



Utvärdering av Riksbankens penningpolitik 2010–2015

Sammanfattning

Utskottet föreslår följande två tillkännagivande till regeringen:

1. Regeringen ska snarast tillsätta en parlamentarisk utredning av det svenska penningpolitiska ramverket och riksbankslagen.
2. Regeringen ska snarast lämna förslag till riksdagen om Riksbankens finansiella oberoende med utgångspunkt från den s.k. Flamutredningens betänkande Riksbankens finansiella oberoende och balansräkning (SOU 2013:9) och remissynpunkterna på betänkandet.

Utgångspunkten för utredningen om riksbankslagen bör vara att målet om prisstabilitet och den legala ramen med en oberoende riksbanken har varit framgångsrik. Enligt utskottet bör frågor inom bl.a. följande områden analyseras och bedömas av utredningen: penningpolitikens mål och medel, Riksbankens ansvar för finansiell stabilitet, Riksbankens organisation, valutapolitik och Riksbankens roll i IMF-sammanhang, Riksbankens ansvar för kontanthantering, kontantförsörjningen och betalningssystemet samt den demokratiska granskningen av penningpolitiken. Eventuella grundlagspåverkande förslag bör presenteras i god tid före riksdagsvalet 2018.

Utskottet konstaterar att frågorna kring Riksbankens finansiella oberoende nyligen utretts i den s.k. Flamutredningen. Enligt utskottet bör inte eventuella regeländringar inom detta område fördröjas mer än nödvändigt. Utskottet anser därför att regeringen snarast bör lämna förslag till riksdagen med utgångspunkt i Flamutredningens betänkande och de remissynpunkter som lämnades med anledning av betänkandet.

Utskottet behandlar Marvin Goodfriends och Mervyn Kings utvärdering av Riksbankens penningpolitik under perioden 2010–2015. Utskottet delar remissinstansernas bedömning att utvärderingen är intressant och väl genomförd. Den kan, tillsammans med andra utredningar som genomförts inom området, bilda grunden för det fortsatta arbetet med att förbättra det svenska penningpolitiska ramverket. Utvärderarnas bedömning av penningpolitiken under perioden 2010–2015 stämmer till delar överens med

utskottets egna utvärderingar under perioden. Utvärderarna riktar en del av sina rekommendationer till Riksbanken. Utskottet utgår från att Riksbanken tar till sig av kritiken och t.ex. fortsätter sitt arbete med att utveckla prognosmetoder, modeller och resultatuppföljning. Utskottet anser, i likhet med utvärderarna, att erfarenheterna av räntebanorna behöver utvärderas grundligt.

Några av utvärderarnas rekommendationer innebär omfattande förändringar av det penningpolitiska ramverket. Förslagen bör därför behandlas i den översyn av riksbankslagen som utskottet föreslår att regeringen ska tillsätta.

Det är viktigt att det finns en tydlig och effektiv demokratisk granskning av penningpolitiken. Utskottet konstaterar att Sverige har en väl utbyggd granskning av centralbanken jämfört med de flesta andra länder, men delar samtidigt utvärderarnas och remissinstansernas uppfattning att granskningen av Riksbanken bör förstärkas ytterligare. Utskottet kommer att under hösten 2016 ta ställning till hur t.ex. de offentliga utfrågningarna av riksbanken och utskottets utvärderingar av penningpolitiken kan utvecklas och förbättras.

Enligt utskottet bör även den parlamentariska översynen av det penningpolitiska ramverket och riksbankslagen ta ett större grepp om granskningsfrågorna i syfte att förstärka och skapa förtroende för den demokratiska granskningen av penningpolitiken.

Innehållsförteckning

Utskottets förslag till riksdagsbeslut.....	4
Redogörelse för ärendet.....	5
Ärendet och dess beredning.....	5
Utvärderingens huvudsakliga innehåll.....	6
Utskottets överväganden.....	12
Utvärdering av riksbankens penningpolitik under perioden 2010– 2015.....	12
Penningpolitiken under perioden 2010–2015.....	13
Rekommendationer om penningpolitiken.....	16
Rekommendationer om finansiell stabilitet.....	22
Rekommendationer om Riksbankens redovisningsansvar.....	27
Rekommendationer om Riksbankens organisation.....	28
Finansutskottets samlade bedömning.....	29
Finansutskottets granskning av penningpolitiken.....	33
Granskningen av Riksbanken och penningpolitiken.....	33
Finansutskottets samlade bedömning.....	36
Översyn av det penningpolitiska ramverket och riksbankslagen.....	37
Riksbankslagen.....	37
Finansutskottets ställningstagande.....	43
<i>Bilaga</i>	
Protokoll från offentlig utfrågning om utvärderingen av Riksbankens penningpolitik under 2010–2015 den 12 maj 2016.....	47

Utskottets förslag till riksdagsbeslut

1. **Översyn av det penningpolitiska ramverket och riksbankslagen**

Riksdagen ställer sig bakom det utskottet anför om att regeringen snarast ska tillsätta en parlamentarisk utredning av det svenska penningpolitiska ramverket och riksbankslagen (1988:1385) med den inriktning utskottet anger och tillkännager detta för regeringen.

2. **Riksbankens finansiella oberoende**

Riksdagen ställer sig bakom det utskottet anför om att regeringen snarast ska återkomma till riksdagen med förslag om Riksbankens finansiella oberoende med utgångspunkt från den s.k. Flamutredningens betänkande (SOU 2013:9) och remissynpunkterna på betänkandet och tillkännager detta för regeringen.

Stockholm den 16 juni 2016

På finansutskottets vägnar

Fredrik Olovsson

Följande ledamöter har deltagit i beslutet: Fredrik Olovsson (S), Ulf Kristersson (M), Monica Green (S), Maria Plass (M), Jörgen Hellman (S), Oscar Sjöstedt (SD), Ingela Nylund Watz (S), Emil Källström (C), Janine Alm Ericson (MP), Jan Ericson (M), Hans Unander (S), Dennis Dioukarev (SD), Mats Persson (L), Jakob Forssmed (KD), Marie Granlund (S), Fredrik Schulte (M) och Håkan Svenneling (V).

Redogörelse för ärendet

Ärendet och dess beredning

Som ett led i riksdagens arbete med uppföljning och utvärdering genomför finansutskottet vart fjärde år en extern och oberoende granskning av den svenska penningpolitiken.

I juni 2014 beslutade finansutskottet om en ny och tredje utvärdering av penningpolitiken för perioden 2010–2014. Samtidigt utsågs Mervyn King, chef för Bank of England 2003–2013, och Marvin Goodfriend, professor vid Carnegie Mellon University, till att gemensamt genomföra utvärderingen. De två tidigare utvärderingarna utfördes av professorerna Francesco Giavazzi och Frederic Mishkin (2006/07:RFR1) och professorerna Charles Goodhart och Jean-Charles Rochet (2010/11:RFR5).

Mervyn King och Marvin Goodfriend påbörjade sitt arbete i januari 2015 och lämnade över sin rapport Utvärdering av Riksbankens penningpolitik 2010–2015 (2015/16:RFR6) till utskottet den 19 januari 2016. Utvärderarna valde under utvärderingens gång att utöka utvärderingsperioden till att även omfatta utvecklingen under större delen av 2015.

Den 21 januari 2016 beslutade utskottet att skicka utvärderingen på remiss till 43 myndigheter och organisationer. Följande har lämnat synpunkter: Riksbankens direktion, Riksbanksfullmäktige, Finansinspektionen, Riksgäldskontoret, Riksrevisionen, Medlingsinstitutet, Konjunkturinstitutet, Svenska Bankföreningen, LO, SACO, TCO, Almega, Svenskt Näringsliv, Linnéuniversitetet, Lunds universitet, Stockholms universitet, Uppsala universitet, Örebro universitet, Institutet för internationell ekonomi, Swedbank, Industrifacken, Linköpings universitet och professor Lars E O Svensson.

Torsdagen den 12 maj höll utskottet en offentlig utfrågning om utvärderingen och remissinstansernas synpunkter. Deltog gjorde Mervyn King, Marvin Goodfriend, finansminister Magdalena Andersson och riksbankschef Stefan Ingves. Särskilt inbjudna till utfrågningen var förste vice riksbankschef Kerstin af Jochnick, vice riksbankschef Martin Flodén, vice riksbankschef Per Jansson, vice riksbankschef Henry Ohlsson, vice riksbankschef Cecilia Skingsley, generaldirektören för Finansinspektionen Erik Theedén och riksgäldsdirektören Hans Lindblad (se protokoll från utfrågningen i bilaga 1).

Tisdagen den 17 maj höll utskottet en intern utfrågning med riksbankschef Stefan Ingves om riksbanksdirektionens syn på riksbankslagen.

Utvärderingens huvudsakliga innehåll

Rapportens sex slutsatser

För det första: Riksbankens hantering av den svenska ekonomins snabba återhämtning från den globala finanskrisen – som bestod i att styrräntorna höjdes från 0,25 procent till 2 procent mellan juni 2010 och juli 2011 – godtogs i det stora hela av alla ledamöter i direktionen och förefaller inte ha varit orimlig i ljuset av den då tillgängliga informationen. Behovet av att hantera det kraftiga växelkursfallets effekter på de inhemska priserna kunde emellertid ha rättfärdigats att inflationsmålet tillfälligtvis överskreds. Även om nedgången i den svenska ekonomin under åren 2008–2009 liknade den i andra industrialiserade länder gick återhämtningen, som var särskilt markant inom exportsektorn, snabbare i Sverige än på andra håll, vilket ledde till att det allmänt ansågs vara dags att börja höja räntan. Även om ledamöterna i direktionen gjorde olika bedömningar – det hade under rådande förhållanden varit mycket förvånande om de inte hade gjort det – var olikheterna små. De åsiktsskillnader som kommer till uttryck i protokollen låg med god marginal inom vad som är rimligt när det handlar om att bedöma utsikterna för ekonomin och inflationen, och de hårda diskussionerna borgade för att alla möjligheter togs i beaktande.

