvs. den tioårsperiod som inflationsmålet varit det officiella ankaret i den svenska penningpolitiken. Utvärderingen ska utföras av en oberoende och extern utvärderare. Beslutet innebär att årets utvärdering, som omfattar perioden 2002–2004, är mer begränsad jämfört med tidigare utvärderingar.

Utskottet konstaterar att inflationen under utvärderingsperioden i genomsnitt legat under Riksbankens inflationsmål på 2 %. Inflationen har dock legat inom målets toleransintervall. Utskottet konstaterar vidare att inflationen mätt enligt konsumentprisindex (KPI) under 2004 låg en bra bit under toleransintervallet samt att även den underliggande inflationen (UNDIX) hamnade under toleransintervallet, för första gången sedan inflationsmålet infördes.

I utskottets granskning av Riksbankens verksamhet tillstyrker utskottet att riksbanksfullmäktige och direktionen beviljas ansvarsfrihet för sin förvaltning av Riksbanken 2004. Utskottet föreslår också att riksdagen fastställer Riksbankens balans- och resultaträkning samt godkänner fullmäktiges förslag till disposition av 2004 års resultat. Fullmäktiges förslag innebär att Riksbanken levererar in 6,7 miljarder kronor till statsverket.

Riksbanksfullmäktige anger i sin framställning till riksdagen (2004/05:RB2) att den vill ha en fortsatt beredning av principerna för disposition av Riksbankens resultat och en övergång till en redovisningsmodell där Riksbankens eget kapital kopplas till bankens olika uppgifter. Siktet bör, enligt fullmäktige, vara inställt på en lagreglering av principerna för vinstdelning.

Utskottet föreslår därför att riksdagen gör ett tillkännagivande med innebörden att regeringen närmare bör utreda och analysera Riksbankens kapitalstruktur och vinstdisposition samt förbereda förslag till lagreglering av principerna för disposition av Riksbankens resultat.

I betänkandet finns två reservationer.

Innehållsförteckning

Sammanfattning.....	1
Utskottets förslag till riksdagsbeslut.....	3
Redogörelse för ärendet.....	5
Utskottets överväganden.....	6
Utvärdering av penningpolitiken 2002-2004.....	6
Riksbankens förvaltning 2004.....	16
Lagreglering av Riksbankens vinstdisposition.....	22
Riksbankens ställning.....	24
Undantag för Sverige från EMU:s tredje steg.....	25
Reservationer.....	26
1. Riksbankens ställning, punkt 4 (v).....	26
2. Undantag för Sverige från EMU:s tredje steg, punkt 5 (v, mp).....	27
<i>Bilaga 1</i>	
Förteckning över behandlade förslag.....	28
Framställning 2004/05:RB1.....	28
Framställning 2004/05:RB2.....	28
Redogörelse 2004/05:RRS11.....	28
Motion från allmänna motionstiden hösten 2004.....	28
<i>Bilaga 2</i>	
Resultat- och balansräkning.....	29
<i>Bilaga 3</i>	
Finansutskottets offentliga utfrågning.....	32

Tabeller

Tabell 1. Inflationen de senaste tio åren enligt olika inflationsmått.....	8
Tabell 2. Inflationen i Sverige och EU mätt enligt HIKP 1995–2004.....	9
Tabell 3. Inflationen 2002–2004 enligt olika inflationsmått.....	10
Tabell 4. Reporäntan 2002–2004.....	11
Tabell 5. Riksbankens balansräkning per den 31 december 2004.....	17
Tabell 6. Riksbankens resultat 2004.....	19
Tabell 7. Fullmäktiges förslag till resultatdisposition.....	21

Diagram

Diagram 1. Inflationen mätt enligt KPI och UND1X 2002–2004.....	10
Diagram 2. Kronans värde enligt TCW-index 2002–2004.....	12
Diagram 3. Kronans kurs mot euro och USD 2002–2004.....	12
Diagram 4. Riksbankens och KI:s KPI-prognoser för 2004.....	13
Diagram 5. Riksbankens och KI:s UND1X-prognoser för 2004.....	14
Diagram 6. Riksbankens och KI:s BNP-prognoser.....	15

Utskottets förslag till riksdagsbeslut

1. Utvärdering av penningpolitiken 2002-2004

Riksdagen godkänner vad utskottet anfört.

2. Riksbankens förvaltning 2004

a) Riksrevisionens styrelses redogörelse angående revisionsberättelsen över Riksbankens årsredovisning för år 2004

Riksdagen lägger redogörelse 2004/05:RRS11 till handlingarna.

b) Ansvarsfrihet för fullmäktige i Riksbanken

Riksdagen beviljar fullmäktige i Riksbanken ansvarsfrihet för dess verksamhet under 2004. Därmed bifaller riksdagen utskottets förslag.

c) Ansvarsfrihet för Riksbankens direktion

Riksdagen beviljar direktionen i Riksbanken ansvarsfrihet för förvaltningen av Riksbanken under 2004. Därmed bifaller riksdagen utskottets förslag.

d) Riksbankens balans- och resultaträkningar

Riksdagen fastställer Riksbankens balansräkning och resultaträkning för räkenskapsåret 2004 som de finns återgivna i bilaga 2. Därmed bifaller riksdagen framställning 2004/05:RB1.

e) Disposition av Riksbankens resultat

Riksdagen beslutar att Riksbankens resultat, som före bokslutsdispositioner uppgår till -2 804 miljoner kronor, ska fördelas så att till statsverket inlevereras enligt vinstdisponeringsprincipen 6 700 miljoner kronor, från Riksbankens dispositionsfond förs 6 208 miljoner kronor samt från Riksbankens resultatutjämningsfond förs 3 296 miljoner kronor. Därmed bifaller riksdagen framställning 2004/05:RB2.

3. Lagreglering av Riksbankens vinstdisposition

Riksdagen tillkännager för regeringen som sin mening vad utskottet anfört om att regeringen närmare bör utreda och analysera Riksbankens kapitalstruktur och vinstdisposition samt förbereda förslag till lagreglering av principerna för disposition av Riksbankens resultat.

4. Riksbankens ställning

Riksdagen avslår motion 2004/05:Fi248 yrkande 2.

Reservation 1 (v)

5. Undantag för Sverige från EMU:s tredje steg

Riksdagen avslår motion 2004/05:Fi248 yrkande 1.

Reservation 2 (v, mp)

Stockholm den 12 maj 2005

På finansutskottets vägnar

Arne Kjörnsberg

Följande ledamöter har deltagit i beslutet: Arne Kjörnsberg (s), Mikael Odenberg (m), Lars Bäckström (v), Agneta Ringman (s), Gunnar Axén (m), Bo Bernhardsson (s), Christer Nylander (fp), Roger Tiefensee (c), Hans Hoff (s), Tomas Högström (m), Agneta Gille (s), Yvonne Ruwaida (mp), Tommy Ternemar (s), Alf Eriksson (s), Bo Könberg (fp), Per-Olof Svensson (s) och Stefan Attefall (kd).

Redogörelse för ärendet

Finansutskottet har sedan 1999 på eget initiativ varje år granskat och utvärderat Riksbankens förda penningpolitik under de tre närmast föregående åren. Initiativet motiverades av att Riksbanken 1999 fick en mer oberoende ställning gentemot riksdag och regering.

Författningen är det finansutskottets uppgift att varje år pröva om fullmäktige och direktionen kan beviljas ansvarsfrihet för sin förvaltning under det gångna verksamhetsåret. Utskottet ska i det sammanhanget också ta ställning till Riksbankens bokslut och då bedöma om balansräkningen och resultaträkningen kan fastställas och hur stort belopp som ska levereras in till statskassan.

Som underlag för prövningen har utskottet tillgång till bl.a. Riksbankens årsredovisning, fullmäktiges förslag till vinstdisposition och Riksrevisionens styrelses redogörelse för revisionsberättelsen över Riksbankens årsredovisning samt fullmäktiges och direktionens allmänna och särskilda protokoll.

Utskottet anordnade tisdagen den 15 mars 2005 en offentlig utfrågning med riksbankschef Lars Heikensten med anledning av att Riksbanken samma dag lämnade årets första penningpolitiska redogörelse till finansutskottet. Riksbanken ska enligt riksbankslagen lämna en redogörelse minst två gånger per år. Protokoll från utfrågningen finns i *bilaga 3*.

Utskottets överväganden

Utvärdering av penningpolitiken 2002-2004

Utskottets förslag i korthet

Utskottet föreslår att riksdagen godkänner vad utskottet anfört om penningpolitiken 2002–2004. Utskottet konstaterar bl.a. att inflationen oavsett inflationsmått i genomsnitt under perioden legat under inflationsmålet på 2 % (med undantag för det begränsade måttet över den underliggande inhemska inflationsutvecklingen). Inflationen låg dock inom målets toleransintervall. Utskottet konstaterar dock vidare att KPI-inflationen under 2004 låg en bra bit under toleransintervallet samt att även UNDI_X-inflation hamnade under toleransintervallet, för första gången sedan inflationsmålet infördes.

Inledning

Sedan första januari 1999 har Riksbanken efter en bred parlamentarisk överenskommelse ett lagfäst oberoende gentemot riksdagen och regeringen. Beslut om ränteförändringar tas av en direktion, bestående av sex heltidsanställda ledamöter utsedda av riksbanksfullmäktige, som enligt riksbankslagen (1988:1385) inte får söka eller ta emot instruktioner i penningpolitiska frågor. Enligt regeringsformen får ingen myndighet bestämma hur Riksbanken ska besluta i frågor som rör penningpolitiken.

Målet för Riksbankens verksamhet är enligt riksbankslagen att upprätthålla ett fast penningvärde. Det är Riksbankens uppgift att självständigt utforma penningpolitiken så att målet nås.

Riksdagen är fortfarande en myndighet under riksdagen och i samband med behandlingen av Riksbankens förvaltning våren 1999 bedömde utskottet att det ökade oberoendet ökade behovet av att granska och utvärdera Riksbankens penningpolitik. Utskottet beslutade därför att varje år utföra en granskning av den förda penningpolitiken. Granskningen ska göras i efterhand och omfatta utvecklingen under de gångna tre åren. Den utvärdering som nu genomförs är den sjunde i ordningen och omfattar perioden 2002–2004. Tidigare har utvärderingar gjorts för perioderna 1996–1998 (bet. 1998/99:FiU23), 1997–1999 (bet. 1999/2000:FiU23), 1998–2000 (bet. 2000/01:FiU23), 1999–2001 (bet. 2001/02:FiU23), 2000–2002 (bet. 2002/03:FiU23) samt 2001–2003 (bet. 2003/04:FiU23).

Torsdagen den 14 april 2005 beslutade utskottet att genomföra en fördjupad utvärdering av Riksbankens penningpolitik perioden 1995-2005, dvs. den tioårsperiod som inflationsmålet varit det officiella ankarat i den svenska penningpolitiken. Utvärderingen ska genomföras av en oberoende

och extern utvärderare. Av denna anledning blir den nu aktuella utvärderingen för perioden 2002–2004 mer begränsad än de tidigare som utskottet gjort.

Inflationsmålet och räntebeslutsregler

I januari 1993, kort efter det att den fasta växelkursen övergavs och kronan började flyta på den internationella valutamarknaden, beslutade dåvarande riksbanksfullmäktige att den operativa penningpolitiken skulle bedrivas utifrån ett inflationsmål. Målet formulerades enligt följande:

- Inflationen skulle begränsas till 2 % per år med ett toleransintervall på ± 1 procentenhet.
- Målvariabeln skulle vara konsumentprisindex (KPI).
- Målet skulle vara symmetriskt, i den meningen att Riksbanken skulle ta lika allvarligt på en alltför låg som en alltför hög inflation.
- Inflationsmålet skulle formellt börja tillämpas fr.o.m. den 1 januari 1995.

Den nya direktionen fastställde målet när den tillträdde den 1 januari 1999. Samtidigt angav direktionen i ett tillägg till målet två anledningar till att avvika från målet vid penningpolitiska beslut. Anledningarna är följande:

- Om KPI på ett till två års sikt påverkas av tillfälliga faktorer, som t.ex. förändringar i hushållens räntekostnader eller förändringar av indirekta skatter och subventioner, som inte bedöms få varaktig inverkan på inflationen och inflationsförväntningarna.
- Om inflationen ligger utanför målet och om en snabb återgång till målet via stora ränteförändringar får stora negativa konsekvenser för produktionen och sysselsättningen i samhället. Vid en sådan situation ska uppfyllandet av målet i stället ske gradvis.

Direktionen har sedan 1999 hänvisat till tillägget till målet och angett i beslutsunderlagen att den bortser från tillfälliga faktorer i utformningen av penningpolitiken eftersom de inte bedömts få någon varaktig inverkan på inflationen. I praktiken betyder det att penningpolitiken 1999–2002 baserats på en bedömning av inflationen mätt med det underliggande inflationsmåttet, UNDI_X (se definition av UNDI_X i avsnitt nedan), i stället för en bedömning av KPI. Till följd av kraftiga svängningar i el- och oljepriser har penningpolitiken under 2003 och början av 2004 baserats på prognoser av inflationen mätt enligt UNDI_X exklusive energipriserna.

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

Inflationsmålet tio år

Inflationsmålet har de senaste tio åren varit det officiella ankaret i den svenska penningpolitiken och som framgår av tabell 1 har priserna mätt enligt KPI under perioden stigit med i genomsnitt 1,4 % per år. Det kan jämföras med en inflationstakt på i genomsnitt ungefär 6 % per år åren 1985–1994.

Detta innebär att inflationen legat 0,6 procentenheter under målet på 2 % men inom toleransintervallet. Av tabellen framgår också att KPI-inflationen under fem av tio år legat under toleransintervallet, dvs. under 1 %. Inte något år har inflationen legat över toleransintervallet, dvs. över 3 %.

Inflationen mätt enligt UNDIX har de senaste tio åren stigit med i genomsnitt 1,9 %, dvs. ganska nära inflationsmålet. Under ett år har UNDIX-inflationen legat under toleransintervallet.

Tabell 1. Inflationen de senaste tio åren enligt olika inflationsmått

	KPI	HIKP	UNDIX	UNDIX exkl. energi	UNDINHx
1995	2,8	2,7	2,6	2,9	2,7
1996	0,8	0,8	2,2	2,1	2,9
1997	0,9	1,8	1,4	1,3	1,7
1998	0,4	1,0	1	1,3	1,8
1999	0,3	0,6	1,5	1,6	1,8
2000	1,3	1,3	1,4	0,9	1,0
2001	2,6	2,7	2,8	2,5	3,8
2002	2,4	2,0	2,5	2,8	3,5
2003	2,0	2,3	2,3	1,5	3,6
2004	0,4	1,0	0,8	0,8	1,5
Snitt 1995–2004	1,4	1,6	1,9	1,8	2,4

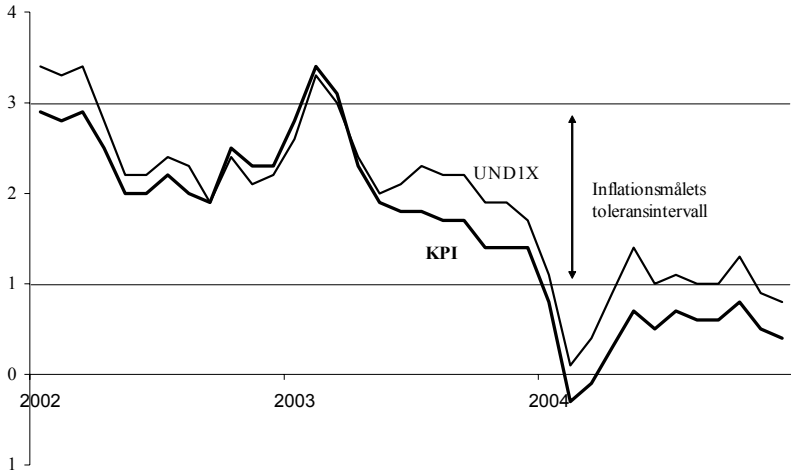
Mätt enligt HIKP (Harmonised indices of consumer prices) har de svenska priserna stigit med i genomsnitt 1,6 % per år under de senaste tio åren. Som framgår av tabell 2 är det knappt 0,5 procentenheter lägre per år jämfört med inflationen i EU (15) och länderna i EMU-området. Under sju av de senaste tio åren har Sveriges inflation legat under inflationen i EU. HIKP har utvecklats av EU:s statistikbyrå för att bl.a. underlätta jämförelser mellan länderna. HIKP används som målvariabel i penningpolitiken av den europeiska centralbanken, ECB.

Tabell 2. Inflationen i Sverige och EU mätt enligt HIKP 1995–2004

	Sverige	EU-länderna	EMU-länderna
1995	2,7	2,8	2,5
1996	0,8	2,4	2,2
1997	1,8	1,7	1,6
1998	1,0	1,3	1,1
1999	0,6	1,2	1,1
2000	1,3	1,9	2,1
2001	2,7	2,2	2,3
2002	2,0	2,1	2,3
2003	2,3	2,0	2,1
2004	1,0	2,0	2,2
Snitt 1995–2004	1,6 %	2,0 %	2,0 %
Snitt 2002–2004	1,8 %	2,0 %	2,2 %

Inflationen under utvärderingsperioden 2002–2004

Efter en relativt kraftig uppgång under 2001 på grund av tillfälliga prisökningar på kött, grönsaker och energi sjönk inflationstakten tillbaka under första halvan av 2002. Inflationen steg sedan på nytt mot slutet av 2002 och inledningen av 2003 till följd av stigande el- och oljepriser i spåret av konflikten i Irak samt låga nivåer i kraftbolagens vattenmagasin. Trots en stigande såväl internationell som svensk konjunktur föll inflationstakten tillbaka under senare delen av 2003, och nedgången accelererade under inledningen av 2004 bl.a. på grund fallande elpriser, starkt stigande produktivitet och svagt inhemskt kostnadstryck. Som framgår av diagram 1 steg inflationstakten något under sensvåren 2004 men låg kvar på en mycket låg nivå under resten av året. Den extra kraftiga nedgången i KPI-inflationen jämfört med UN1X-inflationen under 2004 beror på bl.a. effekter av räntesänkningarna i slutet av 2002 och under 2003.

Diagram 1. Inflationen mätt enligt KPI och UNDIK 2002–2004

Som framgår av tabell 3 steg de svenska priserna mätt med KPI med i genomsnitt 1,6 % per år perioden 2002–2004. KPI-inflationen har alltså under perioden legat något under Riksbankens inflationsmål, men inom toleransintervallet. Detta kan jämföras med den senaste utvärderingsperioden 2001–2003 då KPI-inflationen i genomsnitt uppgick till 2,3 % per år, dvs. något över inflationsmålet, men även det inom toleransintervallet.

Tabell 3. Inflationen 2002–2004 enligt olika inflationsmått

	KPI	UNDIX	UNDIX exkl. energi	HIKP	UNDINHX
2002	2,4	2,5	2,8	2,0	3,5
2003	2,0	2,3	1,5	2,3	3,6
2004	0,4	0,8	0,8	1,0	1,5
Snitt 2002–2004	1,6	1,9	1,7	1,8	2,9

Mätt enligt det underliggande inflationsmättet UNDIK uppgick inflationen till i genomsnitt 1,9 % per år 2002–2004, även det under inflationsmålet men inom toleransintervallet. Samma sak gäller HIKP som steg med 1,8 % per år under perioden.

Räntorna under utvärderingsperioden 2002–2004

Som framgår av tabell 5 höjde Riksbanken sin styrränta, den s.k. reporäntan, med sammanlagt en halv procentenhet under våren 2002 till en nivå på 4,25 %. Höjningarna motiverades bl.a. med att den internationella konjunkturen var på väg att ta fart efter nedgången 2001 och den extra osäkerhet som tyngt marknaderna efter terrorattackerna i USA september 2001. Riksbanken ansåg vidare att ett fortsatt högt kapacitetsutnyttjande i den svenska ekonomin skulle få inflationen att överstiga 2 % på ett och två års sikt.

I slutet av 2002 inledde Riksbanken en serie räntesänkningar bl.a. med motiveringarna att återhämtningen i världsekonomin försvagats och att en starkare svensk krona verkade dämpande på såväl det inhemska som det internationellt genererade pristrycket i ekonomin. Under slutet av 2002 och under första halvåret 2003 sänktes reporäntan med sammanlagt 1,5 procentenheter till en nivå i juli 2003 på 2,75 %.