För det andra: I slutet av 2011 och under 2012 började situationen förändras. Under den andra hälften av den period som omfattas av utvärderingen dröjde det innan Riksbanken insåg hur omfattande problemen i euroområdet var, och framför allt under 2013 var majoriteten sen med att sänka räntorna. Detta problem förvärrades inte bara av alltför optimistiska bedömningar av den ekonomiska tillväxten i euroområdet utan även av att antagandena om troliga räntebanor i omvärlden på ett markant sätt skilde sig från förväntningarna på de finansiella marknaderna. Som en följd av dessa antaganden blev den prognostiserade inflationen mycket högre än det faktiska utfallet. Det absolut allvarligaste problemet var emellertid den växande skillnaden mellan den framtida reporäntebana som Riksbanken själv förutsåg och den räntebana som kunde utläsas av prissättningen på de finansiella marknaderna. Denna skillnad skapade problem för både majoritetens och minoritetens ståndpunkter i direktionen. För majoriteten var problemet att man förespråkade en betydande framtida höjning av reporäntan och därmed en betydligt stramare penningpolitik än den som man faktiskt bedrev, men att inflationen ändå låg under målet. För minoriteten fanns det en spänning mellan de två olika argument som den förde fram. Å ena sidan baserades deras tämligen hätska kritik mot majoritetens ståndpunkt på prognossimuleringar som utgick från antagandet att penningpolitiken faktiskt beskrevs av den publicerade önskvärda reporäntebanan. Att Riksbankens publicerade reporäntebana inte uppfattades som trovärdig av marknaden innebar å andra sidan att det blev allt svårare att lägga skulden för dåliga utfall på en alltför stram penningpolitik, eftersom marknadens förväntningar hela tiden pekade på en lägre reporänta. Den enda säkra slutsats som kan dras är att varken

prognoser eller politik uteslutande bör baseras på prognoser i en modell som utgår från att den angivna räntebanan uppfattas som fullständigt trovärdig. Det måste finnas utrymme för bedömningar av inflationsmålets och den planerade politikens trovärdighet.

För det tredje: Det är frapperande hur mycket tid samtliga ledamöter i direktionen ägnade åt att fundera över den framtida reporäntebanan och åt att redogöra för sin syn på hur reporäntan borde utvecklas under de kommande tre åren. Det är något surrealistiskt över den precision med vilken enskilda direktionsledamöter uttalade sig om den framtida reporäntebanan med tanke på hur oviss framtiden var och det faktum att marknaden i sina egna förväntningar inte fäste särskilt mycket avseende vid den publicerade räntebanan. Det blev för enkelt att skyla över stora åsiktsskillnader om penningpolitikens aktuella inriktning genom att tala om skillnader i synen på den troliga reporäntebanan. Utvärderarna rekommenderar att Riksbanken genomför och offentliggör 1) en utvärdering av sina erfarenheter av publiceringen av en framtida reporäntebana och 2) en analys av de stora avvikelserna mellan marknads förväntningar och Riksbankens publicerade prognoser under den period som omfattas av denna utvärdering.

För det fjärde: Både majoriteten i direktionen och de ledamöter som hade en avvikande mening hade en mycket stark tilltro till de prognoser som togs fram med hjälp av modeller konstruerade av Riksbankens tjänstemän. Även om sådana modeller är användbara för att få fram sammanhängande kvantitativa prognoser präglas de starkt av de antaganden som görs och kan bara tjäna som utgångspunkt för diskussioner om de utmaningar som penningpolitiken står inför vid varje given tidpunkt. De kan alltså inte användas mekaniskt. Detta förbehåll när det gäller användningen av modeller har aldrig varit mer relevant än omedelbart efter den globala finanskrisen. Dessa modeller – som inte bara misslyckades med att förutspå krisen, utan på grund av sin beskaffenhet inte heller hade förutsättningar att göra detta – kunde knappast ge en heltäckande bild av de svårigheter som ekonomierna ställdes inför under återhämtningsfasen. En större ödmjukhet beträffande dessa modeller hade varit på sin plats. Protokollen från de penningpolitiska mötena visar att såväl majoritets- som minoritetsledamöterna i direktionen påfallande sällan ifrågasatte resultaten av modellsimuleringar. En stor brist med de modeller som användes var att det antogs vara fullständigt trovärdigt att Riksbanken hade både vilja och förmåga att uppnå tvåprocentmålet för inflationen. I prognoserna återgick inflationen alltid till 2 procent på medellång sikt. Inflationsmålets förmodade trovärdighet ingav direktionen en falsk känsla av tillförsikt när det gällde den egna strategin, vilket uppmuntrade en övertygelse om att ihållande inflationsavvikelser under 2 procent inte kunde undergräva målets trovärdighet. År 2015 hade denna tillförsikt börjat sättas på hårda prov. En av direktionsledamöternas viktiga uppgifter är att ifrågasätta antagandena i de modeller som används för att ta fram kvantitativa prognoser, så att ledamöterna kan föra en uttömmande diskussion om de ekonomiska

utsikterna utifrån alla relevanta aspekter innan de kommer fram till sin penningpolitiska bedömning.

För det femte: Även om spänningarna mellan direktionens ledamöter inte ledde till några betydande skillnader i penningpolitiska bedömningar under 2010–2011 ökade de under 2012 och hade 2013 övergått i oenighet om inte bara räntesättningen utan även, och detta påtagligt, om penningpolitikens mål. Det är uppenbart att majoriteten i Riksbankens direktion 2012 kände en tillräckligt stor oro över bostadsprisernas utveckling och den ökade utlåningen till hushållen för att sätta en högre reporänta än vad som var motiverat om man enbart såg till inflationsmålet två år framåt i tiden. Alla centralbanker har brottats med att försöka få det ramverk för inflationsmålspolitiken som användes före krisen att gå ihop med de ekonomiska och finansiella ”obalanser” i ekonomin som både bidrog till krisen och påverkade den efterföljande återhämtningen. Utvärderarna framhåller att det under deras intervjuer tydligt har framgått att majoriteten i direktionen kände en oro över hur stigande tillgångspriser och skuldsättning kunde påverka ekonomin och ansåg att om ingen annan gjorde något åt detta så föll det på majoriteten att agera. Riksbanken bestämde sig därför för att låta oron över den finansiella stabiliteten påverka de penningpolitiska besluten. De ledamöter i direktionen som hade en avvikande uppfattning gjorde en mycket snävare tolkning av uppdraget att uppnå prisstabilitet som utgick från en bestämd syn på hur ekonomin fungerade. De ansåg att politiken borde försöka sätta räntorna så att inflationsmålet uppnåddes 18 månader till två år framåt i tiden, baserat på inflationsprognoser som tagits fram med hjälp av en särskild uppsättning modeller. Följden blev att de två sidorna talade förbi varandra. Det var inget typiskt svenskt över denna debatt. Internationellt motsvaras de båda synsätt som i Sverige har förespråkats av majoriteten respektive minoriteten i direktionen av de ståndpunkter som har intagits av Bank for International Settlements (BIS) och Federal Reserves Federal Open Market Committee i USA. Ingendera sidan har något monopol på visdom. En av svårigheterna i samband med utformningen av penningpolitiken under denna period var att regeringen inte beslutade vilken myndighet som borde ha ansvar för den finansiella stabiliteten. Riksbankens oro förstärktes när Finansinspektionen under våren 2015 drog tillbaka sina förslag om amorteringskrav för hushållen, därför att myndigheten, trots att den insåg att sådana förslag var nödvändiga, menade att man inte hade fått ett tillräckligt tydligt rättsligt mandat för att kunna gå vidare. Riksbankens uppdrag har försvårats avsevärt av regeringens obeslutsamhet när det gällde att införa en klar och tydlig ordning för makrotillsynen.

För det sjätte: En förutsättning för att Riksbankens beslutsprocess ska fungera på ett bra sätt är att direktionsledamöterna respekterar varandras ståndpunkter och att de under de penningpolitiska mötena försöker nå fram till en gemensam förståelse av utvecklingen i ekonomin och hur penningpolitiken bör svara på denna utveckling. Olika uppfattningar och bedömningar är viktiga

inslag i denna process, men de måste uttryckas på ett sätt som främjar det gemensamma uppdrag som ledamöterna har tagit sig an. Ett viktigt inslag i direktionens struktur är att varje person har var sin röst och rätt, eller snarare skyldighet, att tydligt uttrycka sin egen uppfattning om penningpolitikens inriktning. Detta är processens styrka. Olika uppfattningar bidrar till en hälsosam debatt. Att förklara sådana åsiktsskillnader är mycket viktigt för att den bredare allmänheten ska få en ökad förståelse för de utmaningar som penningpolitiken ställs inför. Det framgår tydligt av protokollen och de offentliga uttalanden som gjordes av ledamöter i direktionen under den period som omfattas av utvärderingen att det inte alltid fanns en respekt för andras ståndpunkter. Åsiktsskillnadernas omfattning och framför allt hur de kom till uttryck skadade Riksbankens anseende. Direktionens ledamöter måste komma ihåg att deras uppgift är att lägga fram sammanhängande argument på ett resonabelt och övertygande sätt. Om de använder ett språk som syftar till att angripa andra ledamöter i direktionen skadas direktionens anseende hos allmänheten. Det var inte bra att protokoll och intervjuer med direktionsledamöter gav prov på ett burdust tonläge som är ovanligt i den offentliga debatten i Sverige. Jämfört med de penningpolitiska mötenas första år har protokollen under en stor del av utvärderingsperioden varit oerhört långa och främst behandlat ståndpunkterna hos ledamöterna med avvikande mening, medan majoritetens ståndpunkt har beskrivits i de sedvanliga rapporterna. Protokollen skildrade inte längre ett givande och tagande mellan olika ståndpunkter i direktionen eller vad diskussionen utmynnat i. Det är inte bra att majoriteten och minoriteten uttrycker sina ståndpunkter i olika format. Det måste finnas en viss gemensam disciplin när det gäller hur protokollen sammanställs. De bör inte bestå av detaljerade, och olika långa, redogörelser för enskilda ledamöters inlägg utan i stället ge en mer balanserad förklaring till det beslut som majoriteten har fattat och de argument mot beslutet som under mötet har framförts av den minoritet som har haft en avvikande mening.

Rapportens 15 rekommendationer

Penningpolitik

1. Riksdagen bör, på finansministerns rekommendation, både definiera och siffrsätta inflationsmålet samt ge mandat till Riksbankens direktion att uppnå detta mål. I dagens läge rekommenderas vi ett mål på 2 procent mätt i KPIF. Målet bör ses över vart tionde år, såvida inte riksdagen lagstiftar om en ändring av målet före nästa tillfälle när målet ska ses över.
2. I det uppdrag som riksdagen ska ge Riksbanken bör det fastställas att Riksbankens penningpolitiska mål ska vara att upprätthålla prisstabilitet, så som detta definieras genom inflationsmålet, med hänsyn tagen till den långsiktiga hållbarheten i produktionsbanans nivå och sammansättning samt dess implikationer för inflationen. Om det enligt direktionens uppfattning är lämpligt att under en tid avvika från att uppnå

- inflationmålet cirka två år framåt i tiden ska Riksbanken redogöra för sina skäl och försvara dem inför riksdagens finansutskott.
3. Riksbanken bör ompröva sina metoder för att ta fram prognoser för både världsekonomin och räntorna i omvärlden, så att direktionen kan fokusera på de stora frågorna i samband med prognoserna. De antaganden som görs om tillväxten och räntorna i omvärlden bör förklaras mer ingående i den penningpolitiska rapporten.
 4. Riksbanken bör genomföra och offentliggöra 1) en utvärdering av sina erfarenheter av publiceringen av en framtida reporäntebana och 2) en analys av de stora avvikelserna mellan marknadens förväntningar och Riksbankens publicerade prognoser under den period som omfattas av denna utvärdering.
 5. Riksbanken bör rutinmässigt presentera en analys i sina penningpolitiska rapporter av varför det enligt Riksbankens uppfattning finns en skillnad mellan dess publicerade reporäntebana och marknadens förväntade reporäntebana samt vilka implikationer Riksbanken tror att denna skillnad har för utformningen av penningpolitiken.
 6. Riksbankslagen bör ändras så att det blir tydligt att valet av växelkursregim är en fråga för regeringen och att uppdraget att uppnå inflationmålet gäller med förbehåll för att regeringen beslutar att växelkursen bör flyta fritt.

Finansiell stabilitet

7. Regeringen bör utan vidare dröjsmål se till att Finansinspektionen får de rättsliga befogenheter och makrotillsynsverktyg som är lämpliga för dess uppdrag att främja finansiell stabilitet.
8. Riksbanken och Finansinspektionen bör inrätta en gemensam kommitté för makrotillsyn som träffas en gång i kvartalet för att diskutera användandet av de viktigaste makrotillsynsverktygen. Den gemensamma kommittén för makrotillsyn bör emellanåt utfärda rekommendationer till riksdagen om huruvida den uppsättning verktyg som har delegerats till Finansinspektionen bör utökas eller minskas. Den gemensamma kommittén för makrotillsyn bör vara den primära källan till rapporter om den finansiella stabiliteten och den bör delta i en utfrågning i finansutskottet minst en gång per år.
9. Riksbankslagen bör ändras för att förtydliga Riksbankens roll när det gäller att värna finansiell stabilitet, dvs. om den ska vara begränsad till deltagande i den föreslagna gemensamma kommittén för makrotillsyn (se ovan) eller utökas genom att Riksbanken tilldelas makrotillsynsbefogenheter. Riksbankens uppdrag bör även omfatta finansiell stabilitet, och Riksbanken måste ha vissa formella befogenheter för att kunna uppnå sitt mål.
10. År 2020 bör regeringen ge en mindre grupp experter i uppdrag att granska ansvarsfördelningen när det gäller makrotillsynen mellan Finansinspektionen och Riksbanken.

Riksbankens redovisningsansvar

11. Riksdagens finansutskott bör hålla tre utfrågningar om året med Riksbankens direktion efter publiceringen av de penningpolitiska rapporterna. Utöver riksbankschefen (som alltid ska delta) bör tre vice riksbankschefer delta, vilket innebär att varje ledamot av direktionen ska delta minst två gånger under varje tolv månadersperiod för att förklara och försvara hur han eller hon har röstat om penningpolitiska beslut.
12. Ambitionen bör vara att det penningpolitiska protokollet ska redogöra för de olika ståndpunkter som har förts fram under mötet och inte för respektive ledamots formella presentationer. De enskilda ledamöterna bör förmedla mer utförliga analyser till allmänheten genom tal.
13. Riksbanken bör komplettera det nuvarande penningpolitiska protokollet med protokoll från möten där huvudscenariot beslutas – dvs. från det första eller andra stora penningpolitiska beredningsgruppsmötet och även från direktionens prognosmöte. Samtliga protokoll kan sedan offentliggöras två veckor efter det penningpolitiska mötet.

Riksbankens organisation

14. Direktionen bör stöpas om till ett penningpolitiskt råd och bestå av tre verkställande ledamöter av Riksbanken, riksbankschefen och två vice riksbankschefer med ansvar för penningpolitik respektive finansiell stabilitet, samt tre icke verkställande ledamöter.
15. Riksdagens finansutskott bör ge Riksbanksfullmäktige i uppdrag att lägga fram rekommendationer om ändringar i riksbankslagen.

Utskottets överväganden

Utvärdering av riksbankens penningpolitik under perioden 2010–2015

Utskottets bedömning

Utskottet delar remissinstansernas bedömning att Marvin Goodfriends och Mervyn Kings utvärdering av riksbankens penningpolitik under perioden 2010–2015 är intressant och väl genomförd. Utvärderingen kan, tillsammans med andra utredningar som genomförts inom området, bilda grunden för det fortsatta arbetet med att förstärka och förbättra det svenska penningpolitiska ramverket.

Utskottet konstaterar att utvärderarnas bedömning av penningpolitiken under perioden 2010–2015 delvis stämmer överens med utskottets egna utvärderingar under perioden. Utvärderarna riktar en del rekommendationer till Riksbanken. Utskottet utgår från att Riksbanken tar till sig av kritiken och t.ex. fortsätter med sitt utvecklingsarbete av prognosmetoder, modeller och uppföljning. Utskottet anser i likhet med utvärderarna och remissinstanserna att erfarenheterna av räntebanorna behöver utvärderas grundligt.

När det gäller makrotillsynen delar utskottet utvärderarnas uppfattning att befogenheter, verktyg och processen kring makrotillsynsbeslut behöver förtydligas. Utskottet konstaterar att frågan bereds i Regeringskansliet. Enligt utskottets mening är det viktigt att regeringen snarast presenterar ett sammanhållet och tydligt ramverk för den svenska makrotillsynen.

Några av utvärderingens rekommendationer innebär ganska omfattande förändringar av det penningpolitiska ramverket. Utskottet anser att förslagen bör behandlas i en bred parlamentarisk utredning av penningpolitiken och riksbankslagen. Utskottet behandlar frågan om en översyn av riksbankslagen senare i betänkandet under rubriken Översyn av det penningpolitiska ramverket och riksbankslagen. Under rubriken Finansutskottets granskning av penningpolitiken behandlar utskottet utvärderarnas och remissinstansernas synpunkter på granskningen av penningpolitiken.

Inledning

Sedan mitten av 00-talet genomför finansutskottet vart fjärde år en externt upphandlad utvärdering av den svenska penningpolitiken.

I juni 2014 beslutade finansutskottet om en ny och tredje utvärdering av penningpolitiken för perioden 2010–2014. Samtidigt utsågs Marvin Goodfriend, professor vid Carnegie Mellon University, och Mervyn King, chef för Bank of England 2003–2013, till att gemensamt genomföra utvärderingen. Enligt direktiven skulle tyngdpunkten i utvärderingen ligga på att granska och analysera utformningen av penningpolitiken under den aktuella perioden, avvägningen mellan olika risker, arbetet inom riksbanksdirektionen, utformningen av inflationsmålet och Riksbankens prognosverksamhet. Utvärderarna valde under utvärderingens gång att utöka utvärderingsperioden till att även omfatta utvecklingen under större delen av 2015.

I januari 2016 lämnade utvärderarna över rapporten Utvärdering av Riksbankens penningpolitik 2010–2015 (2015/16:RFR6) till utskottet. Samtidigt skickade utskottet ut utvärderingen på remiss till 43 myndigheter och organisationer. När remisstiden gått ut i april 2016 hade följande 22 organisationer och en privatperson lämnat synpunkter på utvärderingen: Riksbankens direktion, Riksbanksfullmäktige, Riksgäldskontoret, Riksrevisionen, Medlingsinstitutet, Konjunkturinstitutet, Svenska Bankföreningen, LO, SACO, TCO, Almega, Svenskt Näringsliv, Linnéuniversitetet, Lunds universitet, Stockholms universitet, Uppsala universitet, Örebro universitet, Institutet för internationell ekonomi, Swedbank, Industrifacken, Linköpings universitet och professor Lars E O Svensson (vice riksbankschef 2007–2013).