Tabell 4. Reporäntan 2002–2004

Datum	Förändring	Nivå efter förändringen
2002-03-20	+0,25	4,00
2002-05-02	+0,25	4,25
2002-11-20	-0,25	4,00
2002-12-11	-0,25	3,75
2003-03-18	-0,25	3,50
2003-06-05	-0,50	3,00
2003-07-04	-0,25	2,75
2004-02-06	-0,25	2,50
2004-04-07	-0,50	2,00

Under hösten förbättras både den internationella och den svenska konjunkturen. Inflationstakten fortsatte emellertid att sjunka efter en tillfällig topp i början av 2003. I början av 2004 sjunker inflationstakten ytterligare, och Riksbanken sänker på nytt reporäntan med sammanlagt 0,75 procentenheter till en nivå på 2 % i april 2004. Sänkningarna motiveras bl.a. med att inflationen kommer att fortsätta att vara låg på grund av svagt inhemskt kostnadstryck, sänkta inflationsförväntningar och en låg internationell inflation. Den snabba nedgången i inflationstakten under senare delen av 2003 och inledningen av 2004 berodde enligt Riksbanken på en hög produktivitet, en svag arbetsmarknad och låga importpriser.

I slutet av april 2005 låg reporäntan kvar på 2 %. Det är samma nivå som i euroområdet men 0,75 procentenheter lägre än i USA, där den amerikanska centralbanken Federal Reserve sedan mitten av 2004 successivt höjt sin styrränta. Styrräntan i Storbritannien låg vid samma tidpunkt på 4,75 %, 2,75 procentenheter högre än den svenska.

Kronan under utvärderingsperioden 2002–2004

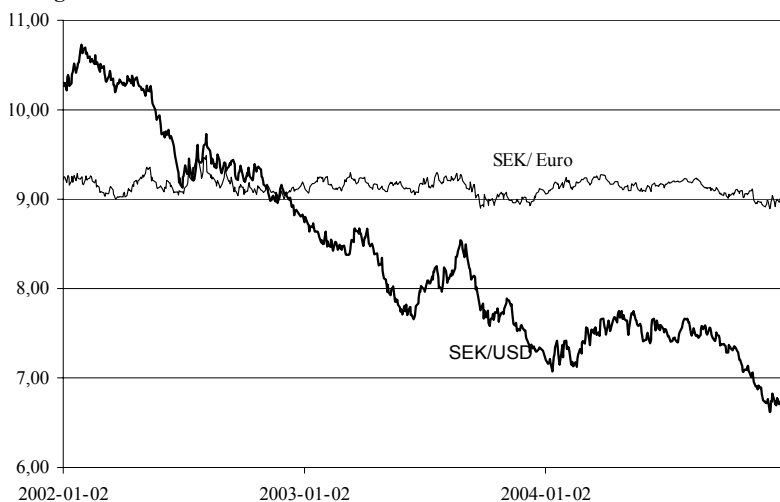
Värdet på den svenska kronan började sjunka vid mitten av 2000 och nådde sin lägsta nivå i samband med den osäkerhet som präglade valutamarknaderna efter terrorattackerna i USA hösten 2001. Sedan dess har värdet på kronan successivt stigit, och i slutet av 2004 låg värdet, mätt enligt TCW-index, på ett indexvärde på mellan 122 och 123 (ju högre indexvärde desto svagare krona). Det kan jämföras med ett indexvärde på i genomsnitt 134 år 2002 och 127,7 år 2003. Genomsnittet för 2004 blev 126, vilket innebär att kronans värde stigit med omkring 6 % under utvärderingsperioden 2002–2004.

Diagram 2. Kronans värde enligt TCW-index 2002–2004

Som framgår av diagram 3 förklaras en stor del av kronans förstärkning av att USA-dollararna sjunkit relativt kraftig i värde. Sedan början av 2002 till slutet av 2004 sjönk dollarn med nästan 36 % mot kronan.

Diagrammet visar också att kronan under utvärderingsperioden legat relativt stabil mot euron. Sedan början av 2002 har kursen pendlat mellan 9 och 9,25 kronor per euro, bortsett från perioder i slutet av 2003 och slutet av 2004 då kursen tidvis gått under 9 kronor per euro.

I slutet av april 2005 låg kronans värde, mätt enligt TCW-index, på ett indexvärde på omkring 125,5. Kursen mot dollarn noterades till omkring 7,05 kronor per dollar och kursen mot euron noterades till omkring 9,14 kronor per euro.

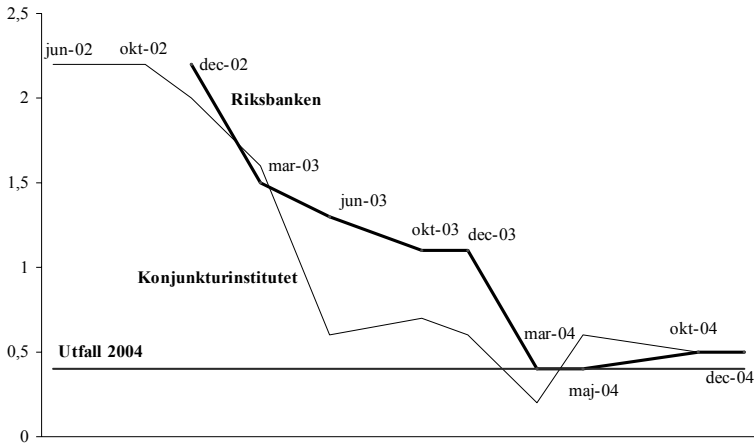
Diagram 3. Kronans kurs mot euro och USD 2002–2004

Riksbankens prognoser för 2004

Utskottet har i betänkandena 2002/03:FiU23 och 2003/04:FiU23 mer utförligt redovisat Riksbankens prognoser för den ekonomiska utvecklingen 2002 och 2003. Här görs en översiktlig presentation av Riksbankens prognoser för 2004.

I diagrammen nedan jämförs Riksbankens prognoser med Konjunkturinstitutets (KI). Jämförelserna ger endast en fingervisning om skillnader och samstämmigheter i prognoserna, bl.a. eftersom prognoserna inte gjorts vid exakt samma tillfälle. Dessutom gör KI i sina bedömningar en prognos av ränteutvecklingen medan Riksbanken antar att räntan är oförändrad under prognosperioden.

Diagram 4. Riksbankens och KI:s KPI-prognoser för 2004

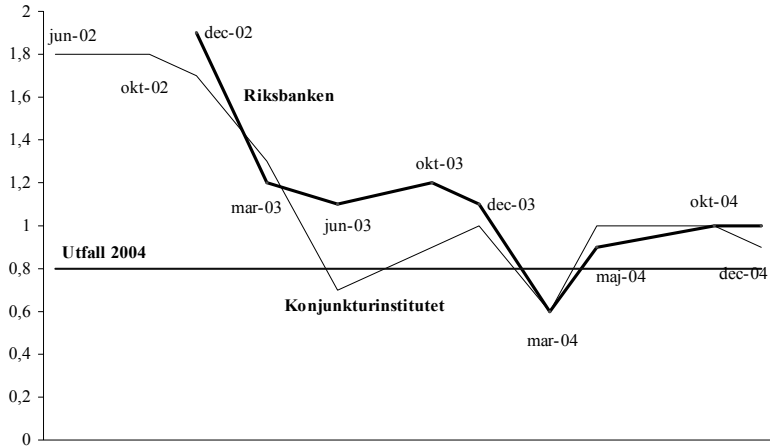


Första gången Riksbanken redovisade mer utförliga prognoser över utvecklingen 2004 var i inflationsrapporterna för 2002. Som framgår av diagram 4 räknade Riksbanken i slutet av 2002 med att inflationen mätt enligt KPI skulle stiga med i genomsnitt 2,2 % under 2004. Det är betydligt högre än det verkliga utfallet för 2004 på 0,4 %. Av diagrammet framgår att även KI i slutet av 2002 förväntade sig att KPI-inflationen skulle stiga med i genomsnitt omkring 2 % under 2004.

I takt med signaler om en mer utdragen återhämtning i den internationella konjunkturen och sjunkande energipriser justerade Riksbanken under 2003 löpande ned sina prognoser över KPI-inflationen 2004 till en nivå på i genomsnitt 1,1 % i december 2003. KI däremot justerade redan i juni 2003 ned sin prognos för 2004 till en nivå runt det verkliga utfallet på 0,4 %. KI anger i sin juniprognos 2003 att inflationen kommer att vara låg under åren 2003 till 2005 till följd av en svag arbetsmarknad, lågt inhemskt inflationstryck, låg importerad inflation till följd av en starkare krona samt att effekterna av de senaste årens energiprishöjningar avtar. I inflationsrappor-

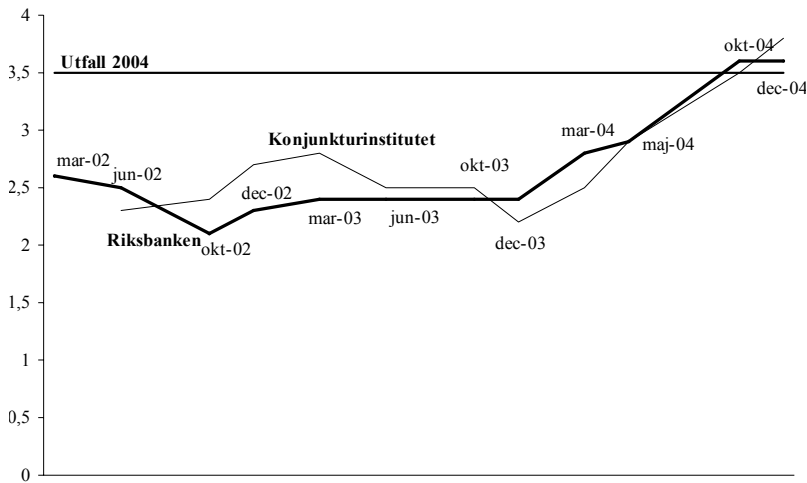
ten från mars 2004 justerar Riksbanken kraftigt ned sin KPI-prognos 2004, från 1,1 % i decemberprognosen till i genomsnitt 0,4 %. Under återstoden av 2004 ligger både Riksbankens och KI:s prognoser relativt nära utfallet.

Diagram 5. Riksbankens och KI:s UNDIKX-prognoser för 2004



Som framgår av diagram 5 följer prognoserna över UNDIKX-inflationen ungefär samma mönster som prognoserna över KPI-inflationen. Under 2002 överskattar såväl Riksbanken som KI UNDIKX-inflationen 2004. Under 2003 och 2004 ligger prognoserna närmare det verkliga utfallet på 0,8 %. KI justerar dock ned sina prognoser snabbare än Riksbanken.

I motsats till inflationsprognoserna underskattade både Riksbanken och KI den svenska tillväxten för 2004. Under 2002 och början av 2003 när marknaderna internationellt dominerades av bl.a. osäkerhet inför upptakten av Irakkriget och fallande aktiekurser räknade både Riksbanken och KI med en BNP-tillväxt 2004 på runt 2,5 %. Enligt det första preliminära utfallet från Statistiska centralbyrån steg BNP med 3,5 % 2004. Prognoserna låg kvar kring eller något över 2,5 % under 2003 men justerades löpande upp under 2004 i takt med att såväl den internationella som den svenska konjunkturen förbättrades.

Diagram 6. Riksbankens och KI:s BNP-prognoser

Finansutskottets ställningstagande

Utskottet konstaterar att inflationstakten under utvärderingsperioden 2002–2004 varierat relativt mycket på grund av bl.a. stora upp- och nedgångar i energipriserna. I genomsnitt har dock inflationen oavsett inflationsmått under perioden legat under inflationsmålet på 2 % (med undantag för det begränsade måttet över den underliggande inhemska inflationsutvecklingen, UNDINH). Inflationen låg emellertid inom målets toleransintervall.

Utskottet konstaterar dock vidare att KPI-inflationen under 2004 låg en bra bit under toleransintervallet samt att även UNDI_X-inflationen hamnade under toleransintervallet, för första gången sedan inflationsmålet infördes.

Genomgången visar att de prognoser Riksbanken gjorde under 2002 och 2003 av såväl KPI- som UNDI_X-inflationen under 2004 låg över eller tidvis kraftigt över utfallet för 2004.

Med facit i hand skulle man därför kunna hävda att Riksbanken under 2002 och 2003 borde ha kunnat sänka reporäntan snabbare och mer kraftfullt än vad den gjorde. Liknande resonemang förde riksbankschefen vid utskottets offentliga utfrågning den 15 mars 2005.

Enligt utskottets mening måste man dock ta hänsyn till den information som fanns tillgänglig när räntebesluten togs. En jämförelse mellan Riksbankens och andra prognosinstituts bedömningar visar att Riksbankens prognoser över inflation och tillväxt står sig relativt väl. Flertalet prognosmakare, både svenska och utländska, gjorde under den aktuella perioden samma överskattning av inflationstrycket i den svenska ekonomin som Riksbanken. Ett av undantagen är Konjunkturinstitutet (KI). KI justerade redan i juni 2003 ned sin inflationsprognos för 2004 till en nivå i linje med utfallet. För Riksbankens del skedde nedjusteringen successivt fram till inflationsrapporten i mars 2004 då inflationsprognosen kom i nivå med utfallet.

Samtidigt kan konstateras att Riksbanken under våren 2003, från mars till juli, sänkte reporäntan med sammanlagt 1 procentenhet som en konsekvens av nedjusteringarna av inflationsprognosen på ett till två års sikt. Enligt utskottets mening tillämpade Riksbanken därmed sin handlingsregel på ett konsekvent sätt.

Riksbankens förvaltning 2004

Utskottets förslag i korthet

Utskottet föreslår att riksbanksfullmäktige och Riksbankens direktion beviljas ansvarsfrihet för sin förvaltning av Riksbanken under 2004 samt att riksdagen fastställer Riksbankens balans- och resultaträkningar för räkenskapsåret 2004. Utskottet föreslår också att riksdagen godkänner fullmäktiges förslag till disposition av 2004 års resultat. Det innebär att Riksbanken levererar in 6,7 miljarder kronor till statsverket och att en avräkning görs med 6,2 miljarder kronor från dispositionsfonden och 3,3 miljarder kronor från resultatutjämningsfonden. Riksrevisionens redogörelse angående revisionsberättelsen över Riksbankens årsredovisning 2004 läggs till handlingarna.

Riksbankens årsredovisning

Ändrade redovisningsprinciper

I december 2003 beslutade direktionen att fr.o.m. 2004 ersätta den tidigare Bokföringsinstruktionen för Riksbanken med Regler för bokföring och årsredovisning i Sveriges riksbank. De nya reglerna är hämtade från förordning (2000:606) om myndigheters bokföring och reglerna för årsredovisning i europeiska centralbankssystemets redovisningsriktlinje (ECB/2002/10). De nya reglerna innebär följande förändringar i Riksbankens redovisning:

- Orealiserade pris- och valutakursvinster och förluster särredovisas. Tidigare redovisades orealiserade vinster i resultaträkningen men förs nu direkt till ett särskilt värderingskonto i balansräkningen. Orealiserade förluster redovisas i resultaträkningen om de överstiger i balansräkningen bokförda orealiserade vinster.
- Upplupen ränta redovisas under särskilda balansräkningsposter.
- Eget kapital redovisas på posterna grundfond och reserver. I reserver ingår reservfonden, dispositionsfonden och resultatutjämningsfonden.
- Vid köp och försäljning av värdepapper redovisas likvidbeloppen i balansräkningen fr.o.m. likviddagen i stället för som tidigare fr.o.m. affärsdagen.

Balansräkningen

Tabell 5 visar ett sammandrag av Riksbankens balansräkning vid utgången av 2004.

Tabell 5. Riksbankens balansräkning per den 31 december 2004

Miljarder kronor

Tillgångar		Skulder
Guld	17,4	Utelöpande sedlar och mynt 108,9
Valutareserv	145,3	Inlåning från banker 0,6
Utlåning till banker	17,0	Övriga skulder 8,0
Övriga tillgångar	3,2	Avsättningar 0,3
		Värderegleringskonto 1,5
		Eget kapital 63,5
Summa	182,9	Summa 182,9

Balansomslutningen minskade under 2004 med 3,3 miljarder kronor till ca 182,9 miljarder kronor i slutet av året.

Guld- och valutareservens sammansättning

Guld- och valutareserven ökade under året med ca 3,5 miljarder kronor. Uppgången förklaras bl.a. av ökade ränteintäkter som återinvesterats utomlands samt ökad upplåning utomlands (via s.k. repor) som placerats i valutareserven.

Riksbankens innehav av guld uppgick vid årets slut till 185,4 ton, oförändrat jämfört med året innan. Värdet på innehavet minskade emellertid med 600 miljoner kronor till 17,4 miljarder kronor. Guldpriset steg under året med ca 5,4 %, men samtidigt sjönk dollarns värde mot kronan med 8,4 %. Guld prissätts i dollar. Riksbankens förvaltning av guld tillgångarna sker inom ramen för det s.k. guldavtalet – Central Bank Gold Agreement (CBGA). Avtalet är en överenskommelse mellan 15 europeiska centralbanker och trädde i kraft första gången 1999. Avtalet förlängdes under förra året och gäller nu fram till 2009. Enligt avtalet får Riksbanken under perioden sälja upp till 60 ton guld. I skrivelsen anger Riksbanken att den under 2004 sålt guld på termin för betalning under 2005. Ytterligare guld såldes i inledningen av 2005. Enligt banken uppgick därmed det totala innehavet av guld till ca 170 ton i januari 2005, vilket är omkring 15 ton lägre än det innehav som redovisas i balansräkningen i slutet av 2004.

Värdet på de i valutareserven redovisade fordringarna på IMF minskade under 2004 med drygt 2 miljarder kronor till 10,1 miljarder kronor.

Huvuddelen av valutareserven, vid sidan av guld och fordringar på IMF, är placerad i statsgaranterade tillgångar. Denna del utgör ca 83 % av den totala guld- och valutareserven, och uppgick vid årets slut till 135,1 miljarder kronor, drygt 6 miljarder kronor högre än i slutet av 2003. Tillgångarna är placerade i sex valutor – 37 % i amerikanska dollar, 37 % i euro, 11 % i brittiska pund, 8 % i yen, 4 % i kanadensiska dollar samt 3 % i

australiensiska dollar. För att öka avkastningen förvaltas en del av valutareserven av tre depåbanker som mot säkerheter lånar ut Riksbankens värdepapper. I balansräkningen finns ingen aktuell uppgift om storleken på utlåningen via depåbanker, men vid årsskiftet 2003/2004 uppgick den till ca 40 miljarder kronor.

Minskade penningpolitiska repor

En viktig del i penningpolitiken är Riksbankens s.k. refinansieringstransaktioner eller penningpolitiska repor. Omfattningen av reporna redovisas under posten utlåning till bankerna på balansräkningens tillgångssida. Under 2004 sjönk utlåningen till banksystemet med knappt 7 miljarder kronor. Enligt not 4 (RB1 s. 69) i balansräkningen beror nedgången främst på att utdelningen till statsverket under 2004 på 6,1 miljarder kronor finansierades genom en minskning av den penningpolitiska repen. Sedan slutet av 2001 har de penningpolitiska marknadsoperationerna minskat med 52 miljarder kronor, från 69 miljarder kronor till 17 miljarder kronor i slutet av 2004. En del av minskningen förklaras av att repotransaktionerna var extra stora under 2001 till följd av att Riksbanken under året genomförde omfattande interventioner på valutamarknaden. Riksbanken stödköpte kronor, och för att balansera den indragning av likviditet som stödköpen gav upphov till ökades utlåningen till banksystemet.

Minskad sedelmängd

Mängden utelöpande sedlar och mynt sjönk under 2004 med knappt 50 miljoner kronor, vilket framgår av balansräkningens skuldsida. På skuldsidan finns också enligt Riksbankens nya redovisningsprinciper ett värderingskonto uppfört. På kontot redovisas för 2004 realiserade vinster om sammanlagt 1,5 miljarder kronor som till största delen utgörs av höjda värden på Riksbankens obligationsinnehav till följd av sjunkande internationella räntor. Om redovisningsprinciperna inte förändrats skulle detta belopp ha redovisats i resultaträkningen.

På skuldsidan redovisas också en post avsättningar om totalt drygt 300 miljoner kronor. Av dessa består 123 miljoner kronor av ännu ej utbetalat kapitaltillskott till Pengar i Sverige AB.

Lägre eget kapital

Enligt de ändrade redovisningsprinciperna redovisas eget kapital fr.o.m. 2004 uppdelat på grundfond och reserver. Det egna kapitalet minskade under året med 8,9 miljarder kronor till 63,5 miljarder kronor (inklusive årets resultat), varav 2,8 miljarder kronor beror på årets resultat och 6,1 miljarder kronor på förra årets utdelning till statsverket.

Resultaträkningen

Som framgår av tabell 6 gav Riksbankens verksamhet under 2004 ett negativt resultat före bokslutsdispositioner på 2,8 miljarder kronor. Ändrade redovisningsprinciper har emellertid påverkat resultatet negativt med 1,5 miljarder kronor, eftersom orealiserade vinster till skillnad från tidigare nu redovisas på det särskilda regleringskontot i balansräkningen. Som redovisats tidigare beror de orealiserade vinsterna till största delen på höjda värden på Riksbankens obligationsinnehav till följd av sjunkande räntor. Resultatet under 2004 kan jämföras med resultatet 2003 då verksamheten gav ett underskott på 9,3 miljarder kronor.

Tabell 6. Riksbankens resultat 2004

Miljoner kronor

	2004	2003
Ränteintäkter	4 778	5 316
Priseffekt	-109	-627
Valutakurseffekt	-5 617	-12 480
Guldvärderingseffekt	-591	-180
Övr. kostnader/intäkter	-1 265	-1 309
Årets resultat	-2 804	-9 280

Riksbanken är inte vinstdrivande, och resultatet påverkas av en mängd olika faktorer utanför Riksbankens kontroll. Resultatet kan därför inte ses som en indikator på hur väl verksamheten bedrivs.

Det negativa resultatet för 2004 förklaras, liksom resultatet för 2003, av att kronan sammantaget stärkts mot de valutor som ingår i valutareserven. När kronan blir starkare blir Riksbankens tillgångar i utländsk valuta mindre värda i kronor räknat. Effekten av valutakursförändringarna är dock betydligt mindre 2004 jämfört med 2003. I fjol steg kronans värde mot t.ex. den amerikanska dollarn med omkring 9 %. Under 2003 var förstärkningen hela 21 %. Sammantaget drog valutakurseffekten ned 2004 års resultat med 5,6 miljarder kronor, mot en neddragning på 12,5 miljarder kronor 2003.

Posten övriga kostnader/intäkter minskade med 44 miljoner kronor 2004 till knappt 1,3 miljarder kronor. Posten består i huvudsak av kostnader för inköp av sedlar och mynt (160 mnkr), personalkostnader (309 mnkr) samt administration (231 mnkr).

Riksrevisionens redogörelse

Riksrevisionen tillstyrker i sin redogörelse RRS11 att fullmäktige och direktionen i Riksbanken beviljas ansvarsfrihet för sin förvaltning 2004. Riksrevisionen tillstyrker också att balans- och resultaträkningarna för 2004 fastställs.

Riktlinjer för Riksbankens vinstdisposition

Riksbanken har sedan 1987 års bokslut värderat tillgångar och skulder till marknadsvärden. Principen innefattade från början inte guldinnehavet som fram till årsskiftet 1998–1999 fördes upp med samma, mycket låga bokföringsvärde som gällt sedan 1950-talet.

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

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

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

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

Fullmäktiges förslag till vinstdisposition av 2004 års resultat

Fullmäktige anger i sin framställning till riksdagen (RB2) att 1988 års vinst-dispositionsprincip inklusive de kompletteringar som gjorts sedan dess ligger till grund för förslaget till disposition av 2004 års resultat.

Riksbankens verksamhet gav under 2004 ett resultat före bokslutsdispositioner på -2 804 miljoner kronor. Enligt vinstdelningsprincipen ska valutakurseffekter och guldvärderingseffekter räknas bort (se tabell 2). Det ger ett resultat på 3 404 miljoner kronor (-2 804 miljoner kronor + 5 617 miljoner kronor + 591 miljoner kronor).

Fullmäktige noterar emellertid att orealiserade vinster fr.o.m. 2004 inte ingår i Riksbankens resultat, i enlighet med direktionens beslut om förändrade redovisningsprinciper. Fullmäktige lägger därför till orealiserade pris-effekter om 1 500 miljoner kronor till Riksbankens resultat (se not 22 RB1). Det ger ett underlag för vinstdisposition på 4 904 miljoner kronor (3 404 miljoner kronor + 1 500 miljoner kronor).

När 4 904 miljoner kronor läggs till de senaste fyra årens resultat efter valutakurs- och guldvärderingseffekter fås ett genomsnittligt resultat på 8 433 miljoner kronor. 80 % av resultatet, motsvarande 6 700 miljoner kronor, ska enligt fullmäktiges förslag levereras in till statsverket. Eftersom inleveransen är större än årets resultat ska ingen avsättning till dispositionsfonden om 10 % genomföras.

I tabell 7 redovisas kortfattat fullmäktiges förslag till disposition av 2004 års resultat.

Tabell 7. Fullmäktiges förslag till resultatdisposition

Miljoner kronor	
Underskott före bokslutsdispositioner	2 804
Inleverans till statsverket	6 700
<i>Dispositioner</i>	
Från dispositionsfonden förs valutakurseffekten	5 617
Från dispositionsfonden för guldvärdeeffekten	591
Från resultatutjämningsfonden förs	3 296

Förslaget innebär att 6,7 miljarder kronor levereras till statsverket. De föreslagna vinstdispositionerna betyder att dispositionsfonden minskar med netto 6,2 miljarder kronor samt att resultatutjämningsfonden minskar med 3,3 miljarder kronor.

Finansutskottets ställningstagande

Utskottet har i sin granskning av Riksbankens förvaltning 2004 inte funnit något som ger anledning till ett särskilt uttalande från riksdagens sida. I likhet med Riksrevisionen tillstyrker därför utskottet att riksbanksfullmäktige och Riksbankens direktion beviljas ansvarsfrihet för 2004.

Riksbanksfullmäktige föreslår, i enlighet med 1988 års vinstdispositionsprincip inklusive de kompletteringar som gjorts sedan dess, att Riksbanken ska leverera in 6 700 miljoner kronor till statsverket. Enligt de nya redovisningsprinciper som direktionen antog i slutet av 2003 ingår inte orealiserade vinster i 2004 års resultat. Utskottet noterar att riksbanksfullmäktige därför lägger till realiserade priseffekter om 1 500 miljoner kronor till Riksbankens resultat för att uppnå en oförändrad vinstdispositionsprincip.

Fullmäktiges förslag innebär att Riksbanken under de senaste fem åren levererat in sammanlagt 75,8 miljarder kronor till statsverket, varav 40 miljarder kronor i form av särskilda inleveranser. Riksbankens eget kapital har minskat med 48,4 miljarder kronor under samma period.

Utskottet har inget att invända mot fullmäktiges förslag till disposition av 2004 års resultat. I likhet med Riksrevisionen tillstyrker utskottet också att Riksbankens balans- och resultaträkningar i årsredovisningen för 2004 fastställs. Balansräkningen och resultaträkningen framgår även av bilaga 2 i betänkandet.

I Riksbankens årsredovisning saknas uppgifter om avkastning på Riksbankens utelöpande sedelstock, det s.k. seignioraget. För att allmänheten ska få en allsidig genomlysning av Riksbankens verksamhet och resultat bör enligt utskottets mening storleken på seignioraget redovisas offentligt. Utskottet utgår därför ifrån att Riksbanken i årsredovisningen för 2005 redovisar uppgifter om avkastningen på den utelöpande sedelstocken.

Lagreglering av Riksbankens vinstdisposition

Utskottets förslag i korthet

Enligt utskottets mening bör regeringen närmare utreda och analysera Riksbankens kapitalstruktur och vinstdisposition samt förbereda förslag till lagreglering av principerna för disposition av Riksbankens resultat. Analysen bör bl.a. omfatta vilka vinst- och balansräkningssystem som tillämpas i andra centralbanker inom och utanför EU samt belysa hur stort eget kapital Riksbanken behöver för att lösa sina uppgifter. Analysen bör även belysa vilka för- och nackdelar som finns med att strukturera Riksbankens eget kapital enligt den modell som fullmäktige förordar samt jämföra effekterna för både Riksbanken och statsverket av olika vinstdelningssystem.

Fullmäktiges framställning

Riksbanksfullmäktige anger i sin framställning RB2 att den vill uppmärksamma riksdagen på att de ändrade redovisningsprinciperna i Riksbanken möjliggör en övergång till en modell till vinstdisposition där Riksbankens eget kapital tydligare än i dagens modell kopplas till bankens olika uppgif-

ter. Fullmäktige skulle därför välkomna en fortsatt beredning av frågan om framtida reglering av Riksbankens vinstdisposition med sikte på en lagreglering av principerna för vinstdisposition.

Finansutskottets ställningstagande

Utskottet har vid flera tillfällen de senaste åren behandlat förslag om lagreglering av dispositionen av Riksbankens resultat, senast i betänkande 2003/04:FiU23.

Våren 2002 bifogade fullmäktige i anslutning till förslaget om disposition av 2001 års resultat (2001/02:RB2) en PM från direktionen om Riksbankens eget kapital. I PM:en, som byggde på en expertpromemoria utarbetad inom Riksbanken, föreslog direktionen att det egna kapitalet i balansräkningen i fortsättningen skulle delas upp i tre fonder – en fond för täckning av Riksbankens driftkostnader, en fond för täckning av förluster i verksamheten som t.ex. förluster vid lämnade nödkrediter samt fonderingar till följd av orealiserade vinster. Den vinst som återstod efter att avsättningar gjorts för orealiserade vinster och för att värdesäkra övriga avsättningar skulle sedan, enligt direktionen, i sin helhet kunna delas ut till statsverket. Vidare föreslogs att bestämmelser om fonderingarna skulle införas i riksbankslagen samt att det i riksbankslagen även skulle införas en skyddsbestämmelse som skulle förhindra att Riksbankens vinst disponerades på sätt som riskerade att åsidosätta bankens möjligheter att självständigt utföra sina lagstadgade uppgifter.

Fullmäktige bedömde vid tillfället att någon lagreglering av Riksbankens balansräkning och vinstdisposition inte bör aktualiseras förrän i samband med ett eventuellt inträde i valutaunionen. Samma bedömning gjorde utskottet när det i samband med behandlingen av Riksbankens verksamhet 2001 (bet. 2001/02:FiU23) avstyrkte ett antal motionsförslag i frågan.

Folkomröstningen hösten 2003 slutade med ett nej till övergång till euron. Riksbanksfullmäktige vill ändå ha en fortsatt beredning av principerna för vinstdisposition och en övergång till en redovisningsmodell där Riksbankens eget kapital kopplas till bankens olika uppgifter. Siktet bör, enligt fullmäktige, vara inställt på en lagreglering av principerna för vinstdelning.

Regeringen bör därför enligt utskottets mening närmare utreda och analysera Riksbankens kapitalstruktur och vinstdisposition samt förbereda förslag till lagreglering av principerna för disposition av Riksbankens resultat. Analysen bör bl.a. omfatta vilka vinstdelnings- och balansräkningssystem som tillämpas i andra centralbanker inom och utanför EU samt belysa hur stort eget kapital Riksbanken behöver för att lösa sina uppgifter. Vidare bör analysen belysa vilka för- och nackdelar som finns med att strukturera Riksbankens eget kapital enligt den modell som fullmäktige förordar samt jämföra effekterna för både Riksbanken och statsverket av olika vinstdelningssystem. I sedvanlig ordning bör förslaget sändas ut på remiss till berörda remissinstanser.

Vad utskottet här anfört bör riksdagen som sin mening ge regeringen till känna.

Riksbankens ställning

Utskottets förslag i korthet

Utskottet avstyrker en motion om att Riksbankens ställning och ledning bör bli föremål för en samlad översyn.

Jämför reservation 1 (v).

Motionen

I motion Fi248 av Lars Ohly m.fl. (v) anförs att Riksbanken och Riksbankens ledningsorganisation bör återställas till den organisation som gällde före den 1 januari 1999 då Riksbanken fick en mer oberoende ställning gentemot riksdagen och regeringen. Ränthebesluten tas i dag av tjänstemän – en direktions som inte är demokratiskt utsedd. Även om riksdagen nu väljer att inte fullt ut återställa Riksbankens organisation och ledning till den tidigare ordningen finns det enligt motionärerna skäl att vidta andra åtgärder som syftar till att stärka det demokratiska inflytandet över Riksbanken och sambandet mellan riksdagen och Riksbanken. Frågan om Riksbankens ställning och ledning bör därför bli föremål för en samlad översyn (yrkande 2).

Finansutskottets ställningstagande

Utskottet har tidigare behandlat liknande motionsförslag.

I betänkande 2000/01:FiU23 anförde utskottet att beslutet att öka Riksbankens självständighet togs av en bred majoritet i Sveriges riksdag. Beslutet var en följd av att Sverige i samband med medlemskapet i EU åtog sig att öka Riksbankens självständighet, men också ett uttryck för en ambition att öka omvärldens förtroende för den svenska penningpolitiken och låginflationspolitiken.

Utskottet avstyrkte då förslagen med motiveringen att erfarenheterna av Riksbankens nya organisation och ställning är goda samt att en genomgripande förändring skulle innebära att Sverige inte uppfyllde gjorda internationella åtaganden.

Utskottet anser att det inte finns någon anledning att omvärdera detta ställningstagande. Någon översyn av Riksbankens ställning och ledning är därför inte nödvändig. Motion Fi248 (v) yrkande 2 avstyrks.

Undantag för Sverige från EMU:s tredje steg

Utskottets förslag i korthet

Utskottet avstyrker en motion om att Sverige bör ta initiativ till förhandlingar med EU om ett formellt undantag för Sverige att införa euron.

Jämför reservation 2 (v, mp).

Motionen

I motion Fi248 av Lars Ohly m.fl. (v) anføres att folkomröstningen hösten 2003 om ett svenskt medlemskap i EMU:s tredje steg resulterade i ett tydligt nej från det svenska folket. Motionärerna anser att nej-resultatet innebär att Sverige i fortsättningen inte ska vara bundet av EMU:s olika steg, varken fördragsmässig eller formellt. Regeringen bör därför ta initiativ till förhandlingar med EU om ett formellt undantag för Sverige från EMU:s tredje steg. Ett sådant undantag skulle undanröja diskussionen om huruvida folkomröstningsresultatet är förenligt med Sveriges fördragsmässiga åtagande eller inte samt visa att såväl EU som riksdagen och regeringen formellt respekterar folkomröstningsresultatet (yrkande 1).

Finansutskottets ställningstagande

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

Utskottet behandlade ett liknande motionsförslag i sitt yttrande (ytr. 2003/04:FiU1y) till det sammansatta konstitutions- och utrikesutskottet för behandling av det europeiska konventet och EU:s framtid.

Utskottet avstyrkte förslaget bl.a. med motiveringen att EG-kommissionen efter folkomröstningen förklarat att ett formellt undantag om att Sverige inte behöver införa euron inte är nödvändigt.

Utskottet ser ingen anledning att omvärdera detta ställningstagande. Motion Fi248 (v) yrkande 1 avstyrks därför.

Reservationer

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

1. Riksbankens ställning, punkt 4 (v)

av Lars Bäckström (v).

Förslag till riksdagsbeslut

Jag anser att förslaget till riksdagsbeslut under punkt 4 borde ha följande lydelse:

Riksdagen tillkännager för regeringen som sin mening vad som anförs i reservationen om en översyn av Riksbankens ställning och ledningsorganisation. Därmed bifaller riksdagen motion 2004/05:Fi248 yrkande 2.

Ställningstagande

Vänsterpartiet gick emot beslutet att föra över besluten om räntepolitiken från den av riksdagen valda ledningen för Riksbanken till en direktion av tjänstemän. Enligt Vänsterpartiets mening minskar Riksbankens nuvarande organisation det demokratiska inflytandet över ekonomin och den ekonomiska politiken. Vänsterpartiets principiella uppfattning är därför att Riksbankens legala ställning och ledningsorganisation bör återställas till det som gällde före den 1 januari 1999 då Riksbankens nya organisation började gälla.

Även om riksdagen inte i detta läge tar beslut om att fullt ut återställa Riksbankens ledning och organisation till tidigare ordning finns det skäl att vidta andra åtgärder som syftar till att stärka det demokratiska inflytandet över Riksbanken och sambandet mellan riksdagen och Riksbanken. De senaste årens penningpolitiska utveckling visar dessutom att Riksbankens nuvarande och enda mål om prisstabilitet bör kompletteras med ytterligare mål som syftar till full sysselsättning i den svenska ekonomin. Flera centralbanker, t.ex. den amerikanska centralbanken Federal Reserve, har denna typ av mål för sin verksamhet.

Jag anser därför att en samlad översyn av Riksbankens ställning och ledningsorganisation bör genomföras.

Jag föreslår att riksdagen tillkännager för regeringen som sin mening vad jag anfört om en översyn av Riksbankens ställning och ledningsorganisation. Jag tillstyrker därmed motion Fi248 (v) yrkande 2.

2. Undantag för Sverige från EMU:s tredje steg, punkt 5 (v, mp)

av Lars Bäckström (v) och Yvonne Ruwaida (mp).

Förslag till riksdagsbeslut

Vi anser att förslaget till riksdagsbeslut under punkt 5 borde ha följande lydelse:

Riksdagen tillkännager för regeringen som sin mening vad som anförs i reservationen om ett formellt undantag från EMU:s tredje steg. Därmed bifaller riksdagen delvis motion 2004/05:Fi248 yrkande 1.

Ställningstagande

Folkomröstningen hösten 2003 resulterade i tydligt nej från svenska folket till att byta kronan mot euron. Alla partier i riksdagen har lovat att respektera folkomröstningens resultat och har därmed ett gemensamt ansvar att förvalta resultatet på bästa sätt. Folkomröstningen handlade formellt om medlemskap i EMU:s tredje steg. Nej-resultatet bör innebära att Sverige fördragsmässigt och formellt inte ska vara fortsatt bundet av EMU:s olika steg.

Beslut att säga nej till att införa Euron i Sverige gör det lättare för Sverige att driva en nationellt anpassad ekonomisk politik och ger ökade möjligheter för Sverige att verka för en politik som prioriterar målet om full sysselsättning. Vi vill i detta sammanhang erinra om att av de fyra länder inom EU som lyckats att nå Lissabonsprocessens mål om en sysselsättningsgrad på 70 % eller mer, så står tre av dessa länder, Sverige, Danmark och Storbritannien, också utanför euroområdet.

Vi anser att beslutet att stå utanför eurosamarbetet också måste innebära att Sverige i fortsättningen inte ska vara bundet av de olika stegen i valutaunionen (EMU). Sverige måste t.ex. i praktiken och även formellt ha friheten att fortsätta att driva den framgångsrika politiken med rörlig växelkurs, utan att vara bundet av avtal om att den svenska kronan i EMU:s andra steg ska låsas i växelkurssystemet ERM II.

Vi anser att folkomröstningens resultat också bör avspeglas i Sveriges fördrag med EU. Enligt vår uppfattning bör därför regeringen ta initiativ till förhandlingar med EU om ett formellt undantag för Sverige från EMU:s tredje steg. Ett sådant undantag skulle undanröja diskussionen om folkomröstningsresultatet är förenligt med Sveriges fördragsmässiga åtaganden samt visa att såväl riksdagen och regeringen som EU formellt respekterar folkomröstningens resultat.

Vi föreslår att riksdagen tillkännager för regeringen som sin mening vad vi anfört om ett formellt undantag från EMU:s tredje steg. Vi tillstyrker därmed delvis motion Fi248 (v) yrkande 1.

BILAGA 1

Förteckning över behandlade förslag

Framställning 2004/05:RB1

Framställning 2004/05:RB1 Årsredovisning för Sveriges riksbank för räkenskapsåret 2004:

Direktionen föreslår att riksdagen fastställer Riksbankens resultaträkning och balansräkning enligt förslaget.

Framställning 2004/05:RB2

Framställning 2004/05:RB2 Förslag från fullmäktige i Riksbanken till disposition av Riksbankens vinst för räkenskapsåret 2004 m.m.:

Fullmäktige föreslår:

Miljoner kronor

Till statsverket inlevereras (enligt vinstdispositionsprincipen)	6 700
Från Riksbankens dispositionsfond förs	./ 6 208
Från Riksbankens resultatutjämningsfond förs	./ 3 296

Redogörelse 2004/05:RRS11

Redogörelse 2004/05:RRS11 Riksrevisionens styrelses redogörelse angående revisionsberättelsen över Riksbankens årsredovisning för år 2004.

Motion från allmänna motionstiden hösten 2004

2004/05:Fi248 av Lars Ohly m.fl. (v):

1. Riksdagen begär att regeringen tar initiativ till undantag för Sverige från EMU:s tredje steg i enlighet med vad som anförs i motionen.
2. Riksdagen tillkännager för regeringen som sin mening vad i motionen anförs om en utredning om Riksbankens ställning, den demokratiska styrningen och insynen i Riksbanken.