I maj 2016 höll utskottet en offentlig utfrågning om utvärderingen och remissinstansernas synpunkter. Deltog gjorde Mervyn King, Marvin Goodfriend, finansminister Magdalena Andersson och riksbankschef Stefan Ingves. Särskilt inbjudna till utfrågningen var förste vice riksbankschef Kerstin af Jochnick, vice riksbankschef Martin Flodén, vice riksbankschef Per Jansson, vice riksbankschef Henry Ohlsson, vice riksbankschef Cecilia Skingsley, generaldirektören för Finansinspektionen Erik Theedén och riksgäldsdirektören Hans Lindblad (se protokoll från utfrågningen i bilaga 1).

Nedan redovisas kortfattat utvärderingens slutsatser och rekommendationer, remissinstansernas synpunkter inom de olika områdena och utskottets samlade bedömning av de olika frågeställningar som tas upp.

Penningpolitiken under perioden 2010–2015

Utvärderingen

Goodfriend och King (G/K) anser att Riksbankens räntehöjningar från halvårsskiftet 2010 till halvårsskiftet 2011 inte var orimliga i ljuset av den svenska ekonomins snabba återhämtning efter den globala finanskrisen. Enligt G/K godtogs också åstramningen i det stora hela av alla ledamöter i

direktionen. Däremot anser G/K att det från senare delen av 2011 dröjde innan Riksbanken insåg hur omfattande problemen i euroområdet var och att Riksbanken under framför allt 2013 var sen med att sänka räntorna. Problemen förvärrades av alltför optimistiska antaganden om den ekonomiska utvecklingen, vilket resulterade i att Riksbankens prognoser över inflationsutvecklingen blev mycket högre än den faktiska utvecklingen. G/K kritiserar direktionens fokusering på den framtida räntebanan och den starka tilltron till olika prognosmodeller. Enligt G/K ökade motsättningarna i direktion om räntesättningen under 2012 och övergick under 2013 till att även omfatta penningpolitikens mål. En viktig förutsättning för att Riksbankens beslutsprocess ska fungera är, enligt G/K, att direktionsledamöterna respekterar varandras ståndpunkter och att de under de penningpolitiska mötena försöker nå fram till en gemensam förståelse av utvecklingen i ekonomin och hur penningpolitiken bör svara på utvecklingen. Enligt G/K visar protokollen och direktionsledamöternas uttalanden under perioden att det inte alltid fanns en respekt för andras ståndpunkter. Åsiktsskillnadernas omfattning och framför allt hur de kom till uttryck skadade Riksbankens anseende.

Remissinstanserna

Flertalet av remissinstanserna delar i stort utvärderingens slutsatser om penningpolitiken under perioden 2010–2015.

LO, Linnéuniversitetet och professor Lars E O Svensson anser dock att utvärderingens analys och slutsats om penningpolitiken under perioden 2010–2011 är felaktig.

LO:s uppfattning är att politiken var alldeles för stram och att det inom direktionen fanns en minoritet som tydligt motsatte sig den förda penningpolitiken. Riksbanken var för passiv och penningpolitiken borde ha varit mer expansiv. Majoritetens strategi att hålla reporäntan högre än vad som kunde motiveras utifrån inflation och resursutnyttjande för att försöka begränsa hushållens skuldsättning var enligt LO inte förenlig med Riksbankens uppdrag om prisstabilitet.

Linnéuniversitetet menar att olika analyser av BNP- och inflationsutvecklingen visar att räntehöjningarna mellan 2010 och 2011 startade för tidigt och varade för länge. Direktionen skilde inte mellan förändringen i BNP och BNP:s nivå. Tillväxttakten vände till ett positivt tal redan första kvartalet 2010 men den reala BNP-nivån var fortfarande långt under den produktionsnivå som rådde innan finanskrisen bröt ut.

Svensson är i sitt remissvar kritisk till varför utvärderarna inte framför argument för varför en stor åtstramning av penningpolitiken från mitten av 2010 skulle ha varit motiverad när arbetslösheten under samma tid nådde en högsta nivå på 9 procent samtidigt som BNP och exporten låg långt under sina tidigare högsta nivåer och långt under den trendmässiga utvecklingen. Vid den tidpunkten låg också Riksbankens inflationsprognos under inflationsmålet och

prognosen över arbetslösheten låg långt över en långsiktigt hållbar nivå. En åtstramning i det läget leder till en inflation som är ännu lägre än inflationsmålet och en arbetslöshet som är ännu högre än den långsiktigt hållbara nivån.

Svensson motsätter sig också utredarnas påstående att minoriteten i direktionen i det stora hela skulle ha godtagit åtstramningen från 2010 till 2011, eftersom den vid varje möte röstade för en måttligt lägre ränta och räntebana. Utvärderarna nämner, enligt Svensson, inte det faktum att minoriteten följde en enkel och robust handlingsregel, trots att det tydligt framkommer i direktionens protokoll och i olika tal.

Kompletterande information

Utskottet har i sina årliga utvärderingar granskat penningpolitiken fyra gånger under den aktuella perioden, i betänkandena 2012/13:FiU24 (perioden 2010–2012), 2013/14:FiU24 (perioden 2011–2013), 2014/15:FiU24 (perioden 2012–2014) och i 2015/16:FiU24 (perioden 2013–2015).

I det första betänkandet för perioden 2010–2012 konstaterade utskottet:

... att inflationen mätt enligt KPI och KPIF i genomsnitt har legat under inflationsmålet på 2 procent både under hela utvärderingsperioden 2010–2012 och under 2012. Samtidigt har resursutnyttjandet i ekonomin legat under den normala nivån. Med facit i hand tyder detta på att Riksbanken hade kunnat bedriva en något mer expansiv penningpolitik och kanske avstå från en del av räntehöjningarna under 2010 och 2011 för att inflationen skulle komma närmare målet och resursutnyttjandet skulle bli högre under 2012. Men det är ingen självklar slutsats givet den information som fanns vid de olika beslutstillfällena. Utvärderingen visar att varken Riksbanken eller andra ekonomiska bedömare tidigt förutsåg den snabba avmattningen i den internationella och svenska konjunkturen som kom under senare delen av 2011. När besluten om att höja räntan togs under 2010 och 2011 var Riksbankens prognoser (och även andras) över inflationens och tillväxtens utveckling betydligt mer positiva än vad som senare blev utfallet.

I betänkandet för perioden 2011–2013 konstaterade utskottet:

... att inflationen mätt enligt både KPI och KPIF har legat en bra bit under inflationsmålet på 2 procent under utvärderingsperioden. Samtidigt har resursutnyttjandet i ekonomin legat under normala nivåer och vad som kan betraktas som långsiktigt hållbara nivåer. Med facit i hand tyder detta enligt utskottets mening på att Riksbanken hade kunnat bedriva en något mer expansiv penningpolitik under 2012 och inledningen av 2013 för att inflationen skulle ha kommit närmare målet och resursutnyttjandet i ekonomin skulle ha blivit högre under 2013.

I betänkandet för perioden 2012–2014 konstaterade utskottet att det under 2014 skedde en tydlig omsvängning i penningpolitiken. Riksbanken fäste större vikt än tidigare vid den låga inflationen och sänkte reporäntan till historiskt låga 0 procent under hösten 2014. Utskottet välkomnade räntesänkningarna och underströk inflationsmålets betydelse för den svenska

ekonomin. Trots sänkta räntor fortsatte inflationen att vara extremt låg under 2014 samtidigt som resursutnyttjandet och arbetslösheten låg under långsiktigt hållbara nivåer. Med facit i hand tydde detta enligt utskottet på att Riksbanken hade kunnat bedriva en mer expansiv penningpolitik under 2013 och inledningen av 2014 för att inflationen skulle ha kommit närmare målet och resursutnyttjandet i ekonomin skulle ha blivit högre under 2014.

I betänkandet för perioden 2013–2015 konstaterade utskottet att Riksbanken efter omläggningen 2014 förde en mycket expansiv penningpolitik som saknar motstycke i svensk ekonomisk historia. Utskottet konstaterade också att inflationen började stiga under 2015 men att den fortfarande låg långt under inflationsmålet. Utskottet upprepade sin tidigare bedömning att Riksbanken med facit i hand hade kunnat bedriva en mer expansiv penningpolitik under 2013 och inledningen av 2014.

Rekommendationer om penningpolitiken

Utvärderingen

Några av orsakerna till att penningpolitiken hamnade fel under 2012 och 2013 var enligt G/K att Riksbankens bedömningar av den internationella tillväxten och den internationella ränteutvecklingen var alltför optimistiska, vilket bl.a. bidrog till att prognoserna över den svenska inflationsutvecklingen blev högre. Det allvarligaste problemet var emellertid den växande skillnaden mellan Riksbankens prognos över den framtida räntebanan och marknadens förväntade räntebana.

G/K rekommenderar därför att Riksbanken omprövar sina metoder för att ta fram prognoser för både världsekonomin och räntorna i omvärlden. G/K rekommenderar också att Riksbanken genomför och offentliggör 1) en utvärdering av sina erfarenheter av publiceringen av en framtida räntebana och 2) en analys av de stora avvikelser som fanns under den utvärderade perioden mellan Riksbankens ränteprognos och marknadens ränteförväntningar. Riksbanken bör också rutinmässigt presentera en analys i sina penningpolitiska rapporter om varför det finns en skillnad mellan Riksbankens ränteprognos och marknadens förväntade räntebana samt vad det betyder för penningpolitiken.