BILAGA 2

Resultat- och balansräkning

Resultaträkning

Miljoner kronor

		2004	2003
Ränteintäkter	Not 25	4 778	5 316
Räntekostnader	Not 26	-290	-121
Nettoreultat av finansiella transaktioner	Not 27	-6 317	-13 287
Avgifts- och provisionsintäkter	Not 28	19	18
Avgifts- och provisionskostnader	Not 29	-9	-8
Erhållna utdelningar	Not 30	42	185
Övriga intäkter	Not 31	24	5
Summa nettointäkter		-1 753	-7 892
Personalkostnader	Not 32	-309	-323
Administrationskostnader	Not 33	-231	-228
Avskrivningar av materiella och immateriella anläggningstillgångar	Not 34	-69	-72
Sedel- och myntkostnader	Not 35	-160	-244
Övriga kostnader	Not 36	-282	-521
Summa kostnader		-1 051	-1 388
Årets resultat		-2 804	-9 280

Balansräkning

Tillgångar, miljoner kronor

		2004-12-31	2003-12-31
Guld	Not 1	17 393	18 030
Fordringar i utländsk valuta på hemmahörande utanför Sverige			
Fordringar på IMF	Not 2	10 148	12 241
Banktillgodohavanden och värdepapper	Not 3	135 108	129 031
		145 256	141 272
Utlåning i svenska kronor till penningpolitiska motparter			
Huvudsakliga refinansieringstransaktioner	Not 4	17 000	23 800
Finjusterande transaktioner	Not 5	–	–
Utlåningsfacilitet	Not 6	2	0
		17 002	23 800
Övriga tillgångar			
Materiella och immateriella anläggningstillgångar	Not 7	538	509
Finansiella tillgångar	Not 8	410	324
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	Not 9	1 963	2 005
Övriga tillgångar	Not 10	294	291
		3 205	3 129
Summa tillgångar		182 856	186 231

Skulder och eget kapital, miljoner kronor

		2004-12-31	2003-12-31
Utelöpande sedlar och mynt			
Sedlar	Not 11	103 452	103 675
Mynt	Not 12	5 442	5 265
		<u>108 894</u>	<u>108 940</u>
Skulder i svenska kronor till penningpolitiska motparter			
Inlåningsfacilitet	Not 13	86	49
Finjusterande transaktioner	Not 14	527	491
		<u>613</u>	<u>540</u>
Skulder i svenska kronor till hemmahörande utanför Sverige			
	Not 15	306	125
Skulder i utländsk valuta till hemmahörande utanför Sverige			
	Not 16	4 912	998
Motpost till särskilda dragningsrätter som tilldelats av IMF			
	Not 17	2 537	2 647
Övriga skulder			
Derivatinstrument	Not 18	85	16
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	Not 19	100	81
Övriga skulder	Not 20	69	71
		<u>254</u>	<u>168</u>
Avsättningar	Not 21	304	396
Värderegleringskonton			
	Not 22	1 523	–
Eget kapital			
Grundfond	Not 23	1 000	1 000
Reserver	Not 24	65 317	80 697
		<u>66 317</u>	<u>81 697</u>
Årets resultat		–2 804	–9 280
Summa skulder och eget kapital		182 856	186 231

BILAGA 3

Finansutskottets offentliga utfrågning

Den aktuella penningpolitiken

Tid: Tisdagen den 15 mars kl. 10.00–12.06

Lokal: Skandiasalen i Neptunus

Inbjuden

Riksbankschef Lars Heikensten

Deltagare

Arne Kjörnsberg (s) ordförande

Mikael Odenberg (m)

Karin Pilsäter (fp)

Mats Odell (kd)

Bo Bernhardsson (s)

Siv Holma (v)

Jörgen Johansson (c)

Finansutskottets offentliga utfrågning om den aktuella penningpolitiken

Ordföranden: Jag hälsar alla välkomna till utfrågningen om den aktuella penningpolitiken med riksbankschefen. Särskilt välkommen till Lars Heikensten med hans medarbetare.

Riksbankschef Lars Heikensten: Låt mig som vanligt börja med att tacka för inbjudan hit till utskottet. Jag behöver knappast säga det, men de här utfrågningarna är ett väldigt värdefullt inslag i den öppna diskussion om penningpolitiken som vi alla är måna om att vi ska ha i landet. Förhoppningsvis kan de också bidra till att sprida lite information bredare, särskilt nu när de här utskottsförhören är tv-sända.

Apropå information tänkte jag passa på att inför tv-kamerorna slå ett slag för en film som Riksbanken har tagit fram med information till gymnasieelever. Vi hoppas att varje gymnasieklass ska ta tillfället i akt att titta på den. Vi har med oss exemplar av denna film, så de som är intresserade kan få ett efteråt.

Jag har tänkt göra så att jag som brukligt är vid de här vårförhören väljer att inledningsvis blicka tillbaka lite på det gångna året. Det finns ett underlag i rapporten som berör inflationen och den ekonomiska utvecklingen 2004. Jag tänker i det sammanhanget också kommentera den debatt som har förts kring penningpolitiken och som har fått extra näring av den svaga sysselsättningsutveckling som vi har haft i Sverige under det senaste året. Därefter tänkte jag gå vidare och tala om hur vi ser på läget i dag och kommentera penningpolitiken med utgångspunkt i den rapport som vi har lagt på bordet.

Jag vill börja med tillbakablicken och kan konstatera att fjolåret kännetecknades av en hög tillväxt i kombination med en påfallande låg inflation. Tillväxten under fjolåret var i själva verket betydligt högre än vad som är normalt. Under de senaste 25 åren har tillväxten i Sverige varit så här hög endast sex gånger.

Sverige har, får man säga, klarat sig väl igenom den konjunktursvacka som den internationella ekonomin har gått igenom. Vi har klarat oss väl jämfört med andra länder, och vi har klarat oss väl jämfört med vad som har brukat vara fallet historiskt. Även om den allmänna efterfrågan utvecklades starkt har detsamma dock inte gällt för sysselsättningen; någon tydlig vändning har vi ännu inte sett på arbetsmarknaden.

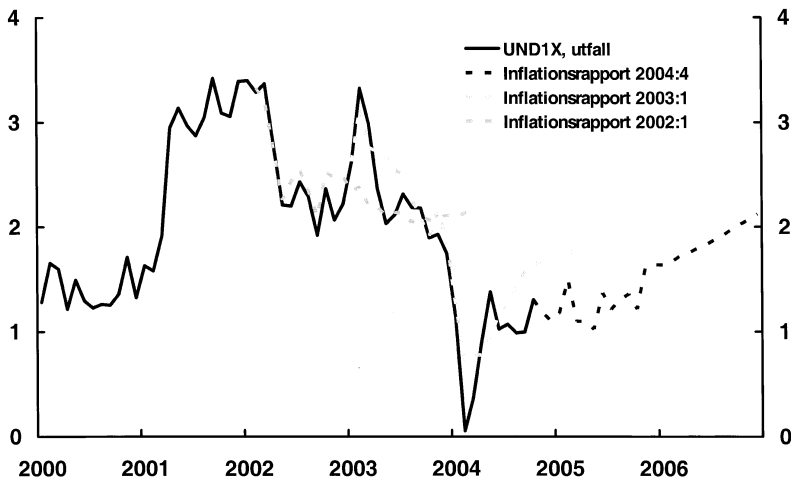
De penningpolitiska beslut som är relevanta för inflationsutfallet 2004 togs under 2002 och 2003. I huvudsak vägledades de besluten – det framgår av de protokoll som vi tar fram vid våra beslutstillfällen – av UNDI_X, som är det mått som vi normalt använder för det underliggande inflationstrycket.

Under 2003 skiftade fokus vid ett par tillfällen från UNDI_X till UNDI_X rensad för energipriser. Om man tittar på hur inflationen faktiskt har utvecklats under den här perioden kan man se att UNDI_X föll och att inflationen

enligt UND1X var 0,9 % i genomsnitt under 2004, medan den rensad för energi – det framgår dock inte av underlaget – var 0,8 %. Enligt KPI blir inflationen ännu lägre, 0,5 %. Det beror i allt väsentligt på de penningpolitiska lättnader som genomfördes under 2002, 2003 och 2004. Det är ränteförändringarna som förklarar merparten av skillnaden mellan UND1X och KPI.

1. Prognoser för UND1X vid olika tidpunkter samt faktisk utveckling

Årlig procentuell förändring



Källor: SCB och Riksbanken.

Varför blev inflationen så här låg? Ja, för att få en känsla för det får man gå tillbaka till årsskiftet 2002/03. Då pressades inflationen upp kraftigt av snabba stegringar i elpriserna. Vi gjorde bedömningen att elpriserna skulle falla tillbaka, och vi gjorde också bedömningen att lika lite som det fanns skäl att korrigera för den uppgång i inflationen som hade uppkommit fanns det skäl att korrigera för den nedgång som skulle komma framöver till följd av just elpriserna. En stor del av den låga inflationen var, kan man säga, alltså förväntad och en följd av det sätt på vilket vi lägger upp penningpolitiken.

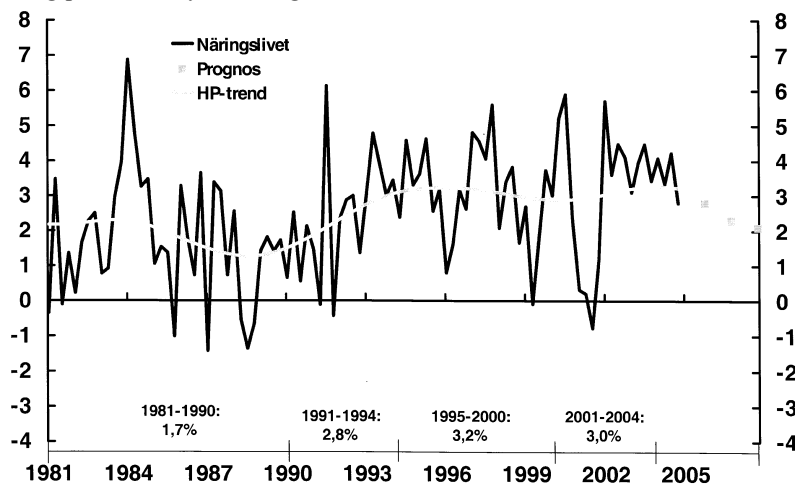
Till det här kommer att vi har fått en långsammare utveckling än väntat för importpriserna. Importpriserna i producentledet har under flera år utvecklats svagt, även om de har stigit igen lite grann under 2004, bland annat som en effekt av de råvaruprishöjningar som har skett. I konsumentledet har inflationen på importerade varor blivit oväntat låg under en längre tid. De överraskande låga importpriserna är antagligen delvis en effekt av att svenska importörer och producenter i större utsträckning än vad vi har lyckats fånga har flyttat över sin import till länder med lägre kostnader, till Kina och andra länder i Asien, till Östeuropa och så vidare.

Den starka kronan har också påverkat importpriserna. Priserna på importerade varor i Sverige har också blivit billigare till följd av den skarpare konkurrensen i det inhemska försäljningsledet, som naturligtvis har påverkat priserna också på svenska varor.

Den tredje faktorn, förutom elpriserna och importpriserna, som har bidragit till den låga inhemska prisökningstakten är produktivitetsutvecklingen. Vi talade en hel del om produktivitetsutvecklingen här i höstas. Det har varit ett återkommande tema vid de senaste mötena här i utskottet om penningpolitik. Där har väl egentligen inte hänt så mycket sedan senast. Utvecklingen har fortsatt att vara positiv. Exakt vad detta beror på är det inte någon som kan säga med säkerhet. Vi har tidigare talat om IT, telekommunikationer och liknande som verkar ha fått ett större genomslag på produktiviteten i den svenska ekonomin än på många andra håll. Vi tror att det faktum att Sverige är en liten, starkt utlandsberoende, ekonomi också har påverkat produktiviteten positivt. Det sker nu en ovanligt snabb global strukturomvandling. Det verkar då rimligt att föreställa sig att länder som har en stor del av sin ekonomi exponerad mot den internationella ekonomin, om de lyckas hantera omställningarna, kan ha en större glädje av utvecklingen, till exempel på det sättet att produktiviteten utvecklas positivt.

2. Produktivitetstillväxt i näringslivet sedan 1980 samt HP-trend

Årlig procentuell förändring



Källor: SCB och Riksbanken.

Jag tror att det är rimligt att vänta sig, och det ligger i de bedömningar jag kommer att tala om, en fortsatt bättre produktivitetsutveckling och en fortsatt mer gynnsam importprisutveckling än vad som varit fallet i ett längre historiskt perspektiv. Det har vi också tidigare räknat med under de här åren. Däremot är det väldigt svårt att värdera exakt hur stora effekterna blir från

det ena året till det andra. En antydning ges av kurvan i diagram 2 som visar hur kraftigt produktiviteten svänger. Detsamma gäller i väldigt hög grad importprisutvecklingen.

Som jag konstaterade inledningsvis är det naturligt att det uppstår en debatt om penningpolitiken när inflationen avviker påtagligt från målet. Den här diskussionen har fått extra bränsle, och det antydde jag också inledningsvis, av vad som har hänt med arbetslösheten och sysselsättningen. Därför ägnade jag redan i höstas när jag var här en rätt stor del av mitt inledande anförande åt att tala om penningpolitikens effekter på arbetslösheten. Sedan har diskussionen i den här frågan fortsatt.

Låt mig börja med att säga att det är viktigt att vi kommer ihåg – det sade jag senast också – att Riksbankens mål primärt är prisstabilitet. Det försöker vi uppnå genom att ändra reporäntan för att på så sätt påverka den allmänna efterfrågan så att detta i förlängningen ska påverka inflationen. Vi försöker naturligtvis också allmänt sett agera på ett sådant sätt att vi bibehåller trovärdigheten kring penningpolitiken.

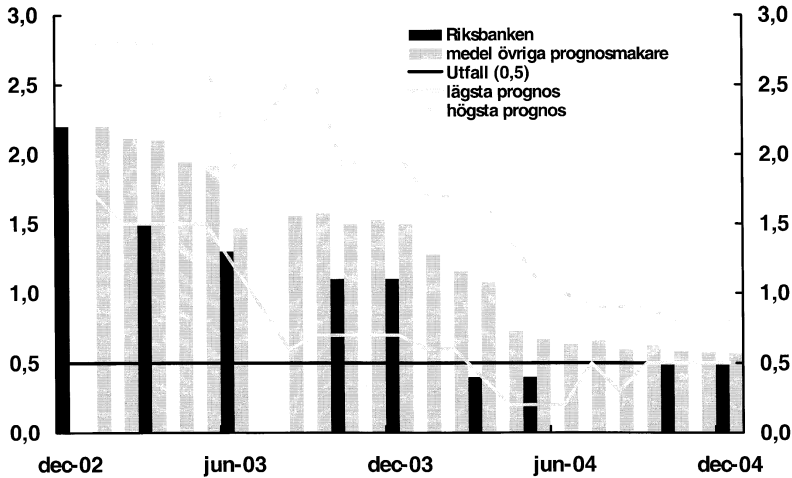
Det här innebär att sysselsättningen påverkas endast indirekt. Det är den allmänna efterfrågan vi påverkar. Hur effekterna blir på sysselsättningen råar vi inte över. Jag tycker att det är värt att notera att den allmänna efterfrågeutvecklingen under fjolåret har blivit starkare än vad Riksbanken och nästan alla andra bedömare räknade med när penningpolitiken lades upp. Den har blivit överraskande stark. Ändå kan man naturligtvis hävda att sysselsättningen kunde ha varit något högre om Riksbanken tillät sig att hålla räntorna lägre, någonting som vi med de kunskaper vi har i dag vet antagligen hade varit möjligt.

Det är svårt att invända mot den här typen av påståenden. Det är naturligtvis delvis därför de dyker upp så ofta i debatten från Riksbankens kritiker. Men en bedömning av vad vi kunde ha gjort och inte kunde ha gjort bör rimligen utgå ifrån vad man visste eller inte visste vid den tidpunkt då politiken utformades. Det är naturligtvis svårt att ha en bestämd uppfattning om vad man exakt kunde ha vetat och inte kunde ha vetat, men ett sätt att närma sig frågan är att jämföra våra bedömningar och vårt agerande med andras bedömningar och andras synpunkter på politiken vid den aktuella tidpunkt då den utformades.

I den rapport som vi presenterar i dag finns en del information om detta. Man kan se att våra bedömningar inte skilde sig på något avgörande vis från de bedömningar som gjordes av andra vid de aktuella tidpunkterna 2002/03. Riksbanken verkar om någon tillhöra de prognosmakare som lyckades bäst med att förutse inflationen, eller kanske minst dåligt, om man vill uttrycka det så.

3. Prognoser för KPI-inflationen 2004 vid olika tidpunkter, Riksbanken samt ett genomsnitt av andra prognosmakare

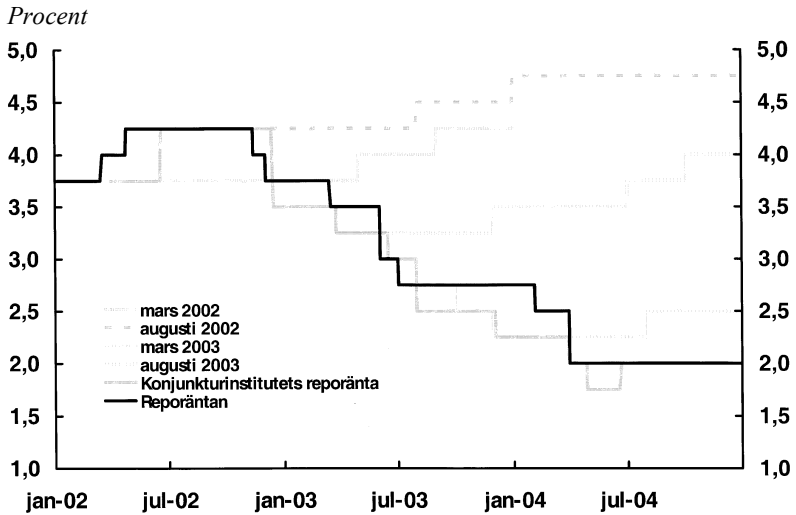
Årsgenomsnitt



Källor: Consensus Inc., SCB och Riksbanken.

Utfallet i jämförelse med KPI – de flesta gör jämförelser med KPI; egentligen borde det ha varit UNDIK eftersom det är inflationen enligt detta mått som normalt sett har väglett politiken – visar att inflationen under fjolåret blev 0,5. Jämförelser av prognoserna december 2002 och framåt visar att Riksbanken i allmänhet ligger under genomsnittet. I allmänhet lyckades vi fånga utvecklingen bättre än genomsnittet. Vi kan också se att det finns enstaka bedömare som från tid till annan har varit bättre än Riksbanken på att göra bedömningar.

4. Reporäntan enligt Konjunkturinstitutets prognoser 2002–2003 samt faktisk reporänta



Källor: Konjunkturinstitutet och Riksbanken.

Ett inslag i den diskussion som förs är att man har jämfört våra bedömningar med Konjunkturinstitutets. Det visar sig dock att Konjunkturinstitutets uppfattning endast har skilt sig marginellt från Riksbankens under den här perioden. Ett sätt att beskriva det är att titta på hur den faktiska reporäntekurvan har utvecklats, den svarta linjen i diagrammet. De olika grå linjerna markerar vad Konjunkturinstitutet har förväntat sig eller tyckt att man borde göra med räntan vid olika tidpunkter. Då ser man att det är ganska små skillnader som det handlar om. Man ser också att Konjunkturinstitutet liksom vi, fast vi inte haft anledning att publicera den typen av bedömningar, vid upprepade tillfällen förutsåg höjningar av räntan. Vi har alla gång efter gång fått ställa ned våra föreställningar om vad som varit det rimliga. Marknaden har i stort sett agerat på samma vis.

I genomsnitt har Konjunkturinstitutet under den här perioden räknat med en ränta som skulle vara 0,2 procentenheter lägre än vad vi faktiskt valde. Med de effekter av penningpolitiken som man i allmänhet räknar med kan man konstatera att en sådan politik inte annat än marginellt skulle ha påverkat inflationstakten. Effekterna på sysselsättningen hade inte heller varit mer än marginella.

Poängen är att åsiktsskillnaderna i fråga om den framtida inflationen och penningpolitikens inriktning egentligen har varit förhållandevis små när penningpolitiken utformats.

Sammanfattningsvis kan man av den här diskussionen dra i varje fall två slutsatser. En är att det låga inflationsutfallet 2004 inte i någon större utsträckning kan tillskrivas en penningpolitik som gick på tvärs med den

gångse uppfattningen. Det var i stället i allt väsentligt ett resultat av en utveckling på utbudssidan av ekonomin, inte på efterfrågesidan, som ingen lyckades förutsäga.

En annan slutsats man kan dra är att det hade krävts en ganska dramatiskt annorlunda politik än den som faktiskt fördes för att inflationen skulle ha hamnat på målet år 2004. Exempelvis skulle Riksbanken ha behövt sänka reporäntan snabbt och kraftigt i början av år 2002. En sådan inriktning på politiken skulle sannolikt ha väckt en viss uppståndelse. Inflationen var då hög, och ingen prognostiserade en dramatisk nedgång i räntan. Jag kan till och med påminna mig – och det ger en bild av det rådande stämningläget – att en av landets ledande fackliga företrädare gick ut i tidningar och varnade oss för att ta för lätt på inflationsmålet i den här situationen, när inflationen låg så högt som den gjorde.

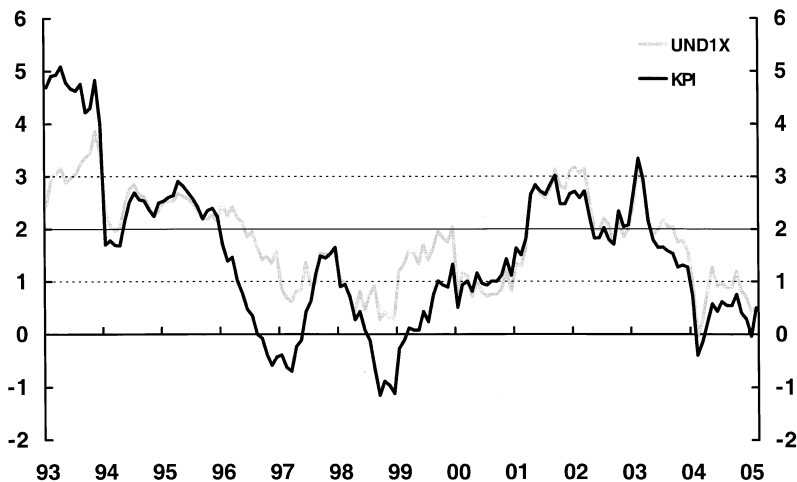
Innan jag går in på dagsläget ska jag beröra ytterligare en sak som har med diskussionen om den politik som har bedrivits att göra, och det är en sak som jag också tog upp förra gången jag var här. Det är återkommande påståenden i debatten om att Riksbanken oroar sig mer för en hög inflation än för en låg inflation. Man kan säga att den diskussionen har funnits ända sedan låginflationspolitiken sattes i sjön för tio år. Sedan dess har oro uttryckts för detta. Numera sägs det vara bevisat i och med att inflationsmålet har varit i kraft i tio år, och vi har hamnat under målet.

Personligen har jag en viss förståelse för farhågor för att centralbanker skulle kunna bli alltför nitiska i sin inflationsbekämpning. Sådana här risker har varit ett av argumenten för att öppna Riksbanken för insyn och för att arbeta för att politiken skulle vara så tydlig som möjligt. Det fanns alltså med i bilden när vi gjorde förändringar i det sätt på vilket vi bedrev penningpolitik från mitten av 90-talet. En öppen debatt och goda möjligheter till granskning tror jag är det bästa korrektivet mot ett alltför inåtvänt eller överdrivet inflationsbekämpande perspektiv.

När jag väl sagt det tycker jag dock att det finns all anledning att invända emot de återkommande tolkningarna, att den låga inflationen är ett resultat av att vi har bedrivit en alltför ”hökaktig” politik. Först och främst tycker jag att man ska observera att vi med det förtydligande som vi gjorde 1999 – men även under några år dessförinnan – blev alltmer tydliga om att det inte gick att praktiskt lägga upp politiken enbart utifrån KPI. Även om man på lång sikt har anledning att vänta sig att KPI överensstämmer med den underliggande inflationen måste man ofta när politiken läggs upp hitta något underliggande mått på inflationen för att ta bort effekterna i varje fall av våra egna räntestyrningar.

5. UND1X och KPI

Årlig procentuell förändring



Källor: SCB och Riksbanken.

Följer man UND1X-utvecklingen, som är det mått som vi i huvudsak har använt under den här tiden, har inflationen enligt UND1X sedan 1999 i genomsnitt varit 1,9 %. Så det är faktiskt ingen dramatisk avvikelse. Att KPI varit lägre, 1,4, är för perioden som helhet, precis som under de senaste åren, främst en effekt av den kraftiga nedgång som vi har haft i det allmänna ränteläget.

Jag tror att tio år faktiskt är en för kort period för att utvärdera den här typen av politikförändring. Det är mycket omfattande förändringar som har skett i den svenska ekonomin under den här perioden. Man behöver vara försiktig med vad man drar för slutsatser av de omställningar som har skett.

Ytterligare ett sätt att närma sig den här frågan är – det gjorde jag i höstas men vill återkomma till det – att titta lite på den faktiska inflationsutvecklingen. Då är det egentligen tre perioder som vi kan se där vi tydligt har skjutit under målet. Vi har en period 1996/97, vi har en annan 1998 fram till 2000 och en tredje period 2004.

Den första perioden påverkades utvecklingen av inflationen av den penningpolitik som bedrevs i huvudsak 1994/95. Vid den tidpunkten hade vi ett högt ränteläge i Sverige. Det fick effekter på den allmänna efterfrågan. Det var en ganska tuff diskussion om penningpolitiken. Riksbanken valde att gå försiktigt fram med räntesänkningar. Skälet var att inflationsmålsregimen var ny, och man ville vara försiktig.

De två kommande perioderna kännetecknades av en helt annorlunda historia. I båda de här fallen är det så att åren dessförinnan var ränteläget förhållandevis lågt, det förekom ingen eller väldigt lite debatt om att penningpolitiken var felaktigt utformad. Det som inträffade var i allt väsentligt överraskande förändringar på utbudssidan. Under den här perioden, det

kan säkert många av er påminna er, handlade det om avregleringar på el- och telesektorn men också om en bra produktivitetsutveckling och en överraskande importprisutveckling. Det är ungefär samma historia under den senare perioden.

Man kan tycka att om man skulle driva tesen effektivt att vårt agerande var följden av att vi bekymrade oss mindre för en låg inflation än för en hög, borde man kunna påvisa att andra vid samma tidpunkt hade intagit andra positioner än vi i den här frågan. Var det inte så är det rimligen en indikation på att vårt agerande var ganska naturligt givet den information som då fanns. Det som har inträffat har överraskat alla. Resultatet var alltså inte en följd av att Riksbanken hade en annorlunda inställning till målet, utan det var fråga om att vi alla fick ny information som vi inte tidigare hade.

Låt mig avsluta den tillbakablickande delen av mitt anförande med att än en gång understryka att jag värdesätter en livlig och öppen diskussion om penningpolitiken. Jag har tidigare här i utskottet poängterat att jag gärna kommer hit oftare och att jag är intresserad av att utveckla formerna för vår dialog. Jag har pratat med ordföranden Arne Kjörnsberg om detta och även med Mikael Odenberg. Har ni tankar om hur ni vill att underlagen ska se ut eller utveckla formerna för kontakterna mellan Riksbanken och utskottet är jag i högsta grad öppen för det.

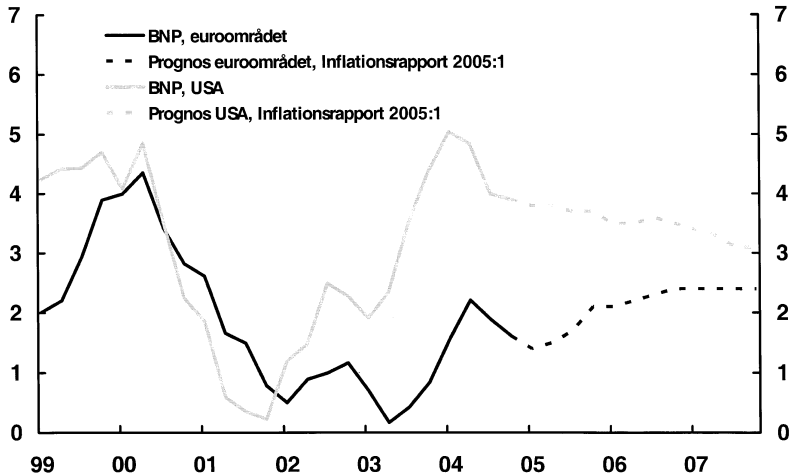
Jag tänkte passa på att säga att vi överväger från Riksbankens sida att ta initiativ till ett årligen återkommande forum för penningpolitisk diskussion, där våra bedömningar och vår politik kan diskuteras mot bakgrund bland annat av återkommande oberoende utvärderingar både av de bedömningar som vi har gjort och som har gjorts av andra deltagare i den allmänna diskussionen.

Detta sagt tänkte jag vända blicken framåt och mycket kortfattat säga något om inflationsutsikterna och penningpolitiken. Som vanligt tänkte jag börja med att säga ett par ord om den internationella utvecklingen.

Mycket tyder på att den internationella konjunkturen kommer att fortsätta att förstärkas framöver och att resursutnyttjandet successivt ökar i världsekonomin. Det innebär inte att de årliga tillväxttalen nödvändigtvis kommer att vara lika höga som i fjol. Det kommer de sannolikt inte att vara. De brukar vara högst i början av en konjunkturuppgång.

6. BNP för USA och euroområdet

Årlig procentuell förändring, säsongrensad



Källor: Eurostat, US Department of Commerce och Riksbanken.

Som vi ser i diagrammet föreställer vi oss en ganska god tillväxt i Förenta staterna och också i euroområdet under de kommande åren. Ändå har vi reviderat ned vår bild för euroområdet något i ljuset av senare siffror och höjt vår prognos en aning för Förenta staterna. Det är kanske de väsentligaste skillnaderna som är i den här bedömningen – jämfört med den senaste – när det gäller den internationella utvecklingen.

Tabell 1. Försörjningsbalans, volymförändringar

Årlig procentuell förändring

Försörjningsbalans	2003	2004	2005	2006	2007
Hushållens konsumtion	1,5	1,8	2,7	3,0	3,3
Off. konsumtion	0,8	0,3	1,2	1,4	0,6
Fasta bruttoinvesteringar	-1,5	5,1	8,0	5,8	4,5
Lagerförändring	0,2	-0,3	0,0	0,0	0,0
Export	5,0	10,2	6,6	6,1	6,0
Import	4,9	6,7	7,5	6,6	6,7
BNP till marknadspris	1,5	3,5	3,2	3,2	2,8

I den svenska ekonomin inleddes återhämtningen under 2003. Bedömningen är att den kommer att fortsätta under prognosperioden. Under 2004 var det i hög grad den starkare internationella utvecklingen som drev den svenska konjunkturen, inte minst ökade exporten mycket kraftigt. Industrikonjunkturen ser nu ut att gå in i en något lugnare fas. Det är den bild man får av de data som har kommit in på senare tid. Det innebär inte, tycker

jag, att det finns anledning att avvika från den tidigare bedömningen att tillväxten i den sektorn rimligen blir god och hälsosam även under de kommande åren.

Tillväxten av den inhemska ekonomin antas tillta. Investeringar och privatkonsumtion blir viktigare som lok för konjunkturen under de kommande åren. Jämfört med decemberbedömningen har vi reviderat upp vår prognos för den ekonomiska tillväxten 2005 en liten aning. Den beräknas nu bli 3,2 procent. Det hänger samman främst med en mer positiv syn på investeringsutvecklingen och tjänstehandeln. Mot slutet av förra året växte investeringarna i ekonomin mer än väntat, och mycket talar för en snabb ökning av investeringarna i början av det här året.

Trots den starka produktionstillväxten minskade antalet sysselsatta i fjol. Att företagen kunde öka produktionen så mycket utan ökad sysselsättning hängde ihop med den snabba produktivitsutveckling som jag talade om tidigare och också med att medelarbetstiden steg. Det är dock rimligt att tro att en fortsatt stark BNP-tillväxt kommer att leda till en ökad sysselsättning. De olika indikatorer som finns tyder också på att den här utvecklingen så sakteliga är på gång. Antalet nyanmälda lediga platser har gått lite upp och ned, men på senare tid verkar det ändå vara en tendens att de stiger. Man kan se att varslen gradvis har minskat. Antalet arbetade timmar har länge ökat utan att antalet sysselsatta har ökat. Även det talar för att vi bör få se en vändning.

Som jag var inne på tidigare är den trendmässiga produktivitsutvecklingen bra, den har varit bra under de senaste fem åren, bättre än under föregående decennium. Men det finns anledning att vänta att produktivitsutvecklingen blir något långsammare under de närmaste åren, av konjunkturella skäl.

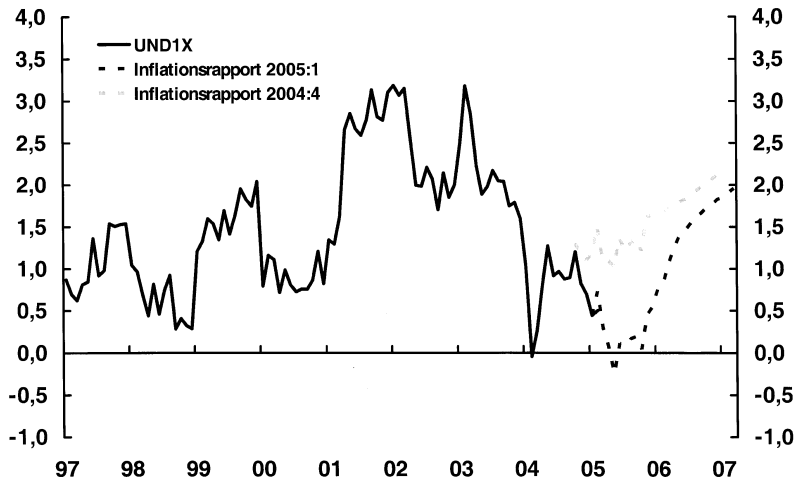
En viss nedjustering av det inhemska kostnadstrycket har vi gjort med hänsyn till nyinkommen statistik, trots att produktivitsutvecklingen alltså förväntas bli lite svagare under de närmaste åren.

Resursutnyttjandet var lågt i den svenska ekonomin under fjolåret. Inte minst gällde detta på arbetsmarknaden. Efterfrågan på arbetskraft har varit fortsatt begränsad. Där ser vi nu en viss förändring, som jag var inne på alldeles nyss.

När det gäller indikatorer från industrin på kapacitetsutnyttjande – som mer har att göra med maskinkapaciteten – tyder de på en uppgång. Vår samlade bedömning av resursutnyttjandet är att det har börjat stiga i ekonomin, om än från en låg nivå, och det kommer att fortsätta att stiga under de närmaste åren. Alltmer lediga resurser kommer att tas i anspråk.

7. UND1X-inflation, utfall och prognoser enligt huvudscenariot

Årlig procentuell förändring



Källor: SCB och Riksbanken.

Vad blir då konsekvenserna av detta för inflationen? Sammantaget innebär prognoserna för den inhemska och importerade inflationen – om man tittar på UND1X – en nedrevidering, och den är särskilt kraftig under det första året av den tvåårsperiod som vi blickar framåt. Det är viktigt att understryka att denna nedrevidering inte beror på någon påtagligt förändrad bedömning av konjunkturutsikterna. Som jag nyss antydde räknar vi med till och med lite högre tillväxt under innevarande år än vad vi tidigare hade. Det sammanhänger i stället med ett antal specifika faktorer som har att göra med både en högre konkurrens på världsmarknaden och i Sverige. Det har att göra med bl.a. ändrade importmönster, med ökad konkurrens i livsmedelshandeln och med de förändringar som sker i EU:s textilkvoter.

I huvudscenariot, som alltså utgår ifrån att räntan hålls oförändrad under två år framåt, beräknas inflationen både mätt med UND1X och KPI vara på målet på två års sikt, men årsgenomsnittet kommer att vara låga under en stor del av prognosperioden.

Låt mig i det här sammanhanget kort säga något om det faktum att den svaga prisutvecklingen under senare tid har gjort att ordet deflation har börjat dyka upp i medierna, inte sällan i någon braskande rubrik. Det finns alltid skäl för en centralbank att ha risken för deflation i åtanke, och i den meningen vill jag inte alls bagatellisera det hela. Fall i allmänna efterfrågan som leder till fall i prisnivån kan leda till betydande problem i ekonomin. Men det är väldigt viktigt att skilja den typ av långsam prisutveckling som vi har haft på senare tid från den här typen av mer problematisk situation. Som jag har varit inne på flera gånger har nu efterfrågan ökat snabbt i något år, och den förväntas av i stort sett alla bedömare att fort-

sätta att öka i snabb takt. Det som ger de låga prisökningarna är alltså utbudsförändringar, ökad konkurrens och den typen av faktorer som jag talar om, inte vikande efterfrågan.

Om ett par jeans blir billigare därför att dollarn har fallit, om priset på en plasma-TV halveras därför att tillverkningen har tagit fart i Kina eller om priset på mat går ned därför att ICA-handlarna bestämt sig för att sänka priserna är detta inte någonting som jag tycker att vi ska vara särskilt bekymrade över. Det är i grunden något som vi ska vara glada för. Skulle efterfrågan vika påtagligt i ekonomin, då vore situationen naturligtvis en helt annan.

Vilka risker ser vi då? Det finns naturligtvis alltid risker, och jag ska beröra dem väldigt kort, men ni får gärna återkomma till dem senare. Vi laborerar med de risker som har funnits och återkommit gång efter gång under de senaste åren. En sådan risk är naturligtvis de dubbla underskotten i den amerikanska ekonomin och inte minst kopplingen mellan dessa och deras finansiering i form av köp av statsobligationer från ett antal asiatiska centralbanker, vilkas ekonomier har fasta växelkurser och går med stora bytesbalansöverskott. Detta är en problematik som på ett eller annat sätt måste lösas upp, och den innebär en risk för världsekonomin.

Andra faktorer som vi har talat om är den svenska kronans utveckling. Vi har räknat med en viss förstärkning. Men man kan naturligtvis inte utsluta att kronan stärks mer än vad vi har räknat med. Framför allt som en del i en internationell utveckling där dollarn försvagas kan man se en risk för detta. Produktivitetsutvecklingen är en annan risk som har förekommit här i vår diskussion gång efter gång. Jag tycker att man kan se skäl för att den kan utvecklas bättre men också sämre än vad vi har räknat med.

Utöver dessa risker har det på den allra senaste tiden blivit tydligare att det finns en annan typ av risker som hänger ihop med konkurrensförhållandena. Jag talade alldeles nyss om förändringar i livsmedelshandeln. Det är naturligtvis väldigt svårt att veta hur stora effekter dessa förändringar får på inflationen, och framför allt kanske hur varaktiga effekterna blir. Det är inte rimligt att tänka sig att man fortsätter att sänka priserna i all oändlighet. För eller senare stoppas sänkningarna upp, men exakt när detta sker är inte lätt att bedöma.

Den sammanvägda bedömning som vi har gjort är att riskerna för en högre inflation än vad vi har räknat med är ungefär lika stora som riskerna för en lägre inflation. Vi har alltså en balanserad riskbild i den terminologi som vi brukar använda oss av. Den slutsats som vi drar är att även sedan vi har tagit hänsyn till riskerna kommer inflationen att vara låg under de närmaste åren, men den kommer att ligga ungefär i linje med vårt mål i slutet av den här tvåårsperioden.

Hur ska man då resonera mot bakgrund av detta när man funderar över hur penningpolitiken bör utformas? Det kan man naturligtvis göra på många olika sätt, men jag ska säga några ord om hur vi resonerade i går när vi fattade beslutet om att lämna reporäntan oförändrad. Startpunkten är som

alltid de bedömningar som vi gör av inflationen. Samtidigt är det viktigt att poängtera att penningpolitiken inte bedrivs enligt någon mekanisk regel, även om det ibland har uppfattats så i diskussionen. Det finns även andra aspekter än inflationen ett och två år fram i tiden som man har anledning att fundera över när man fastställer räntan. Det här är ingen nyhet, utan det har utvecklats i många tal från oss genom åren, och det finns också ett så kallat förtydligande av penningpolitiken som vi gjorde 1999, där vi talade om just detta.

Det handlar framför allt om att ta hänsyn till den realekonomiska utvecklingen. Vår bedömning avspeglar att det inte alltid lönar sig att med korta intervall röra räntan upp och ned. Det kan med den osäkerhet som råder orsaka mer skada än nytta för den långsiktiga realekonomiska utvecklingen. Hänsyn till faktorer som vi nämner i förtydligandet tog vi för några år sedan när vi valde att inte höja räntorna i samband med elprisuppgången – om jag ska nämna ett konkret exempel.

Under fjolåret uppstod på motsvarande sätt som i dag ett läge där de prognoser som gjordes pekade på att inflationen skulle komma att ligga lågt under större delen av perioden. Det var först i slutet av perioden som man kom upp till 2 %. Efter att ha sänkt räntan några gånger under våren valde vi att inte sänka den ytterligare. I grunden handlade det om att efterfrågeutvecklingen i ekonomin var stark, och det är ju efterfrågan som vi kan påverka. Penningpolitiken föreföll alltså ha fått effekt. Den här utvecklingen har, om något, förstärkts, och det framgår bland annat av att industrins investeringar nu förfaller ha börjat ta fart på allvar samtidigt som hushållens konsumtion förefaller att vara starkare.

Med andra ord rullar hjulen i ekonomin redan i god takt, och tillväxten är och bedöms under de närmaste åren vara högre än vad vi tror att ekonomin långsiktigt klarar av. Därmed skulle en sänkning nu antagligen i praktiken innebära att vi skulle tvingas att höja räntan desto snabbare längre fram. Argumentet handlar alltså om att försöka att undvika alltför stora svängningar i ränteläget och i den realekonomiska utvecklingen.

Ytterligare en faktor som sedan en tid har funnits med i diskussionerna rör hushållens växande skuldbörda och prisutvecklingen på bostäder. Ni vet alla att risker inom det här området är någonting som ett antal debattörer i samhället har flaggat för under ett års tid eller så. Den bedömning som vi har landat i är att vi inte har sett någon riktigt stor dramatik i den här utvecklingen, och den bedömningen står sig i huvudsak, men det har undan för undan ändå blivit tydligare att kredit- och husprisutvecklingen är ett argument emot en mer expansiv penningpolitik. En räntesänkning följd av snabbare framtida höjningar skulle kunna leda till problem via effekter på hushållens skuldsättning och konsumtion och därmed senare i konjunkturfasen också påverka den realekonomiska utvecklingen i landet på ett negativt sätt.