I riksbankslagen anges att Riksbankens mål är att upprätthålla ett fast penningvärde. Målet är enligt G/K oantastligt, men däremot överläts tolkningen av begreppen ”fast penningvärde” eller ”prisstabilitet” till Riksbanken. Lagen kräver i princip ett inflationsmål utan att närmare fastställa någonting annat, t.ex. nivå på målet, vilket prisindex som ska användas, under vilken tidshorisont inflationen ska komma tillbaka till målet om den avviker från det och vilka hänsyn som ska tas till den reala utvecklingen.

För att undanröja farhågorna om att Riksbanken själv sätter och kan ändra målet efter eget tycke anser G/K att riksdagen, på finansministerns rekommendation, bör definiera och siffersätta inflationsmålet. G/K rekommenderar ett mål i dagsläget på 2 procent mätt som KPIF och att målet

bör ses över vart tionde år, såvida inte riksdagen lagstiftar om en ändring av målet före nästa tillfälle när målet ska ses över.

G/K rekommenderar också att det i riksbankslagen fastställs att Riksbankens uppdrag ska vara att upprätthålla prisstabilitet, så som det definieras genom inflationsmålet, med hänsyn tagen till den långsiktiga hållbarheten hos produktionsbanans nivå och sammansättning samt dess implikationer för inflationen. Om direktionen anser att det tar längre tid än två år att uppnå inflationsmålet ska Riksbanken redogöra för sina skäl och försvara dem inför riksdagens finansutskott.

G/K anser att det inte är rimligt att utvidga Riksbankens mål till att även omfatta siffersatta mål för sysselsättning och produktion. Erfarenheterna från både USA och Storbritannien visar att försöken att använda siffersatta värden för dessa variabler riskerar att snabbt gå om intet i beslutsfattarnas händer, enligt G/K.

Enligt G/K är riksbankslagen vag när det gäller valutapolitik, och de rekommenderar att ansvarsfördelningen mellan regeringen och Riksbanken i valutapolitiken förtydligas i lagen.

Remissinstanserna

Inflationsmålet i riksbankslagen

Merparten av de remissinstanser som kommenterat rekommendationen att riksdagen bör konkretisera inflationsmålet är negativa till förslaget. De flesta anser att en sådan förändring riskerar att minska förtroendet för penningpolitiken. Definition och siffersättning av målet är, enligt vissa remissinstanser, av teknisk natur och inte en uppgift som lämpar sig för riksdagsbeslut. Undantagen är *Lunds universitet* och *Uppsala universitet*. Enligt Lunds universitet är det önskvärt att riksdagen definierar det operativa målet, men eftersom det kan uppfattas som ett hot mot Riksbankens oberoende bör det omges av restriktioner som värnar Riksbankens självständighet, t.ex. genom en regel om att målet under löpande tioårsperiod endast får justeras på förslag från Riksbanken.

Riksbankens direktion tar inte ställning till G/K:s förslag. Enligt direktionen är det inte självklart hur detaljerat målet för penningpolitiken ska vara formulerat i lag. Detta diskuterades i de utredningar som ledde fram till förändringen av riksbankslagen 1999. I propositionen om Riksbankens ställning (prop. 1997/98:40) ansåg man att det inte fanns skäl att precisera målet alltför detaljerat i lagen eftersom en precisering av inflationstakt eller toleransintervall skulle göra målet mindre flexibelt och inte ge Riksbanken tillräckligt utrymme för att anpassa målet till nya omständigheter. Direktionen påpekar dock att det finns länder där centralbankens huvudman konkretiserar inflationsmålet. När det gäller målformuleringen bör man, enligt direktionen, beakta att Sverige inte har ett formellt undantag från fördraget om Europeiska unionens funktionssätt (EUF-fördraget), där reglerna för centralbankens självständighet finns.

Riksbankens uppdrag enligt riksbankslagen

Riksbankens direktion instämmer i stort i G/K:s rekommendation. Direktionen menar att Riksbanken länge har fört en flexibel inflationsmålspolitik som stämmer väl överens med beskrivningen i rekommendationen. Direktionen instämmer i att penningpolitiken ska ta hänsyn till den långsiktiga hållbarheten hos produktionsbanans nivå och sammansättning samt dess implikationer för inflationen. Direktionen delar också G/K:s uppfattning att målet inte ska omfatta siffersatta mål för sysselsättningen och produktionen eller fastställas i termer av nominell BNP.

Direktionen välkomnar G/K:s bedömning att hur snabbt Riksbanken agerar för att få tillbaka inflationen till målet även kan och bör innehålla hänsyn till obalanser – finansiella och andra – som kan orsaka stora svängningar i produktion och sysselsättning i ett senare skede. I likhet med G/K anser direktionen att det i vissa situationer kan ta mer än två år för inflationen att nå målet. Det handlar då om speciella omständigheter, att störningarna är så stora att de påverkar ekonomin under en lång tid eller att sambanden i ekonomin förändras så att det bedöms påverka penningpolitikens verkningsgrad under en längre tid. Hur lång tid inflationen kan förväntas avvika från målet beror enligt direktionen på hur stor avvikelsen är från målet och hur realekonomin påverkas. Därför finns det inget generellt svar. En allmän strävan är dock att räntan och räntebanan anpassas så att inflationen förväntas vara någorlunda nära inflationsmålet om två år. Om Riksbanken anser att inflationsmålet inte kommer att uppnås inom bankens prognosperiod kommer banken, enligt direktionen, att noga redogöra för omständigheterna och motiven till detta i de sedvanliga diskussionerna med finansutskottet.

Finansinspektionen anser att det är bra med flexibilitet i inflationsmålspolitiken. De senaste åren har visat att det kan uppstå situationer där det är svårt att styra inflationen med hjälp av styrräntan. Därför är det ändamålsenligt att förtydliga att Riksbanken i sådana lägen har mandat att se mer långsiktigt på inflationsmålet och parallellt har en skyldighet att i förutbestämda former förklara sitt agerande. Däremot avstyrker Finansinspektionen förslaget att ge Riksbanken ett uttryckligt mandat att avvika från inflationsmålet av hänsyn till målet för finansiell stabilitet. Ett sådant mandat riskerar att göra ansvarsfördelningen oklar och skapa ett dubbelkommando i den finansiella stabilitetspolitiken.

Riksgäldskontoret anser att Riksbanken ska kunna väga in finansiell stabilitet om det sker utifrån Riksbankens penningpolitiska mandat och ansvar för att upprätthålla prisstabilitet. Däremot bör inte banken kunna väga in finansiell stabilitet om det handlar om en avvägning mellan två mål – prisstabilitet eller finansiell stabilitet.

LO tolkar rekommendationen som att utvärderarna vill ge Riksbanken ett stort och öppet mandat. Detta är svårt att förena med kravet på ett tydligt ramverk och gör att fokus flyttas från inflationsmålet, vilket enligt *LO* riskerar att försvaga målets roll som ankare för lönebildningen. Att inflationsmålspolitiken måste vara flexibel är inte kontroversiellt enligt *LO*.

En total fokusering på inflationsmålet kan leda till stora svängningar i produktion och sysselsättning. I en sådan situation bör man tillåta att det tar längre tid innan inflationen når målet. Men flexibilitet får inte innebära att ränteändringar motiveras på ett diffust sätt. Riksbankens mål bör vara att stabilisera såväl inflationen runt inflationsmålet som arbetslösheten runt en långsiktigt hållbar nivå.

TCO anser att det i riksbankslagen bör tydliggöras att Riksbankens huvudansvar för stabiliseringspolitiken inte omfattar bara prisstabilitet utan även realekonomisk stabilitet. *TCO* anser också, i motsats till *G/K*, att Riksbanken bör ges ett s.k. dubbelt mandat, liknande det som gäller för Federal Reserve. Vid sidan av prisstabilitetsmålet bör därför t.ex. ett sysselsättningsmål skrivas in i riksbankslagen.

Industrifacken tycker att det bra om riksbankslagen ändras så att det tydligt framgår att Riksbanken även bör ta hänsyn till penningpolitikens effekter på utvecklingen i den reala ekonomin. Däremot avvisar de bestämt *G/K*:s förslag att i lagen ge Riksbanken möjlighet att förlänga tidshorisonten för när inflationsmålet ska vara uppnått. Förslaget innebär, i kombination med *G/K*:s förslag om att utöka Riksbankens ansvar för finansiell stabilitet, en mycket långtgående utvidgning av Riksbankens uppdrag och befogenheter.

Prisindexet i inflationsmålet

Så gott som samtliga remissinstanser tycker att konsumentprisindex (KPI) i inflationsmålet bör bytas ut mot något annat inflationsmått. Flertalet rekommenderar det underliggande inflationsmättet KPIF. *Direktionen* tar inte ställning till *G/K*:s rekommendation, men anser dock att det kan finnas fördelar med att byta målvariabel från KPI till KPIF eller EU:s inflationsmått HIKP.

Några remissinstanser anser att Riksbanken bör återinföra ett toleransintervall runt inflationsmålet. *Lunds universitet* anser att beslutet att ta bort toleransintervallet 2010 bidrog till en destruktiv fokusering på 2 procent, inte minst inom Riksbankens direktion. Universitetet föreslår att man inför ett brett intervall på ± 2 procentenheter kring punktmålet 2 procent, vilket innebär att inflationen kan tillåtas variera inom intervallet 0–4 procent.

Riksbankens prognoser och räntebanor

Flertalet remissinstanser instämmer i rekommendationen att Riksbanken bör utvärdera erfarenheterna av sina ränteprognoser och löpande analysera eventuella skillnader mellan Riksbankens och marknadens förväntade reporäntebana.

Enligt *direktionen* kan det nu vara dags att utvärdera de senaste tio årens erfarenheter av räntebanan. *Direktionen* delar också *G/K*:s uppfattning att Riksbanken bör analysera orsaker till och implikationer av skillnader mellan bankens räntebana och marknadens förväntade räntebana. Däremot behöver detta enligt *direktionen* inte ske rutinmässigt.