Den inflationsbedömning som jag redovisade tyder på en inflation i linje med målet i slutet av den tvåårsperiod vi normalt inriktar oss på. De resonemang jag just fört motiverar samtidigt en viss försiktighet i räntepolitiken i linje med förtydligandet. Sammantaget tyckte vi att de argument som jag har fört fram talade för att man skulle lämna reporäntan oförändrad, och det var också det beslut som vi fattade.

Låt mig som vanligt understryka att det här är den bedömning som vi gör i dag, och den kan naturligtvis ändras om förutsättningarna förändras. Mycket kan hända, alltifrån att obalanserna i USA resulterar i en bredare finansiell oro, som bromsar den internationella konjunkturuppgången, till att kredit- och skuldutvecklingen i Sverige visar sig bli betydligt mer bekymmersam än vad vi har räknat med. Det kan också hända att vi har både över- och underskattat effekten på inflationen av de snabba förändringarna som nu sker av konkurrenssituationen på många marknader. Påståenden i medierna om att Riksbanken stängt dörren för både det ena och det andra agerandet framöver är dock som vanligt missvisande.

Låt mig till slut komma med ett par mer allmänna reflexioner om de villkor som penningpolitiken verkar under och vilka förväntningar som man kan ha på den. Det finns anledning att återkomma till den frågan då och då mot bakgrund av den diskussion som förs.

Även om utvecklingen i Sverige sedan omläggningen av stabiliseringspolitiken i början av 1990-talet har varit anmärkningsvärt god har det – som vi i efterskott har konstaterat – inte hindrat inflationen från att periodvis avvika ganska mycket från målet. Inte heller har det varit möjligt att förhindra att produktionen och sysselsättningen fluktuerat en del i ekonomin. Jag tror att det är viktigt att ha klart för sig att detta med största säkerhet även i framtiden kommer att visa sig vara oundvikligt. Då och då sker det snabba förändringar i ekonomin och inflationen som man inte kan förutse eller parera fullt ut på kort sikt. Ingen centralbank kommer därför att kunna styra inflationen och konjunkturen till alla delar över tiden.

Vad vi kan åstadkomma är att vi kan säkra en låg inflation, som över ett antal år ligger tämligen väl i linje med inflationsmålet. Därmed tror jag också att vi kan ge goda förutsättningar för en stabil efterfrågeutveckling i ekonomin. Det här bör i sin tur kunna bidra till att mildra svängningarna i den konjunkturellt betingade delen av arbetslösheten, även om sambandet mellan efterfrågeutvecklingen och arbetslösheten inte alltid behöver vara speciellt stark, vilket är just det som har gällt på senare tid.

Avslutningsvis: Det är angeläget att penningpolitiken diskuteras och utvärderas, men det är också viktigt att diskussioner om den ekonomiska politiken och utvecklingen som helhet utgår från en realistisk syn på vad som är möjligt att åstadkomma. Därmed ökar man möjligheterna till att denna diskussion ska leda fram till en så bra penningpolitik som möjligt. Tack så mycket.

Ordföranden: Då tackar vi riksbankschefen för denna föredragning. Som jag sade tidigare tar vi nu en kort paus.

Ordföranden: Vi övergår till frågestunden och jag lämnar först ordet till Bo Bernhardsson, Socialdemokraterna.

Bo Bernhardsson (s): Ordförande! Tack till riksbankschefen för ett intressant och pedagogiskt anförande! Jag ska hålla mig kvar vid frågan om ansvaret för sysselsättningen, naturligtvis inte för att Riksbanken ensam bär ansvaret men utgångspunkten är ändå att Riksbanken har ett visst ansvar för sysselsättningsutvecklingen. Skälet till att hålla sig kvar vid den diskussionen är ganska självklart, nämligen att svensk ekonomi i de flesta andra avseenden är unikt stark. Vi har goda offentliga finanser jämfört med andra EU-länder och EMU-länder, vi har en lönebildning som fungerar väl och så vidare. Det är motivet för att fokusera på arbetslösheten och sysselsättningen.

Jag har också förstått, senast vid föredragningen i dag, att riksbankschefen erkänner att Riksbanken åtminstone i det korta perspektivet har ett ansvar för sysselsättningsutvecklingen, beroende på hur man lyckas med penningpolitiken. När vi träffades vid förra tillfället var jag inne på det och ställde en fråga. Jag fick då, som jag uppfattade det, ett medgivande av att om man missar chanser att stimulera ekonomin i det korta perspektivet så biter sig arbetslösheten fast. Vi får sådana effekter att långtidsarbetslösheten biter sig fast i onödan för vissa grupper. Jag uppfattade det som att vi var ganska överens om det förra gången.

Om vi nu är överens om att det i det korta perspektivet finns ett sådant ansvar, kan vi då inte säga att det, om man år efter år bedriver en penningpolitik som är okej men marginellt felaktig, finns ett systemfel? Om man i det korta perspektivet, år efter år, hamnar fel blir det till en långsiktigt felaktigt verkande politik som får negativa effekter för sysselsättningen. Det är mitt första påstående som jag skulle vilja ha kommentarer till.

Den andra frågeställningen handlar om gårdagens räntebeslut. Frågan är hur riksbanksdirektionen har resonerat när man har avfärdat Konjunkturinstitutets krav på lägre ränta. Konjunkturinstitutet har, inte minst de senaste åren, varit bättre på att göra prognoser. Jag har redan delvis fått svaret. Lars Heikensten säger att även om man tidigare, historiskt sett, hade följt Konjunkturinstitutet så hade skillnaderna varit marginella. Man har egentligen gjort delvis samma bedömningar. Jag skulle vilja ha mera svar på det, inte så mycket om historien utan varför man i gårdagens beslut inte sänkte räntan.

Jag ska koppla på ytterligare en fråga. Om man misslyckas med den del av stabiliseringspolitiken som Riksbanken ansvarar för, vad har då det politiska systemet i övrigt för åtgärder att sätta in för att försöka ta igen förlorad mark?

Riksbankschef Lars Heikensten: Jag kan till att börja med säga att jag också uppfattade att du och jag hade ungefär samma syn, när vi resonerade om det här i höstas, på vilka möjligheter som penningpolitiken har och också att det finns risker med en arbetslöshet som ligger kvar och biter sig fast.

Vad man kan vänta sig av Riksbanken är att vi ska göra så bra prognoser som det är möjligt. Vi kan i efterskott, som jag har sagt, konstatera att det i en del avseenden vid några tillfällen hade varit möjligt att bedriva en något mer expansiv penningpolitik. Vi vet det i dag, med den information vi har. Men jag tycker att man bör vara lite försiktig med ordet ansvar i det sammanhanget. Man kan inte rimligen ställa kravet att vi ska se saker som ingen annan ser eller att vi ska se runt hörnet, så att säga. Den relevanta frågan är vad det hade varit möjligt och vad det inte hade varit möjligt att se för två år sedan.

Jag har försökt närma mig den frågan genom att titta på vad andra såg vid den tidpunkten. Jag tror att det är ungefär så långt man kommer.

Jag tror att det är viktigt att se att den omläggning av stabiliseringspolitiken som har skett – som inte är något misslyckande utan som har gett en högre BNP-tillväxt, en bättre reallöneutveckling och så vidare efter kriserna – inte kommer att göra det möjligt för oss att alltid fånga upp förändringar som sker i den ekonomiska utvecklingen. Därmed glider jag egentligen över på Bo Bernhardssons sista fråga.

Jag tittade nyligen på sysselsättningsutvecklingen i Förenta staterna. Man talar ofta om att de bedriver penningpolitik på ett annat sätt, ett mer flexibelt sätt. I den svenska debatten lyfts det ibland fram som ett efterföljansvärt exempel. I procentuella termer föll sysselsättningen i Förenta staterna mer från toppen till botten i den här svackan än vad den gjort i Sverige. Det är alltså inte så att vi på något sätt är unika. Vi har inte hittat någon mirakelmedicin som gör att vi kommer att undvika konjunktursvängningar, förändringar i efterfrågan och sysselsättningen vare sig i Sverige eller i andra länder.

När det gäller politiken i övrigt, vad den kan och inte kan göra, tror jag att det finns ett utrymme för en arbetsmarknadspolitik, både därför att det är stora skillnader mellan regioner och yrkeskategorier och därför att det finns behov av att hjälpa människor att röra sig från en del jobb till andra, erbjuda utbildning och så vidare. Det är naturligtvis viktigt att reflektera över den politikens uppläggning, så att den fungerar på ett effektivt sätt. Men jag tror absolut att det finns ett utrymme för arbetsmarknadspolitiska åtgärder.

Däremot skulle jag vara skeptisk till massiva förändringar i finanspolitikens inriktning av konjunkturmässiga skäl. All historisk erfarenhet visar att det inte fungerar. Det är bland annat därför som omläggningen av stabiliseringspolitiken i västvärlden skedde för 20 år sedan.

Den mellersta frågan har att göra med beslutssituationen nu. Eftersom Bo tog upp det vill jag börja med att säga att Konjunkturinstitutet under de senaste åren, i vissa avseenden, har gjort bättre bedömningar än oss och i andra avseenden sämre. Vi har gjort en utvärdering av UNDIRX-prognoserna, som är de som vi själva normalt inriktar politiken på. Enligt de bedömningar vi kan göra i dag har vi gjort dem på ett bättre sätt än Konjunkturinstitutet under den aktuella perioden.

De – i och för sig små – skillnader i synen på politiken som funnits förefaller mig ha varit en följd av att vi kanske har varit lite försiktigare med räntepolitiken snarare än av skillnader i beslutsunderlagen. Det kanske inte är så konstigt. Jag pratade med någon här utanför över kaffet om att jag har observerat att mina medarbetare – som har en rådgivarroll – är piggare på att ”köra” räntan upp och ned än vi beslutsfattare. Konjunkturinstitutet är i det här avseendet i en parallell situation. De har en hög ekonomisk kompetens. De gör sina utredningar, men de behöver inte ta konsekvenserna av sina råd. Vi väljer att vara lite försiktigare. Så har det varit under de här tio åren. Det kanske är naturligt och till och med klokt.

Vi tror inte att en sänkning av reporäntan med 25 punkter – eller 50 punkter eller vad man kan vilja föreslå – i det här läget skulle ha så särskilt stora effekter när ekonomin redan är på väg snabbt uppåt. Vi tror att det skulle leda till att man tvingas höja räntan igen lite snabbare. Kanske kan man räkna sig fram till att det kan bli dags att höja räntan redan till hösten eller någonting i den stilen, om man sänker lite mer nu.

Jag tror att de flesta beslutsfattare i ekonomin genomsådar en sådan manöver. Det påverkar inte de långa räntorna, utan det är de kortare räntorna som skulle gå ned lite extra under en kort period. Vi känner en tvekan inför att det skulle få mer än en mycket marginell effekt på sysselsättningen.

I den andra vågskålen ligger dessutom en del oro kring hushållens skuldsättning och bostadsprisutvecklingen, som jag var inne på tidigare. Vi observerade ju att bostadsprisutvecklingen, enligt vissa index i varje fall, föreföll dämpas lite under fjolåret. När sedan räntorna fortsatte ned finns det vissa tendenser till att den har accelererat igen på senare tid.

När man väger de olika faktorerna emot varandra är det alltså sammantaget inte så starka skäl som talar för att i dag ändra reporäntan.

Jag vill dock understryka att mycket kan hända. Det som är relevant i det här speciella sammanhanget är naturligtvis om man tror att efterfrågan viker. Det finns inga tecken på det nu. Men om det skulle vara så skulle det se ganska annorlunda ut. Då skulle de argument som vi tycker talar för försiktighet nu – de två argument jag lyfte fram – falla.

När det sedan gäller om det är ett systemfel därför att vi har kommit lite lägre med inflationen berörde jag den frågeställningen tidigare. Jag uppfattar det absolut inte på det sättet. Vad som har inträffat är att det har skett förändringar i den internationella ekonomin. Det har också skett förändringar i den svenska ekonomin som är överraskande för oss alla. De är positiva, bra i grund och botten. Många varor har blivit billigare. Produktiviteten har blivit bättre. Reallönerna har stigit. Detta har genererat ett inflationsutfall som är aningen lägre över den här perioden än vad vi eftersträvar.

Ingen jag har stött på förutsåg den här utvecklingen. Man kan gå tillbaka och titta på de bedömningar som gjordes i samband med 90-talskrisen om vad man kunde förvänta sig av den här regimen. Jag skulle bli väldigt förvånad om det var någon som sade att man kunde förvänta sig att

inflationen skulle ligga så nära 2 % de närmaste tio åren som den gjort. Som jag ser det är det ett i grunden bra resultat som den här politikförändringen har åstadkommit.

Jag vill understryka att det i det sammanhanget inte bara handlar om penningpolitik utan också i allra högsta grad om de ramar för politiken som har satts i övrigt, med ett ramverk kring finanspolitiken, och också andra delar av den politik som har bedrivits.

Bo Bernhardsson (s): Jag kanske redan har fått svar, i det sista. Det finns ju de som tar diskussionen ett steg till, som menar att inflationsmålet borde omprövas och att det är för snävt satt. Kan du kommentera det?

Riksbankschef Lars Heikensten: Den seriösa delen av den diskussionen – eller hur jag nu ska beskriva det – utgår ofta från en artikel som skrevs av ett par amerikanska ekonomer för ungefär tio år sedan, varav en heter Akerlof och senare fick ekonomipriset till Alfred Nobels minne. Det har sedan gjorts en del svenska försök att repliera på den analysen, bland på Fackföreringsrörelsens Institut för Ekonomisk Forskning. Det är värt att notera att den artikeln har fått ett särskilt stort genomslag hos dem som hela tiden varit emot idén med inflationsmål.

Grundidén med det resonemang som förs i artikeln handlar om att det med låg inflation blir svårare att åstadkomma tillräckliga förändringar i lönerelationerna i en ekonomi, kan man säga. Det är det som leder Akerlof med flera till slutsatsen att ett eventuellt inflationsmål borde vara högre än 2 procent.

Vi har nu kommit ned till en låg inflation i Sverige. Vi har fått en lönebildning som alla säger fungerar bättre än den gjorde tidigare. Senast var det Medlingsinstitutet, i sin utvärdering. Vi har alltid tagit en stor del av den anpassning som krävs. Vi har fått en lönebildning som fungerar. Då kan jag inte se något skäl till att den analysen skulle vara intressant längre. Möjligen var den intressant för tio år sedan, när man satte upp inflationsmålet. Men då var problemet att det hade orsakat bekymmer om vi hade valt en annan inflationstakt än omvärlden.

Parentetiskt kan jag säga att jag faktiskt har resonerat med Akerlof själv när han var här och tog emot priset. Han drar inte alls de slutsatser som ekonomerna på FIEF drar av hans bedömning. Han skulle om jag förstod honom rätt inte argumentera för att vi skulle ändra inflationsmål här, på basis av den analys han en gång gjorde.

Mikael Odenberg (m): Herr ordförande! I den tillbakablickande delen av riksbankschefens anförande gavs ett gott betyg till Riksbankens agerande under gången tid. Utan att ge mig in för djupt i betygssättningen kan jag avslöja att jag delar riksbankschefens uppfattning att banken i huvudsak har agerat på ett rimligt sätt givet det beslutsunderlag man vid varje tillfälle har haft. Det hindrar inte att vi har en ganska intensiv debatt om penningpolitiken.

Vi noterar också att riksbanksledningen tydligt vid de här utfrågningarna, som är ett uttryck för den debatten, välkomnar att vi har ett öppet och aktivt meningsutbyte kring bankens politik. Det har vi också haft på senare tid med aktörer som Konjunkturinstitutets generaldirektör och LO:s chefsekonom.

Jag tror att det är bra om den öppna debatten om penningpolitiken kan ske utan interventioner från ledamöter av regeringen, på det uttryckliga sätt som till exempel arbetsmarknadsminister Hans Karlsson gjorde för någon tid sedan när han var ute med direkta uppmaningar om beslutsfattande till Riksbanken. Även om riksbankschefen kommer att förneka det är det klart att den typen av interventioner i värsta fall riskerar att vara kontraproduktiva och försena ett beslut om räntesänkning, just därför att banken måste visa att den inte tar order av regeringen.

Min slutsats av det blir att det vore bra om regeringen ägnade mer omsorg åt den finanspolitik man har ansvaret för än den penningpolitik man inte har ansvaret för.

I kommentarerna till det beslut som togs i går finns ett inslag av att vi nu inte ska sänka räntan därför att vi då måste höja den desto mer senare. Det är inte någon alldeles ny argumentationslinje, utan den har förekommit tidigare. Jag skulle ändå vilja be om någon kommentar kring detta.

Det framgår ganska tydligt, både av anförande, pressmeddelande och inflationsrapport, att bedömningen för den närmaste tiden är att UNIDX-inflationen kommer att ligga lågt. Det är först mot slutet av den här tvåårsperioden som man förväntar sig att ligga på målet. Det leder till frågor kring var i prognoshorisonten man ska lägga tyngdpunkten. Jag föreställer mig att man under det närmaste året har hyggliga möjligheter att göra välgrundade prognoser medan prognoserna tenderar att bli osäkrare och osäkrare ju längre bort i tiden man kommer.

Man får intrycket att det som kan förväntas hända om två tre år tillmäts stor betydelse i bankens bedömning jämfört med vad som kan hända under det närmaste året. Det vore bra om riksbankschefen kunde göra någon kommentar kring detta.

Vid sidan om bedömningen av inflationen på två års sikt görs i inflationsrapporten och pressmeddelandet en hänvisning till två andra omständigheter som så att säga finns med i beslutsunderlaget. Den ena omständigheten är det förhållandet att det låga ränteläget har blåst upp husållsupplåning och huspriser. Den andra är den expansiva ekonomiska politiken. Jag inser att det kan vara svårt att både ställa frågor och ge svar om detta.

Givet att vi nu, i det ganska starka konjunkturläget, har en expansiv finanspolitik och kraftiga underskott, och det finns de av oss som befarar en ny utgiftskarusell när vänsterkartellens budgetförhandlingar nu stundar, kunde det vara intressant att höra om riksbankschefen, utan att trampa rakt in i minfältet, kunde säga någonting om vad den expansiva ekonomiska politiken betyder för Riksbankens handlingsutrymme.

Ordföranden: Frågan om utgiftsexpansion vore nog bättre att ställa till mig, som ska budgetförhandla, än till riksbankschefen. Men det får riksbankschefen avgöra.

Mikael Odenberg (m): Herr ordförande! Just det var ingen fråga.

Riksbankschef Lars Heikensten: Den första frågan först: Vi har valt att ta vår utgångspunkt i en ganska preciserad formulering av hur vi bedriver penningpolitik, mer än de allra flesta centralbanker. Vi har sagt att vi normalt i första hand inriktar politiken på inflationen ett–två år fram i tiden.

Den europeiska centralbanken, till exempel, talar om att man inriktar politiken på medellång sikt. De flesta centralbanker har formuleringar av den typen. Det innebär att de i allmänhet blickar lite längre framåt än vi gör. Det vågar jag påstå efter samtal med dem i olika sammanhang. Vi har alltså normalt vårt fokus i ett lite kortare perspektiv än på andra håll. Vi har inte ändrat den formuleringen. Men vi har sagt oss att det finns anledning att fundera, från tid till annan, på var man lägger tyngdpunkten.

I det här fallet tycker jag att om vi hade haft en situation med så låg inflation som vi nu ser framför oss och en större osäkerhet kring konjunkturutvecklingen, den allmänna efterfrågan, hade det funnits starkare skäl att ta hänsyn till den låga inflationen på kort sikt. För säkerhets skull ska jag kanske säga att jag nu talar bara för mig själv. Det är inte någon diskussion som vi hade i går, på vårt penningpolitiska möte.

Jag brukar inte här i detalj ge mig in i diskussioner om olika typer av finanspolitiska åtgärder som man kan eller bör vidta i detalj, det vet ni. Två saker är väsentliga för penningpolitiken när det gäller finanspolitiken. Den ena är att finanspolitiken har effekter på den allmänna efterfrågan. Det är det konjunkturella perspektivet. Den andra är att finanspolitiken i landet är så stabil att den inte orsakar allvarliga störningar i handlingsutrymmet för penningpolitiken. På det senare sättet var det i början på 90-talet. Då var handlingsutrymmet starkt begränsat av att det fanns en oro för att finanspolitiken inte skulle kunna reda upp de bekymmer som fanns, att finanserna helt enkelt inte var hållbara.

Jag har varit i den lyckliga situationen att det senare problemet har varit marginellt sedan jag kom till Riksbanken 1995. Det fanns redan ett ordentligt ramverk. Finanspolitiken var utformad på ett sådant sätt att man inte har haft anledning att uppfatta att den påtagligt begränsade penningpolitikens manöverutrymme.

När jag var här i höstas påpekade jag att det inte är alldeles enkelt att se hur målet om 2 % överskott över konjunkturcykeln ska uppnås under de närmaste åren. Den reflexionen kvarstår när man tittar i de underlag ni har fått. I inflationsrapporten ser ni att vi beräknar att överskottet blir ungefär 2 % i slutet av perioden, 2007. Det är sannolikt på toppen av konjunkturuppgången. Osäkerheten är stor, men jag håller fast vid den bedömning jag tidigare har gjort.

När det gäller det konjunkturella perspektivet lägger vi in den finanspolitik vi uppfattar att man bedriver i våra bedömningar. Den ligger alltså grund för våra bedömningar. Inflationsprognosen är utformad med hänsyn till vår bästa uppskattning av finanspolitiken, som den just nu ser ut helt enkelt.

Karin Pilsäter (fp): Jag tänkte fortsätta ungefär där Lars Heikensten slutade. Det vi håller på med här blir skärningspunkten mellan penningpolitik och annan ekonomisk politik. Uppgiften i dag är bland annat att utvärdera hur bra ni har skött ert jobb under de senaste åren, den delen av den ekonomiska politiken som ni har hand om. Man kan tala om vad man hade bort veta och konstatera att det hade varit annorlunda. Men med det man visste var det inte så mycket annat att göra, och det är vi väl överens om.

Det är uppenbarligen så att importpriserna utvecklar sig enligt ett annat mönster än de mer enkla handlingsreglerna som innebär att när efterfrågan ökar stiger priserna på ungefär samma saker. Då kan man behöva justera räntan för att dämpa lite. Det gäller för KPI och så vidare. Om däremot importpriserna ändras för att man börjar köpa helt andra saker på helt andra ställen kanske handlingsregeln borde vara helt annorlunda utformad.

Det pågår nu en intressant diskussion om vad produktiviteten egentligen består av. Som du sade här tidigare är det just ingen som har något sant svar på den frågan. Det är ändå uppenbart att det finns stora frågetecken inför att använda det vanliga måttet på det sätt som man brukar.

Jag tänker därför fråga lite mer långsiktigt om det finns anledning att ifrågasätta vilka mått man använder och hur de är konstruerade, kopplat till de mer traditionella slutsatser man brukar dra av dem, när importprisindex och produktiviteten kan förändras på helt andra grunder än vad man är van vid. Vi har tidigare fått redogjort för en metodutveckling när det gäller att ta in marknadens förväntade räntor i redovisningarna. Finns det anledning att gå vidare med andra metodförändringar? Det är min ena fråga.

Den andra frågan gäller det som du avslutade med alldeles nys, Lars Heikensten. Du sade ungefär så här: Vår bästa uppskattning av finanspolitiken är det som står i inflationsprognosen. Det har varit tydliga uttalanden från finansministern inför de så kallade förhandlingarna, att eftersom de offentliga finanserna inte ser ut att bli fullt så dåliga som man trodde finns det utrymme för nya utgifter. Detta är inget illvilligt tal från borgerligheten. Vad ni skriver här är att det kommer att innebära att finanserna förstärks. Det aviseras också att de ska användas i hög grad för AMS-åtgärder som sänker den öppna arbetslösheten. Det sades häromdagen att man räknar med att komma ned till under 4 % lagom till valet 2006. Er prognos här är att den öppna arbetslösheten ska vara omkring 5 % vid den tidpunkten. Båda de parametrarna har ändå viss betydelse för den bedömningen.

Det finns ingen anledning att gå i polemik om huruvida finanspolitiken är korrekt utformad. Men prognosen som är gjord verkar inte vara den bästa man kan göra utifrån de offentliga redovisningar som kommer från poli-

tiskt håll. Hur ser ni på den politiska utvecklingen och bedömningen att inflationen och räntan ska vara som de är, utifrån att de offentliga finanserna planeras vara svagare och den öppna arbetslösheten planeras vara lägre?

Riksbankschef Lars Heikensten: Låt mig börja med den sista frågan. Det är svårt att bedöma exakt hur finanspolitiken kommer att läggas upp. Normalt sett utgår vi från de förslag som finns med något sånär tydliga konturer. Om det sedan aviseras åtgärder som inte är särskilt specifika är det alltid en svår avvägning: Vad ska vi lägga in i kalkylerna?

Jag utgår från att vi inte har ändrat bedömningen bara till följd av ett utspel för två veckor sedan. Det krävs att det har kommit lite längre i processen. Det är möjligt att det kommer att påverka våra bedömningar framöver, om man väljer att bedriva en i vissa avseenden mer expansiv politik. Vi får då gissningsvis en aningen högre tillväxttakt på kort sikt och kanske ett aningen högre inflationstryck. Det handlar också rätt mycket om hur åtgärderna är konkret utformade. Jag vet inte om jag kan säga mer om den saken egentligen.

Det är vår principiella ansats och den följer vi. Jag kan just nu inte se en finanspolitik framför mig som i det kortsiktiga, konjunkturella perspektivet skulle vara av den arten att det påtagligt skulle förrycka den penningpolitiska bilden. Så uppfattar jag inte heller de signaler som har sänts. Vi får gissningsvis ungefär samma konjunkturutveckling och inflation även om man skulle göra en del ytterligare förändringar. Problematiken när det gäller finanspolitiken har mer att göra med den andra aspekt jag tidigare berörde, det långsiktiga, det ramverk som finns och hur det uppfylls eller inte uppfylls.

När det gäller den första frågan är jag lite osäker. Var det så att du, Karin, i huvudsak funderade över hur vi ser på importprisutveckling och produktivitetsutveckling och i vilken utsträckning begreppen där fungerar. Om det var din frågeställning vill jag säga följande.

När det gäller importprisutvecklingen bedriver vi ett arbete för att få fram mer meningsfulla prisindex, som fångar den internationella prisutvecklingen. Problematiken där är alltså att vi har jobbat med prisindex som baseras på prisutvecklingen i de länder som vi i huvudsak har importerat från. Sker det dramatiska förändringar där, att man går från att importera mycket från vissa länder till att importera betydligt mer från andra, kan man få bekymmer med importprisrelationerna. Jag tror att det är ett av de problem som vi och andra har haft.

När det gäller produktiviteten finns det naturligtvis också olika typer av frågeställningar. Det har framför allt att göra med produktivitetsutvecklingen i tjänstesektorerna, ett arbete som vi har varit med och försökt stödja Statistiska centralbyrån i att bedriva. De arbetar med att förändra och förbättra, men jag tror i huvudsak att det är ett område där det också krävs mer pengar. Metodutveckling på detta område är alltså något Finansdepar-

tementet måste engagera sig i, om jag förstår saken rätt. Vi har gjort en del beställningar, där Statistiska centralbyrån tar fram vissa saker som har varit av speciellt intresse för vår del.

Parentetiskt kan jag också säga att detta – att utveckla den här typen av underlag – är en av Konjunkturinstitutets allra väsentligaste uppgifter.

Karin Pilsäter (fp): Det är självklart att ni inte kan göra några helt egna allmänna prognoser utifrån uttalanden eller vad som verkar vara rimligt och troligt att regeringen gör med finanspolitiken inför valet. Sannolikheten att man går till val på åtstramning får väl betecknas som rätt liten. Det känns som att det finns ett ganska svajigt underlag på de här punkterna som gör att det kan finnas anledning att ompröva senare.

Vi kan konstatera att viljan att göra uttalanden om hur mycket ni ska påverka penningpolitiken förefaller i rätt hög grad vara omvänt proportionell till hur många förslag till strukturella förändringar man själv tar ansvaret för att lägga fram men inte gör. Det kanske möjligen också gäller Konjunkturinstitutet.

Det man slås av är just detta om inflationstakten blir låg därför att det sker systemförändringar, och då får ni skäll för att ni inte har parerat dem med räntan. Finns det över huvud taget någon teoretisk möjlighet, om man hade vetat om det här – vilket inte ni och inte någon annan tog med i sina bedömningar – att det hade spelat någon roll? Är det rätt att sänka räntan som en konsekvens av att de här mönstren förändras? Ska penningpolitiken vara utformad för det? Det är väl där man känner att man skulle behöva gå ett steg vidare i diskussionen.

Det är lika som det var för ett antal år sedan, då man funderar om man verkligen kan sänka räntan när det är stagnation. Vad gör man om lågkonjunkturen blir ännu lägre och man redan ligger på noll? Är penningpolitiken verksam i det läge som vi nu är i? Måste vi inte ha kvar lite fallhöjd om det dessutom kommer sämre tider?

Riksbankschef Lars Heikensten: Låt mig börja med Karins senaste fråga. Vi har, som jag uppfattar det, under de senaste sju-åtta åren haft en situation där det har skett rätt påtagliga förändringar på olika vis i den globala ekonomin. Därmed säger jag inte att det inte har varit en snabb strukturomvandling på många sätt tidigare. Det här landet har klarat sig så pass bra i ett längre historiskt perspektiv mycket tack vare vår förmåga att anpassa oss till strukturella förändringar. Men jag tror att de flesta håller med om att det kanske är extra stora förändringar just nu.

Det hänger ihop med flera olika saker. Det hänger ihop med, som jag uppfattar det, framväxten av ett antal, i politiska termer, stabila regimer – vad man än sedan tycker om dem – i Asien som bedriver en ekonomisk politik starkt inriktad på export. Det hänger ihop med den teknologiska utvecklingen, som gör att man kan dra nytta av nya teknologiska landvinningar globalt på ett sätt som man tidigare inte kunde. Man kan sitta exempelvis i Indien och syssla med teleföntjänster, eller man kan göra stora

programmeringsjobb. Många svenska företagare är involverade i detta och har lagt ut delar av sin design på center i exempelvis Indien. Det hänger antagligen också ihop med den globala låginflationsmiljö som vi är i. Det finns alltså ett antal olika faktorer.

Sammantaget har de här faktorerna haft en prispessande effekt i många ekonomier. Det förefaller som om den pressen har varit extra stor i en del små länder de senaste åren.

Jag får många frågor från mina europeiska kolleger när jag är nere i Europa om den positiva utvecklingen i de nordiska länderna. Dessa har ganska olika penningpolitik och skiljer sig på alla möjliga olika sätt, men alla har en mycket bra utveckling i ett europeiskt perspektiv just nu när det gäller produktivitet och inflation.

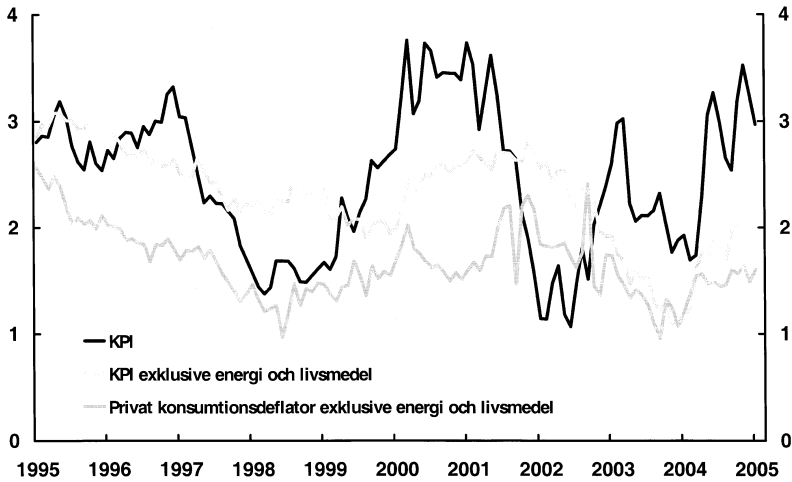
Då är frågan om man ska ta hänsyn till den här typen av strukturella förändringar när man bedriver penningpolitik. Ja, det ska man, enligt min uppfattning. Varje enskild förändring kan sägas vara en isolerad och tillfällig förändring. Men givet att vi är i en sådan fas som vi är, tror jag att det är rimligt att beakta den i den utsträckning det är möjligt.

Låt oss vända på kuttingen och säga att det var ett inslag i utvecklingen på 60- och 70-talen att man i omgångar höjde indirekta skatter. Jag tror att det då hade varit farligt att bedriva penningpolitik utan att beakta det inslaget. Även om varje enskild skattehöjning var isolerad var det ett mönster, som bidrog till den inflationsmiljö vi hade. Hade man då inte beaktat det hade man antagligen fått se en accelererande inflation i den situationen. Jag tycker att samma slutsats gäller nu men med motsatta förtecken.

En annan sak är att det är svårt att i praktiken avgöra hur stora hänsyn man bör ta. Som jag var inne på, varierar effekterna på inflationen kraftigt mellan åren. Kom ihåg att vi hade den här diskussionen – nu är vi tillbaka lite i det jag pratade om inledningsvis – mellan 1997 och 1999. Det var många som sade att inflationen aldrig kommer att skjuta fart. Det fanns också ett inslag av detta i den internationella diskussionen vid den här tidpunkten. Titta vad som hände 2000, 2001 och 2002 – då sköt inflationen fart kraftigt till följd av att elpriserna gick upp. Det kan vi bortse från, men även om vi bortser från det var det en uppgång i den underliggande inflationen.

8. Olika mått på inflationen i USA

Årlig procentuell förändring



Källor: Bureau of Economic Analysis och Bureau of Labor Statistics.

Vi ser motsvarande tendenser i dag. Exempelvis i Förenta staterna är inflationen, enligt de flesta mått mätt, på väg upp. Jag tror alltså inte att konjunktorens effekter på inflationen har försvunnit. Jag tror att de andra faktorerna hjälper, om ni så vill, centralbankerna i världen och har hjälpt dem under de här åren. Och jag tror att de kommer att hjälpa oss även under de närmaste åren. Men det är väldigt svårt att veta från det ena året till det andra exakt hur det här kommer att slå. Det är vad de här bilderna visar. Ingen såg egentligen att det skulle bli precis på det här sättet.

Det är en annan sak, som Karin glider in på mot slutet, om det här leder till att vi kommer att fortsätta ha låga räntor hela tiden. Det är lätt att se bakgrunden till frågan. Tittar vi på Sverige under de gångna åren ser vi att vi har haft väldigt låga räntor. Vi har haft ganska lite konjunktorell svängning i räntan, säkert mindre än vad de flesta skulle ha föreställt sig. Det beror ju på att de här krafterna har verkat ovanligt hårt i vår ekonomi.

Det finns en risk för att den här utvecklingen på sikt reser andra typer av frågeställningar. Säg att inflationen till följd av de krafter jag pratar om leder till en väldigt låg prisökningstakt. När man tittar i prognoserna framåt ser det alltid ut som att inflationen ska komma under målet. Då finns det skäl för oss att fortsätta ha låga räntor. Men om vi fortsätter att ha så här låga räntor skulle det förvåna mig om det inte på sikt bygger upp rätt allvarliga finansiella obalanser av olika slag. Jag tycker inte alls att vi är där i dag, och hade jag tyckt det hade jag lagt upp mitt inledande anförande på ett annat sätt. Jag har ändå noterat att vi exempelvis har haft en ganska kraftig småhusprisutveckling. Vi ser den här typen av problematik i andra länder och globalt.

Jag tror att jag har varit inne på det här tidigare i utskottet. Tillgångs-
prisutvecklingen i en låginflationsmiljö är en problematik när man sysslar
med penningpolitik som man har anledning att fundera över. Är det någon
enskild faktor som jag tror kan leda till att man börjar omvärdera inflations-
målpolitiken, som generellt i västvärlden har fungerat väl, kommer det att
ha med det här att göra. Det kommer att resa frågor om hur man med andra
typer av politiska åtgärder, som ligger vid sidan om vad räntepolitiken kan
hantera, kan påverka tillgångspriset och kreditexpansionen. Det gäller exem-
pelvis hur skattepolitiken läggs upp, för kapitalbeskattning eller fastighets-
beskattning, för att ta två exempel som går åt lite olika håll politiskt, i de
slutsatser man kan vilja dra. Men båda är förstas exempel på skatter som
påverkar prisutvecklingen på småhus.

När det sedan gäller det första som Karin pratade om, finanspolitiken,
har vi i fråga om politiken 2007 tvingats göra en del egna antaganden, för
där är det väldigt oklart exakt hur det kommer att se ut. Där har vi valt att
anta att politiken läggs om i en aning stramare riktning för att de långsik-
tiga budgetmålen ska uppnås. Det åskådliggör att vi själva ibland tvingas
göra antaganden – det drar vi oss inte för. Men det är klart att det under-
lättar ju tydligare den bild är som ligger på bordet. Jag utgår från att det
efter vårpropositionen är tydligare vad som kommer att gälla de närmaste
ett till två åren, och därmed kan vi ta hänsyn till det vid nästa tillfälle.

Mats Odell (kd): Riksbankschefens presentation var intressant, och även den
efterföljande debatten har varit det.

Vi diskuterade förra gången de ingångsvärden som Riksbanken och andra
aktörer har för sitt agerande. Produktivitetens utvecklingen och tillväxten –
bägge dessa mått har ju slagit omvärlden med häpnad: Vi har så oerhört
hög produktivitetstillväxt, så oerhört hög tillväxt, trots att vi ser väldigt
klena resultat av detta i verkligheten. Arbetsmarknaden är oerhört svag.
Investeringarna ligger klart under genomsnittet bland EU:s ursprungslän-
der. Vi ser ett antal sådana exempel. Här försöker man då indirekt lägga
skulden för den svaga sysselsättningsutvecklingen på Riksbanken.

Jag tittade på en del siffror på hur det har sett ut inom EU från 1995 till
2003. Sysselsättningen i Sverige har vuxit betydligt långsammare än i
genomsnittet av länderna, knappt hälften av snittet av EU-länderna. Tittar
vi på de allra bästa, Irland och Spanien, är det ungefär en sjättedel av till-
växt av nya jobb under den här perioden. Detta kan knappast vara Riksban-
kens fel, om man tittar på hur penningpolitiken har bedrivits.

Jag har ett par frågor till Lars Heikensten.

Den svenska produktiviteten verkar vara oerhört hög i ett internationellt
perspektiv, samtidigt som det kommer fram så väldigt få nya jobb. Varför
leder inte den förbättrade produktiviteten till fler nya jobb?

Vi hade Medlingsinstitutets generaldirektör i utskottet i torsdags. Jag konstaterade att man i Medlingsinstitutets lönebildningsrapport på sex och en halv sida diskuterade just produktivitetmättet. Du var själv inne på detta. Generaldirektören sade att de här siffrorna har mera med metafysik än med verkligheten att göra i många fall.

Det skulle vara intressant att få en kommentar. Är det så att det här i själva verket leder oss fel, att mycket av produktivitetstillväxten i själva verket är en *outsourcing* av produktion som sker framför allt i Kina och sydostasiatiska länder men även i Baltikum och de nya medlemsländerna? Sedan stämplar vi *Made in Sweden* på detta, och de svenska börsföretagen upplever en vinst-boom som vi inte har sett på mycket länge, samtidigt som sysselsättningen viker.

Riksbankschef Lars Heikensten: Jag ska börja med att säga att jag ändå tror att man måste konstatera att vi har en bra produktivitet utveckling i Sverige, och i Norden, som jag var inne på tidigare, jämfört med många andra länder. Det finns indikatorer som tyder på att det har att göra med att vi är snabbare på att ta oss an ny teknik. Starka skäl talar för – men jag har inte sett någon studie som tydligt belägger det – att detta att vi är så starkt exponerade för utvecklingen i omvärlden spelar en roll. Få länder har en så hög exportandel som vi har, och då är det en stor del av vår ekonomi som lever i väldigt skarp konkurrens med omvärlden, större än i en del andra länder.

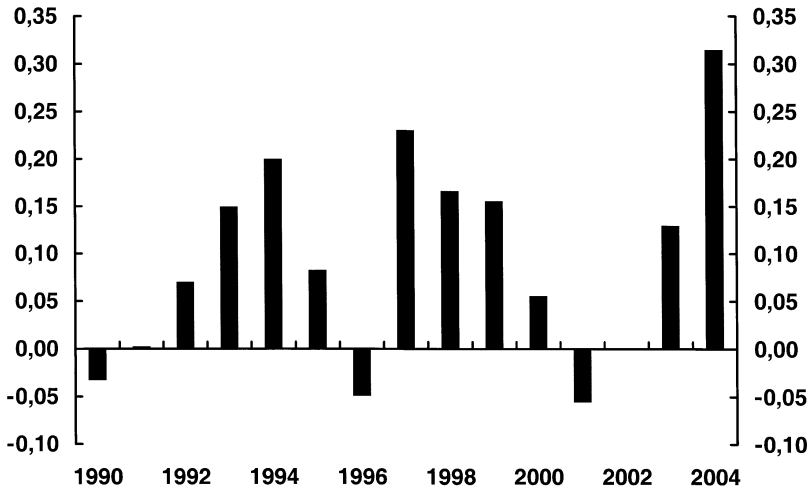
En av Mats frågor var varför vi inte har fått i gång sysselsättningen ännu. Det kan man naturligtvis reflektera över. Vi kan se att det finns ett väldigt tydligt mönster mellan BNP-tillväxt och sysselsättning historiskt, och det är tydligt att det har varit långsammare i den här uppgången. Det innebär naturligtvis inte att det inte kommer att komma i gång, men det har tagit längre tid. Motsvarande debatt fördes i Förenta staterna, och även där tog det något längre tid den här gången innan uppgången kom.