LO tycker att det vore bra med en utvärdering av räntebanan men anser att det är viktigt att Riksbanken fortsätter att publicera sin egen bedömning av reporäntans utveckling. Den tydliggör Riksbankens ambitioner och ger en sammanhängande bild av sambanden mellan reporäntan, inflationsutvecklingen och den makroekonomiska utvecklingen.

Lunds universitet hävdar att G/K:s kartläggning visar att Riksbankens räntebanor har varit kroniskt missvisande. Detta har enligt universitetet allvarligt reducerat förtroendet för Riksbanken. Fokuseringen på ränteprognozen har bidragit till illusionen om hög precision i penningpolitiken. Universitetet tycker att Riksbanken bör utvärdera erfarenheterna av räntebanan men anser också att banken bör tona ned vikten av ränteprognozen och på sikt avskaffa den som ett centralt inslag i penningpolitiken.

Valutapolitiken i riksbankslagen

Remissinstanserna har delade uppfattningar om G/K:s rekommendation om valutapolitiken. En del anser att ansvarsordningen i valutapolitiken även bör skrivas in i riksbankslagen, men andra, t.ex. *direktionen*, anser att ansvaret redan framgår tydligt av regeringsformen, lagen om valutapolitik och riksbankslagen.

Riksbanksfullmäktige anser att innebörden av valutapolitik och hur den förhåller sig till penningpolitiken kan behöva definieras tydligare. Riksbanken får enligt riksbankslagen ingå vissa typer av avtal, t.ex. avtalet med Ukraina om krediter, om det sker i valutapolitiskt syfte. Riksdagens och fullmäktiges roll i samband med beredning och beslut i sådana ärenden kan behöva ses över, enligt fullmäktige.

Kompletterande information

Inflationsmålet i riksbankslagen

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

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

Ett prisstabilitetsmål kan utformas på många olika sätt. I princip är det möjligt att i lag fastställa ett kvantifierat mål för inflationstakten där såväl nivå och toleransnivå som val av mätmetod anges. Det finns dock ej skäl att i lag alltför detaljerat precisera målet. Det är inte lämpligt att i lag fastställa en särskild nivå för tillåten prisökningstakt eller att ange

storleken på ett eventuellt toleransintervall. En sådan precisering skulle bli alltför inflexibel och innebära att Riksbanken inte ges tillräckligt utrymme att anpassa målet till nya omständigheter. Regeringen anser därför att prisstabilitetsmålet bör vara allmänt formulerat. För att öka möjligheten till demokratisk kontroll av penningpolitiken bör Riksbanken precisera det i lag angivna målet så att det blir möjligt att på ett objektivt sätt utvärdera huruvida Riksbanken har uppnått målet för verksamheten eller inte. Preciseringen bör offentliggöras.

Internationellt är det vanligast att regeringen eller regeringen i samarbete med centralbanken fastställer nivån på det operativa inflationsmålet. I Sverige har regeringen och riksdagen sedan 1996 regelmässigt ställt sig bakom Riksbankens formulering av målet i samband med behandlingarna av budgetpropositionen.

Frågan om vem som ska besluta om formuleringen och nivån på inflationsmålet togs på nytt upp av professorerna Francesco Giavazzi och Frederic Mishkin i samband med utskottets första externa utvärdering av penningpolitiken under perioden 1995–2005 (2006/07:RFR1). Utvärderarnas principiella grundsyn var att innehållet i inflationsmålet ska fastställas av det parlamentariska systemet. De konstaterade också att om de ursprungligen fått uppdraget att utforma ramen för den svenska penningpolitiken hade riksdagen och regeringen fått en mer aktiv roll. Men utvärderarna konstaterade samtidigt att regeringen och riksdagen tagit tillräckligt stort ansvar för inflationsmålet, och att det därför inte fanns någon anledning att rekommendera en förändring.

I behandlingen av utvärderingen förklarade utskottet att det ställde sig bakom utvärderingens principiella resonemang, men också ansåg att den nuvarande ordningen fungerade väl och att det inte fanns någon anledning att ändra inflationsmålets utformning eller nivå.

Prisindexet i inflationsmålet

Valet av inflationsmått i inflationsmålet har i praktiken diskuterats fram och tillbaka sedan mitten av 1990-talet. I t.ex. utskottets första externa utvärdering av penningpolitiken under perioden 1995–2005 rekommenderade utvärderarna Riksbanken att byta målvariabel från KPI till ett prisindex som inte påverkades direkt av boendekostnader. Riksbanken valde då att inte följa utvärderarnas rekommendation, utan angav i sitt remissvar på utvärderingen att det inte fanns några starka skäl till att definiera inflationsmålet i termer av ett annat prisindex än KPI. Direktionen uteslöt dock inte att det i framtiden skulle kunna finnas skäl att övergå till ett annat index.

I utskottets andra externa utvärdering av penningpolitiken under perioden 2005–2010 (2010/11:RFR5) ansåg utvärderarna Charles Goodhart och Jean-Charles Rochet att Riksbanken gjorde rätt som inte följde den första utvärderingens rekommendation. De rekommenderade i stället att Riksbanken skulle fortsätta att definiera målet i termer av KPI. Direktionen delade utvärderarnas uppfattning i sitt remissvar och angav då, hösten 2011, att de omfattande ränteändringarna under de senaste åren innebär att KPI- och KPIF-inflationen kommer att skilja sig åt under en ganska lång tid, men att om

penningpolitiken utformas så att KPIF hamnar nära 2 procent kommer KPI också att göra det på sikt.

Riksbankens räntebanor

I utskottets första externa utvärdering av penningpolitiken under perioden 1995–2005 rekommenderade utvärderarna Riksbanken att basera sina ekonomiska prognoser på sin egen bedömning av reporäntans utveckling. Banken borde sedan publicera räntebanan i de penningpolitiska rapporterna (då kallade inflationsrapporter) med hjälp av kurvor som visade den framtida räntebanans ungefärliga riktning och dess osäkerhet, så att Riksbanken inte skulle bindas till en särskild räntenivå i framtiden. Riksbanken borde också tydligt klargöra att räntebanan inte innebär att banken förbundit sig till några framtid beslut om reporäntorna, enligt utvärderarna.

I början av 2007 började Riksbanken publicera såväl den enskilda räntebanan som ett osäkerhetsintervall runt banan i samband med räntebesluten och den penningpolitiska rapporten.

I utskottets andra externa utvärdering av penningpolitiken under perioden 2005–2010 analyserades räntebanan under de tre år den publicerats. Enligt utvärderarna visade erfarenheterna så långt att många av de argument som framfördes mot att Riksbanken skulle börja publicera en egen räntebana hade kommit på skam. Utvärderarna varnade dock för att det är svårt att sja om framtiden och att prognoser på längre sikt än ett par kvartal inte är särskilt tillförlitliga. Utvärderarna rekommenderade därför Riksbanken att ytterligare betona osäkerheten i ränteprognoserna, genom att t.ex. publicera tydligare osäkerhetsdiagram eller genom att basera prognoserna på längre sikt på någon typ av förutbestämd formel. Riksbanken delade i sitt remissvar utvärderarnas uppfattning att man tydligt måste framhålla osäkerheten i prognoserna. Riksbanken delade däremot inte uppfattningen att de långsiktiga prognoserna av räntebanan borde baseras på någon typ av formel som införlivar marknadens avkastningskurva.

Rekommendationer om finansiell stabilitet

Utvärderingen

G/K konstaterar att riksbankslagen saknar en uttrycklig beskrivning av Riksbankens ansvar för finansiell stabilitet. G/K konstaterar också att det svenska finansiella systemet klarade finanskrisen 2008–2009 ganska väl, men att oron för stigande bostadspriser och hushållens växande skuldsättning tog fart efter krisen. Farhågor för den finansiella stabiliteten spelade en allt större roll för Riksbankens motvilja att snabbt sänka räntorna under 2012 och 2013. Den otydliga rollfördelningen mellan Riksbanken och Finansinspektionen bidrog till spänningar mellan de båda institutionerna. Visserligen vidtogs ett antal åtgärder, men varken Finansinspektionen eller Riksbanken hade befogenheter att vidta åtgärder av makrotillsynsskäl. Först i slutet av 2013 togs det formella beslutet att ge Finansinspektionen huvudansvaret för

makrotillsynen. Fortfarande finns oklarheter om ansvar och befogenheter när det gäller makrotillsynen. G/K rekommenderar därför att regeringen utan dröjsmål ser till att Finansinspektionen får de rättsliga befogenheter och makrotillsynsverktyg som krävs för att de ska klara sitt uppdrag att upprätthålla finansiell stabilitet.

G/K konstaterar att Finansinspektionen i första hand är en tillsynsmyndighet och att den varit mer ovillig än Riksbanken att betrakta den växande skuldsättningen som ett orosmoment. Detta kan, enligt G/K, avspegla det faktum att inspektionen är direkt underställd regeringen. G/K menar att det finns en risk att det nuvarande ramverket för makrotillsyn leder till en lång reaktionstid när det gäller att vidta åtgärder för att trygga den framtida finansiella stabiliteten. G/K rekommenderar därför att regeringen 2020 ger en mindre grupp experter i uppdrag att granska ansvarsfördelningen för makrotillsynen mellan Finansinspektionen och Riksbanken.

Enligt G/K kan det dock uppstå obalanser i den svenska ekonomin där makrotillsynsåtgärder inte är tillräckliga för att säkerställa en återgång till full sysselsättning med prisstabilitet. Under sådana perioder är det viktigt att Riksbanken kan avvika från den snäva inriktningen att uppnå inflationsmålet på två års sikt (se även rekommendation 2). Därför är det också viktigt att Riksbanken spelar en aktiv roll i diskussionerna för att nå finansiell stabilitet. När det inte är kris i ekonomin är det enligt G/K viktigt att diskussionen och besluten om makrotillsynsåtgärder fattas fristående från kortsiktiga politiska påtryckningar. G/K rekommenderar därför att Finansinspektionen och Riksbanken inrättar en gemensam kommitté för makrotillsyn, vid sidan av det Finansiella stabilitetsrådet där även regeringen och Riksgäldskontoret deltar, för att diskutera användandet av de viktigaste makrotillsynsverktygen. Kommittén bör också utfärda rekommendationer om huruvida den uppsättning av verktyg som delegerats till Finansinspektionen bör utökas eller minskas. Kommittén bör även ta fram rapporter om den finansiella stabiliteten och delta i en utfrågning i finansutskottet minst en gång per år.

G/K anser vidare att riksbankslagen bör ändras för att förtydliga Riksbankens roll när det gäller att värna finansiell stabilitet. Enligt G/K bör Riksbankens uppdrag omfatta finansiell stabilitet, och Riksbanken bör ha vissa formella befogenheter för att kunna uppnå sitt mål.

Remissinstanserna

Finansinspektionens befogenheter och verktyg för makrotillsyn

Nästan alla remissinstanser instämmer i rekommendationen att regeringen omgående bör ge Finansinspektionen de rättsliga befogenheter och makrotillsynsverktyg som behövs. Undantaget är *Lunds universitet* som anser att det fulla ansvaret för makrotillsynen snarast möjligt bör föras över till Riksbanken. Enligt universitetet är penningpolitik och finansiell stabilitet nära sammanflätade. Uppgiften att värna om stabila priser och finansiell stabilitet måste därför kombineras och bör inte delas upp på två myndigheter.

Riksbankens direktion vill att ramverket för makrotillsyn utreds på nytt i samband med en kommande översyn av riksbankslagen. En sådan utredning skulle dock ta flera år, varför direktionen anser att regeringen omgående bör ge Finansinspektionen de befogenheter och verktyg som krävs.

Finansinspektionen instämmer i att ett ramverk för makrotillsynen bör läggas fast skyndsamt. Det bör tas fram inom Regeringskansliet eller genom att regeringen tillsätter en särskild utredare.

Regeringen bör enligt *Riksgäldskontoret* ta initiativ till ett mer samlat grepp i frågan med målet att ett ramverk för makrotillsynen förtydligas i lag.

Gemensam kommitté mellan Finansinspektionen och Riksbanken

Riksbankens direktion anser att det svenska ramverket har klara brister när det gäller både beslutskraft och ansvarsfördelning. Ramverket ligger inte i linje med Europeiska systemrisknämndens (ESRB) rekommendation om att t.ex. makrotillsynsmyndigheten ska vara operativt oberoende från politiska organ. Målformuleringen för makrotillsynen är otydlig och snäv, enligt direktionen. Dessutom saknas det snabba och tydliga förfaranden för tilldelning av nya makrotillsynsverktyg. Detta behövs för att man ska kunna hantera uppkomna risker i tid, och det rekommenderas även av ESRB.

Direktionen vill inte uttala sig om G/K:s förslag till en gemensam kommitté eftersom förslaget lämnar viktiga frågor obesvarade. I sitt remissvar pekar direktionen på alternativa sätt att organisera makrotillsynen.

Finansinspektionen och *Riksgäldskontoret* avvisar förslaget om en gemensam kommitté.

Finansinspektionen anser att utvärderarnas analys i första hand utgår från penningpolitiken och dess förutsättningar. Utredarna lyfter inte in ansvarsförhållandena för finansiell stabilitet i analysen och förbiser att beslutet att ge Finansinspektionen ansvaret för makrotillsynen bygger på en genomtänkt analys av relationen mellan traditionell tillsyn och de nya inslag som ryms inom begreppet makrotillsyn. Inspektionen har svårt att se några skäl till varför inspektionen ska ta gemensamma beslut med Riksbanken om makrotillsynsåtgärder eller stabilitetsrapporter. Det är naturligt att inspektionen självständigt står för de analyser som ska ligga till grund för de åtgärder som myndigheten ansvarar för.

Enligt Finansinspektionen har det nuvarande Finansiella stabilitetsrådet ett viktigt syfte i att främja informations- och meningsutbyte mellan myndigheterna. Samarbetet har dock inte fungerat fullt ut som det var tänkt. Bland annat har det varit svårt att etablera en samsyn om myndigheternas roller och uppdrag som bas för diskussionen. Att ändra rådets sammansättning är dock, enligt inspektionen, ingen lösning på det problemet. Det som krävs är reella förtydliganden, bl.a. av Riksbankens roll i arbetet för finansiell stabilitet.

Finansinspektionen erinrar också om att den modell som G/K föreslår valdes bort i Finanskriskommitténs delbetänkande (SOU 2013:6), till förmån för ett råd med en bred sammansättning.

Riksgäldskontoret anser att det är olyckligt att, som utvärderarna gör, dela upp funktionerna hos det Finansiella stabilitetsrådet mellan dem som är relevanta i kris och dem som gäller rådets övervakning av den finansiella stabiliteten när det inte är krisläge. En sådan uppdelning riskerar att leda till att arbetet med att främja och upprätthålla finansiell stabilitet inte bara blir mindre effektivt, utan även allvarligt försvåras. Erfarenheterna från såväl finansiella som andra kriser visar att de som har ansvaret för att hantera kriser också bör vara involverade i det krisförebyggande arbetet, enligt Riksgäldskontoret.

Riksbanksfullmäktige anser att det utan vidare dröjsmål bör göras en förutsättningslös analys av om den nuvarande ansvarsfördelningen och samordningen mellan regeringen, Finansinspektionen, Riksgäldskontoret och Riksbanken kan förbättras i något avseende. Frågan bör behandlas i en kommande översyn av riksbankslagen.

Förtydliga Riksbankens roll för finansiell stabilitet i riksbankslagen

Flertalet remissinstanser instämmer i rekommendationen att Riksbankens roll när det gäller finansiell stabilitet måste förtydligas.

Riksbankens direktion delar G/K:s uppfattning att dagens formulering är otydlig. Direktionen anser också att Riksbankens roll i arbetet med att förebygga och minska risker och sårbarheter i det finansiella systemet, inklusive makrotillsynen, måste förstärkas.

Ett viktigt skäl till varför främjande av finansiell stabilitet är en central uppgift för Riksbanken är bankens unika möjlighet att tillföra likviditet till det finansiella systemet och vid behov stödja de finansiella marknadernas funktionsförmåga, både i en krissituation och i förebyggande syfte för att t.ex. påverka de finansiella institutens risktagande och buffertar.

Riksbanken har också under lång tid byggt upp en kapacitet som löpande analyserar det finansiella systemet med fokus på att identifiera sårbarheter och risker samt orsakerna till dem. I kombination med Riksbankens makroekonomiska analyskapacitet ger detta banken goda möjligheter att även identifiera lämpliga åtgärder för att hantera sårbarheterna och riskerna i det finansiella systemet. Ett annat viktigt skäl till att främjandet av finansiell stabilitet är en central uppgift för Riksbanken är, enligt direktionen, den nära relationen och det ömsesidiga beroendet som finns mellan den finansiella stabiliteten och penningpolitiken. Ibland kan inflationsmålpolitiken bidra till att underlätta arbetet med att upprätthålla finansiell stabilitet. På motsvarande sätt är finansiell stabilitet en förutsättning för att penningpolitiken ska fungera eftersom penningpolitiken påverkar ekonomin via det finansiella systemet.

När man ser över och förtydligar Riksbankens ansvar för finansiell stabilitet är det enligt direktion viktigt att man säkerställer att det finns en balans mellan ansvar och befogenheter. Direktionen anser att även Riksbankens roll i det förebyggande arbetet med att minska risker och sårbarheter i det finansiella systemet, inklusive makrotillsynen, bör förstärkas så att man uppnår en bättre balans mellan ansvar och befogenheter.

Riksbanksfullmäktige delar direktionens uppfattning att det i riksbankslagen inte är tydligt vad som ingår i uppgiften att främja ett säkert och effektivt betalningsväsende. Fullmäktige anser att lagen bör förtydligas i detta avseende. Fullmäktige konstaterar att de förslag som Finanskriskommittén la fram i sitt delbetänkande (SOU 2013:6) ännu inte har lagts till grund för lagstiftning.

Även *Finansinspektionen* anser att Riksbankens roll inom området finansiell stabilitet bör förtydligas och att banken bör ges de befogenheter som krävs för att uppfylla den rollen. Enligt inspektionen är dock Riksbankens roll att värna finansiell stabilitet en annan än den som G/K förespråkar i utvärderingen. Riksbankens centrala roll i ett ramverk för finansiell stabilitet är enligt inspektionen att svara för likviditetsförsörjningen i krislägen. Det handlar t.ex. om nödkrediter till enskilda institut eller generella likviditetsstöd som bl.a. gavs under finanskrisen 2008–2009. Den nuvarande formuleringen i riksbankslagen om att ”främja ett stabilt och effektivt betalningsväsende” fångar Riksbankens ansvar för det centrala betalningssystemet och sedelförsörjningen. Däremot är den en otydlig bas för Riksbankens arbete med finansiell stabilitet. Framför allt ger den inte någon nämnvärd vägledning om vari Riksbankens uppdrag i hanteringen av finansiella kriser består.

Finansinspektionen noterar att Riksbankens möjligheter att ge generellt likviditetsstöd inte är reglerat i riksbankslagen. I lagen bör det enligt inspektionen tydligt framgå att Riksbanken för att motverka störningar i likviditetsförsörjningen får ge lån, köpa värdepapper m.m. Finansinspektionen anser att en kommande översyn av riksbankslagen i den här frågan bör hållas skild från arbetet med ramverket för makrotillsynen.