En lite speciell sak i vårt fall är att antalet arbetade timmar har börjat stiga betydligt snabbare. Där har mönstret varit det normala. BNP har lett till ökat antal arbetade timmar, men inte sysselsatta. Det tror jag delvis hänger ihop med en del förändringar på arbetsmarknaden. Det hänger nog ihop med att en del som har varit sjuka tidigare har börjat arbeta. Det är en aspekt på det hela. Men det hänger gissningsvis också samman med att människor drar sig för att anställa, nyanställa, och hellre ökar antalet timmar, om vi jämför med det historiska mönstret hos dem som jobbar, än anställer ny personal.

Jag tänkte be Kerstin något kommentera frågan om ”*merchanting*”, som är en aspekt på detta som jag vet att Mats har intresserat sig för tidigare.

9. Beräknat bidrag till BNP-tillväxten från merchanting

Procentenheter*



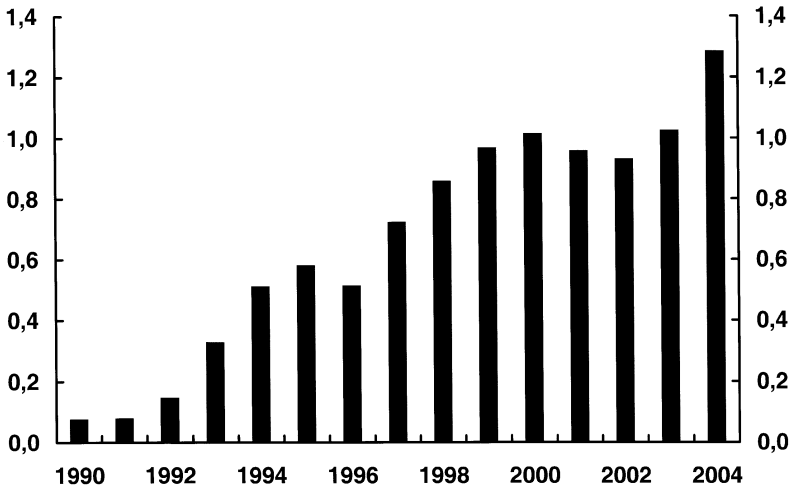
* Under antagandet att prisutvecklingen för merchanting varit som för tjänsteexporten totalt.
Källor: SCB och Riksbanken.

Kerstin Hallsten: Du pratade väl om *outsourcing*. Egentligen är det väldigt svårt att få något mått. Det är väl ”*offshoring*”, när man tänker sig att man flyttar ut. Annars kan det vara att man flyttar produktion bara i Sverige. Men just detta att man flyttar ut produktion är det, som sagt, svårt att hitta något bra mått på. Men vi har ”*merchanting*”, som kanske säger någonting. En stor del av det här kan vara till exempel att det är ett moderbolag i Sverige och två dotterbolag utomlands, och sedan köper moderbolaget från det ena och säljer till det andra.

Som vi ser slår det lite mellan åren. Om vi ser det som andel av BNP har det skett en ökning av ”*merchanting*”. Men det är svårt att veta vad man ska tro om framtiden. Det kan ju vara specifika faktorer, och det kan slå tillbaka mellan de olika åren. Sedan har det varit ett problem hur man ska värdera det, om det verkligen är en ökad produktion. Många tycker ändå att man kan se det som något slags avkastning på forskning och utveckling som har skett i Sverige. Det kanske har påverkat sysselsättningen i ett tidigare skede. Vi får en produktionstillväxt, ett förädlingsvärde, i Sverige, men det har inte skett någon direkt produktion det året i Sverige. Till viss del kan det ge en högre produktivitetstillväxt och högre produktion i Sverige. Men om det ändå ses som att det har skett forskning och utveckling i Sverige har det ju sysselsatt människor i ett tidigare skede i Sverige. Det blir alltså en tidsförskjutning. Hur ska man tolka det där? Det har ändå inte varit ett så stort bidrag på senare år.

10. Merchanting som andel av BNP

Procent



Källor: SCB och Riksbanken.

Riksbankschef Lars Heikensten: Vi har en bild till som visar hur det har utvecklats över tiden, och då ser vi att "merchanting" uppenbarligen har ökat trendmässigt. Det är antagligen en naturlig följd av den utveckling som vi har globalt.

Vi har diskuterat hur det ser ut i andra länder, men vi har inte kunnat ta fram ett bra underlag ännu så det vågar jag inte uttala mig om. Gissningsvis är det här ett fenomen som även andra länder har. I Sverige är det rätt starkt koncentrerat till några sektorer, om jag förstod saken rätt. Det är ett par sektorer som har dominerat under de senaste åren.

Mats Odell (kd): Det här beskriver produktion och verksamhet som bokförs som svensk, produktivitetsförbättring och så vidare, trots att produkterna aldrig har varit i Sverige. Här ser vi ett växande problem. Vi ser också att småföretagen flyttar ut mer och mer produktion. Man har dotterbolag som tillverkar, och så tar man hem det, stämplar *Made in Sweden* och säljer med mycket god vinst, men det är ingen sysselsättningsförbättring.

Hur ska man mäta produktivitetsförbättringen av att telefonen också är en kamera, en bandspelare och en video, när man sätter sig ned och förhandlar om detta på Statistiska centralbyrån och Konjunkturinstitutet? Jag slipper nu köpa både en kamera, en videokamera och en diktafon samtidigt som jag köper min telefon. Det är klart att det är en enorm produktivitet utveckling. I det här fallet har väl detta skett, såvitt jag förstår, i Japan och inte i Sverige, även om det är ett joint venture, med ett svenskt och ett japanskt företag. Mätproblemen är enorma, och risken när man ska navigera efter de här siffrorna är att det blir fel.

Riksbankschef Lars Heikensten: Jag ska inte förlänga diskussionen särskilt mycket, men jag tror att det här på sätt och vis är en naturlig följd av globaliseringen, att det inte bara är produktivitetsstatistiken som blir mer och mer problematisk. Det är nog många delar av vår nationella statistik som blir svårare att tolka i takt med att vi har mer och mer integrerade strukturer, företag som är mycket stora i vår ekonomi och också mycket stora utomlands, och som gör mycket inom sig som har rätt stor betydelse för hur statistiken ser ut.

Siv Holma (v): Många av de frågor som jag hade tänkt ställa har redan blivit berörda. Framför allt handlar det om den frågeställning som Bo Bernhards-son hade i begynnelsen och fick ett väldigt nyanserat svar på av riksbankschefen. Men ändock kvarstår något.

Jag uppfattar att trots att ni kan vara självkritiska finns det ingen anledning att ändra de spår som ni har bestämt er för när ni gör bedömningarna av räntans nivå. Det är naturligtvis många saker som ska samverka för att vi ska få en bättre sysselsättningsutveckling.

Jag kan lugna oppositionen, som tror att majoriteten inte kommer att bedriva en bra politik för sysselsättningen. Vi kommer i alla fall att göra allt vad vi kan för att få ordning och reda på detta område också. Det ska nog inte bli så stora problem.

Jag har också funderat på just det här med produktivitetsutvecklingen, svårigheterna, som också Mats Odell var inne på, mätproblemen. Det finns en annan sak som jag funderar på. Vad jag förstår är det exportindustrin som står för produktivitetsökningen, som har varit oväntat hög. Då tänker jag på att det förutom IT-tekniska saker också finns en basindustri, och det kunde vara intressant att höra vilken betydelse den har. Det är ju en basindustri som är väldigt exportinriktad. Har produktivitetsökningen haft en betydelse i det här sammanhanget? Riksbankschefen talar om att produktivitetstillväxten inte är helt klarlagd, att det finns en problematik och att ni från Riksbankens sida gör en del gissningar i det sammanhanget.

En annan fråga som jag har funderat på när jag har lyssnat är småhusprisutvecklingen. Den kan se väldigt olika ut i landet. Vad har det för betydelse? Jag kan förstå att det har en betydelse att de befolkningstäta områdena har någon form av ledande funktion i sammanhanget. Det kunde vara intressant att få en kommentar till det.

Riksbankschef Lars Heikensten: Tre frågeställningar som Siv tog upp tänkte jag beröra, först det här med att ändra spår. Vi har naturligtvis alltid all anledning att fundera när vi har gjort en bedömning som inte har varit korrekt, av inflationen eller vad det nu är, över hur det kan göras bättre. Det är ett arbete som pågår kontinuerligt. Jag vill gärna understryka att vi i det arbetet har väldigt mycket hjälp av olika typer av internationella kontakter som vi har. Det visar sig nämligen att många av de problem vi har finns också i andra länder. Senast nu i helgen var jag i Basel, och då hade vi en lång diskussion där flera kunde vittna just om snabba förändringar i

detaljhandeln. Det sker i Frankrike, på samma sätt som ni vet tidigare har skett i Förenta staterna med företaget Wal-Mart, som har tagit väldigt stora marknadsandelar. Det sker i Nederländerna, där tyska livsmedelsföretag bryter in ganska starkt, precis som de har gjort i delar av Sverige. Vi kan alltså göra jämförelser och vi kan dra nytta av de olika analytiska metoder som man har använt i andra banker. Det jobbet pågår hela tiden.

I den här rapporten introducerar vi ett delvis annat sätt att göra bedömningar, där vi inte bara använder en konstant reporänta utan också använder marknads förväntade reporänta, för att bredda beslutsunderlaget, kan man säga, och för att, förhoppningsvis, underlätta kommunikation, framöver. Det är en utveckling som har pågått internt under ett antal år men där vi nu tycker att det finns anledning att ge lite större plats åt de här bedömningarna.

I den meningen är vi hela tiden öppna för förändringar. Jag tror också – det ska jag gärna säga – att det kan finnas anledning att återkomma till de här frågorna, som vi preciserade i förtydligandet 1999. Det kan alltid finnas anledning att vart femte år eller så titta igenom hur vi resonerade och vad vi har vunnit för erfarenhet som vi kan använda oss av. Det förtydligandet sammanhänge mycket med den debatt som vi hade haft under åren dessförinnan, 1997 och 1998, kring det index vi hade använt och så vidare. Det pågår hela tiden ett sådant arbete och ska naturligtvis pågå ett sådant arbete. Den externa diskussionen är viktig i det sammanhanget, för det kommer fram bra idéer och det tvingar oss att skärpa oss i olika avseenden.

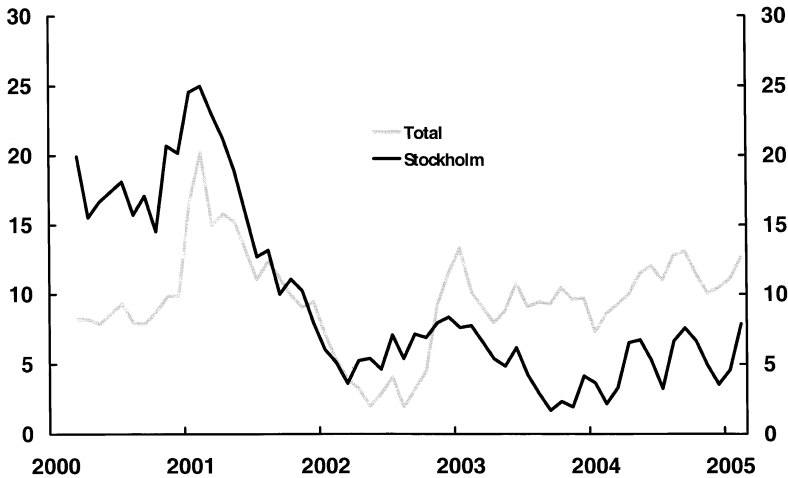
Beträffande den andra frågan som Siv reste vet jag inte hur mycket jag kan tillföra. Det gällde basindustrins roll. Alla som har besökt gruvor och massfabriker – det har jag gjort på senare tid vid ett par tillfällen – vet att det är en i högsta grad högteknologisk tillverkning. Man lever gärna i den motsatta föreställningen, men det är oerhört påfallande vilken hög teknologinivå det i dag är i basindustrin.

En del av den kraftiga investeringsuppgång som vi just nu ser, en inte oväsentlig del, sker just i de här näringarna. Produktivitetens utvecklingen har länge varit väldigt god i de här sektorerna, och det finns all anledning att förvänta sig att den fortsätter. Men när man går inne i en massfabrik kan man fråga sig om det finns möjlighet att ta bort så många fler anställda, då man normalt sett ser nästan ingen, annat än någon som sitter i en liten glashytt i en del av den stora lokalen. Säkert kommer produktivitetens utvecklingen att fortsätta.

Det som är intressant är att produktivitetens utvecklingen under senare år har varit bredare än så. Vi har också haft en kraftig produktivitetens utveckling i delar av tjänstesektorerna, periodvis till exempel i handeln. Jag vet att detta gäller flera av de andra nordiska länderna också.

11. Förändring i medelpris

Årlig procentuell förändring på tre månaders snitt



Källa: SCB.

Den tredje frågeställningen gällde småhuspriserna. Ja, det är lite skillnad i utvecklingen mellan till exempel Stockholmsregionen och landet i övrigt. Samtidigt skulle jag ha kunnat välja att visa ett annat diagram, som visar att småhusprisutvecklingen har varit extra stark i Malmöregionen och Göteborgsregionen på senare tid, faktiskt starkare än i Stockholm, kanske inte de allra senaste månaderna men definitivt under 2003 och 2004. Regionerna går alltså ibland lite i otakt i detta avseende. Vad vi får titta på är naturligtvis den nationella utvecklingen.

Det som kan oroa, i den mån man nu ska vara orolig, är om en del hushåll lånar så mycket att de när ränteläget så småningom stiger, vilket det normalt sett får förväntas göra, inte riktigt klarar av det. Den typen av problem kan egentligen uppkomma oberoende av vilken nivå som priserna ligger på i olika regioner, oberoende av absoluta nivåer. Det har mer att göra med efterfrågesituationen på den enskilda marknaden, om man kan få ut det pris man en gång betalade.

Jörgen Johansson (c): Det var en mycket intressant genomgång. Även den efterföljande diskussionen har varit intressant.

Det som du avslutade med vad gäller hus- och fastighetspriserna liksom riskerna är intressant att analysera, allra helst när man kan konstatera att hushållsekonomi för mer än 50 % av familjerna går över styr om de får en ökad kostnad med 3 000 kr i månaden. Det är alltså en rätt stor risk som ligger i det här.

Utlåningen till bostadsrätter har tydligen ökat med 27 % det senaste året. En faktor tror jag är att det är en stor åldersgrupp som går i pension, alltså 40-talisterna, och som gärna lämnar sina villor och vill ha ett enklare boende och därför söker sig till bostadsrätterna. Det bidrar också till en kostnadsutveckling på det här området.

Vad gäller sysselsättningen kan vi konstatera att vi får fel prognos på fel prognos och att nettotillväxten är densamma som noll. Överskickat till Siv Holma kan jag säga att från oppositionens sida är vi definitivt inte lugna. Vi blir oroligare för varje dag som går.

Frågan är om vi har en högkonjunktur eller ej. När jag är ute och träffar kommuner, landsting och små och medelstora företag är det entydiga svaret att man inte märker någonting av någon högkonjunktur. Men om vi nu har en högkonjunktur, har du i ett annat sammanhang sagt att det är viktigare att få till en tuffare politik i goda tider. Då är min fundering: Anser du att vi har den tuffare politiken? Utan att du behöver recensera majoriteten skulle jag ändå vilja ha några kommentarer till det uttalandet.

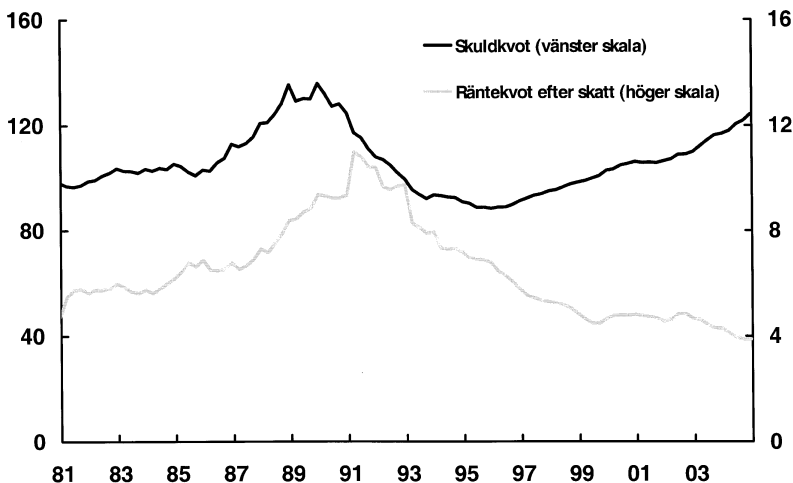
Riksbankschef Lars Heikensten: Jag vill börja med att göra en liten kommentar ytterligare till det som du talade om inledningsvis, som har en koppling till detta med småhusprisutvecklingen.

Jag tror att jag visade den här bilden också i höstas, men jag tycker att den är instruktiv så jag vill gärna återkomma till den. Den visar hur hushållens skulder har utvecklats som andel av hushållens disponibla inkomster. Det är ingen tvekan om att det har skett en ganska dramatisk uppgång i hushållens skulder, och det bör man vara medveten om. Det är därför som jag också vid flera tillfällen, bland annat i en julintervju som TT gjorde, har flaggat för att det är viktigt att hushållen i Sverige är beredda på att inom sinom tid få ett högre ränteläge. Över konjunkturcyklerna har räntorna i länder med låg inflation varierat mellan 2 och 6 % ungefär, så man bör vara beredd att klara räntelägen i de intervallerna. Det är naturligtvis också viktigt att bankerna, när de lånar ut pengar, testat att de som de lånar ut till klarar detta. Den frågan har banksektorn ett stort ansvar för.

Problemet är om och när räntan så småningom stiger. Då kommer den post – räntekvoten – som jag visar på bilden att öka. Den har hittills gått ned alltmer därför att ränteläget har varit så lågt till följd av den globala miljön men också till följd av den omläggning som skedde av stabiliseringspolitiken i Sverige. Men det är när detta mönster bryts som frågan ställs på sin spets om skuldutvecklingen var hållbar. Visar det sig att den inte var det, riskerar det att dämpa den allmänna efterfrågan. Utan att jag på något vis vill dramatisera det hela tillmätte vi ändå denna aspekt ett visst värde när vi fattade beslutet om räntan i går. Vi ville inte helt bortse från den.

12. Hushållens skuldkvot och räntekvot

Procent av disponibel inkomst



Källor: SCB och Riksbanken.

När det sedan gäller finanspolitiken vet jag inte om jag vill eller har anledning att säga så mycket mer än vad jag tidigare har sagt, nämligen att vi när det gäller det kortsiktiga perspektivet tar den finanspolitik som bedrivs som utgångspunkt för penningpolitiken. Så har vi gjort, och så kommer vi att fortsätta att göra. Jag kan inte se att den politik som bedrivs i det kortsiktiga perspektivet på något påtagligt sätt försvårar för oss att bedriva penningpolitik, utan vi kommer nog att klara att ordna en inflation ungefär i linje med målet också de närmaste åren. Det känner jag ingen oro för.

Sedan finns det en annan problematik. Den har att göra med just detta om vi lever upp till det regelverk som riksdagen har lagt fast. Jag har tidigare sagt att jag känner en viss oro mot bakgrund av de beräkningar som vi själva har gjort på den punkten. Det var också det som var bakgrunden till den formulering som du refererade till. Men, återigen, de där beräkningarna är osäkra. Skulle det bli en starkare tillväxt än vad vi och de flesta andra räknar med, då kan även den saken utvecklas på ett annat sätt. Men som det ser ut i dag är vår bedömning att man inte synes uppnå tvåprocentmålet över konjunkturcykeln.

Ordföranden: Härmed är denna utfrågning av riksbankschefen – inte förhör, herr riksbankschef – avslutad. Det är möjligt i USA som man håller förhör men inte här i finansutskottet, i alla fall inte så länge som jag är ordförande. Tack så väldigt mycket, riksbankschefen med medarbetare.

Vi i finansutskottet uppskattar väldigt mycket dessa överläggningar och ser fram emot en fortsättning. Mikael Odenberg och jag har resonerat lite grann om detta med riksbankschefens utsträckta hand när vi möjligen ska söka andra vägar och ytterligare sätt att få information och ta del av era synpunkter. Vi uppskattar denna utsträckta hand väldigt mycket.