Riksgäldskontoret anser i likhet med Finansinspektionen att det är Riksbankens roll som likviditetsförsörjare i krislägen som måste förtydligas. Även Riksgäldskontoret pekar på det faktum att det i dag saknas lagstöd för generell likviditetsförsörjning. Detta måste lagfästas och förtydligas. Särskilt önskvärt är det, enligt Riksgäldskontoret, att Riksbankens roll som likviditetsförsörjare när ett företag försätts i resolution förtydligas.

Riksgäldskontoret konstaterar att Riksbankens unika förmåga att hantera likviditetsförsörjningen begränsas till den egna valutan. För att Riksbanken ska kunna ge likviditetsstöd i utländsk valuta måste banken hålla en valutareserv eller på annat sätt garanteras tillgång till utländsk valuta. I riksbankslagen står det att Riksbanken ska hålla en valutareserv i valutapolitiskt syfte. Att hålla en valutareserv för att främja den finansiella stabiliteten är inte samma sak och det är fullt möjligt att en annan myndighet skulle kunna tilldelas den rollen. Riksgäldskontoret anser dock att det finns skäl att koncentrera alla likviditetsstödjande funktioner till Riksbanken, bl.a. för att en eventuell krishantering ska bli effektiv. Frågan bör dock utredas ytterligare, enligt Riksgäldskontoret.

Granskning av ansvarsfördelningen 2020

Riksbankens direktion och *Riksbanksfullmäktige* anser inte att man bör vänta till 2020 med en översyn av makrotillsynsramverket, utan en sådan bör göras utan dröjsmål, t.ex. i samband med en kommande översyn av riksbankslagen.

Finansinspektionen anser att det är rimligt att på sikt genomföra en utvärdering av arbetet med makrotillsyn, men att göra det redan 2020 är för tidigt. Med tanke på att ramverket i sin helhet ännu inte är på plats skulle en utvärdering 2020 endast ge ett underlag på några års erfarenheter.

Riksgäldskontoret tycker att makrotillsynen bör utvärderas på sikt, precis som alla andra viktiga politikområden. Utvärderingen kan med fördel ingå i den utvärdering av Finansiella stabilitetsrådet som regeringen aviserat ska genomföras 2019.

Rekommendationer om Riksbankens redovisningsansvar

Utvärderingen

G/K vill att finansutskottet håller mer uttömmande utfrågningar av alla ledamöter i direktionen än vad som sker i dag. G/K rekommenderar därför att utskottet håller tre utfrågningar om året med Riksbankens direktion. Utöver riksbankschefen bör tre vice riksbankschefer delta, vilket innebär att varje ledamot av direktionen ska delta minst två gånger under varje tolv månadersperiod för att förklara och försvara hur hon eller han har röstat om penningpolitiken.

G/K konstaterar att protokollen från de penningpolitiska mötena under en stor del av utvärderingsperioden varit oerhört långa och främst behandlat ståndpunkter hos ledamöter med avvikande mening, medan majoritetens ståndpunkt beskrivits i de penningpolitiska rapporterna. Protokollen skildrade inte ett givande och tagande mellan olika ståndpunkter i direktionen eller vad diskussionen utmynnat i. G/K rekommenderar därför att de penningpolitiska protokollen ändras så att de redogör för de olika ståndpunkter som förts fram under mötet och inte för respektive ledamots formella presentationer. De enskilda ledamöterna bör förmedla mer utförliga analyser till allmänheten genom tal.

G/K anser att dagens penningpolitiska möten enbart bekräftar beslut som redan tagits vid tidigare möten. Protokollen från de penningpolitiska mötena fyller inte sitt syfte att säkerställa att varje enskild ledamot ansvarar för sina bidrag till överläggningarna om penningpolitiken. G/K rekommenderar därför att Riksbanken kompletterar det nuvarande protokollet med protokoll från möten där huvudscenariot beslutats, dvs. från det första eller andra stora penningpolitiska beredningsgruppsmötet och även från direktionens prognosmöten.

Remissinstanserna

Finansutskottets offentliga utfrågningar av Riksbanken

Flertalet remissinstanser instämmer i utvärderingens rekommendation.

Institutet för internationell ekonomi anser att det finns ett behov av ändrade former för hur Riksbanken redovisar sin politik inför riksdagen. De utfrågningar i finansutskottet som nu sker är inte – och kan inte vara – tillräckligt djuplodande och kritiska. Vilka former Riksbankens redovisningar ska ha bör utredas.

Flera remissinstanser presenterar andra förslag på hur den demokratiska granskningen av Riksbanken och penningpolitiken bör förbättras.

Direktionens protokoll

De flesta remissinstanserna är tveksamma till G/K:s rekommendationer om protokollen. Flertalet anser att dagens protokoll fungerar väl och att de på ett bra sätt återger vad som hände på de penningpolitiska mötena.

När det gäller frågan om att utöka protokollen med ytterligare protokoll från berednings- och prognosmöten anger *Riksbankens direktion* att den inte delar den bedömning som G/K gör men att den är öppen för att publicera mer information av den typ utvärderarna efterfrågar. Att göra detta genom att protokollföra beredningsmötena skulle dock vara förenat med stora svårigheter och göra prognosprocessen onödigt formaliserad, enligt direktionen.

Konjunkturinstitutet anser att en komplettering av protokollen skulle kunna öka förståelsen för Riksbankens huvudscenario vid beslutstillfället, men att processen är arbetskrävande och att det inte är säkert att fördelarna överväger nackdelarna.

Swedbank anser inte att eventuella protokoll från Riksbankens prognosmöten ska offentliggöras. *Swedbank* anser i stället att prognosverksamheten bör renodlas och bli en ren tjänstemannaprodukt, i linje med det system som tillämpas av Federal Reserve. Tjänstemännens oberoende prognos bör sedan offentliggöras med en tidslag, t.ex. efter fem år.

Kompletterande information

Direktionens protokoll

I riksbankslagen anges att direktionens sammanträden ska protokollföras, men det står ingenting om att protokollen ska offentliggöras. I lagens förarbeten (prop. 1997/98:40) konstaterades att om man införde en skyldighet för direktionen att offentliggöra sina protokoll skulle man skapa en helt ny ordning som skulle vara ett klart avsteg från de principer som sekretesslagen bygger på. I propositionen angav regeringen dock att man skulle välkomna ett initiativ från Riksbanken att frivilligt offentliggöra protokollen, under förutsättning att det skedde efter vederbörlig sekretessprövning. Sedan lagen trädde i kraft den 1 januari 1999 har direktionen, med viss tidseftersläpning, frivilligt publicerat protokollen från direktionens sammanträden.

Rekommendationer om Riksbankens organisation

Utvärderingen

Direktionen har i dag sex ledamöter som utses på fem eller sex år. G/K anser att direktionsledamöternas roller bör utvärderas ytterligare. G/K ställer frågan om det finns tillräckligt med arbete för att sysselsätta ledamöterna på heltid. G/K föreslår att man ändrar på direktionens struktur. Det är inte rimligt att direktionen består av sex personer som har samma ansvar för den verkställande förvaltningen av Riksbanken. G/K rekommenderar därför att direktionen stöps om till ett penningpolitiskt råd som består av tre verkställande ledamöter, riksbankschefen och två vice riksbankschefer med ansvar för penningpolitik respektive finansiell stabilitet, samt tre icke verkställande ledamöter.

G/K tycker att Riksbanksfullmäktige fungerar väl och anser att fullmäktige bör få en viktig roll när det gäller att lägga fram ändringsförslag om det blir aktuellt att ändra riksbankslagen.

Remissinstanserna

Enligt *Riksbanksfullmäktige* finns det skäl att se över bankens styrningsmodell, dels med avseende på effektivitet i styrningen av banken som organisation, dels om mandatet för finansiell stabilitet ses över enligt utvärderarnas förslag. En översyn bör göras i en kommande riksbanksutredning. Enligt fullmäktiges uppfattning har dock den nuvarande modellen med sex heltidsarbetande ledamöter skapat goda förutsättningar för en bred och nyansrik penningpolitisk beredning.

Finansinspektionen noterar att det från början fanns beredningsansvariga för penningpolitik och finansiell stabilitet i direktionen på ett sätt som liknar G/K:s förslag. Numera är det riksbankschefen som leder hela verksamheten och de vice riksbankscheferna har en mindre tydlig operativ roll. Vid en översyn finns det skäl att jämföra erfarenheterna från båda styrmodellerna.

Enligt *Almega* skulle G/K:s förslag kunna motiveras om kompletteringen med tre icke verkställande ledamöter bestod av personer som kan bidra med ytterligare kompetenser, utöver dem som de verkställande ledamöterna förfogar över. Dessa ledamöter kan väljas för kortare perioder.

Institutet för internationell ekonomi (IIES) anser att det finns behov av att ändra formerna för hur direktionsledamöterna väljs. Ambitionen måste vara att utse ledamöter i kraft av deras kunnande, erfarenhet och personliga egenskaper. Det har enligt IIES förekommit att Riksbanksfullmäktige i sina utnämningar tagit hänsyn till vilken uppfattning kandidater har om penningpolitiken, vilket kan tolkas som att fullmäktige vill påverka politiken. Öppnare former för att välja direktionsledamöter kan vara ett sätt att stärka förtroendet för penningpolitiken.

Finansutskottets samlade bedömning

Utskottet delar remissinstansernas bedömning att Marvin Goodfriends och Mervyn Kings (G/K) utvärdering av Riksbankens penningpolitik under perioden 2010–2015 är intressant och väl genomförd. Utvärderingen kan,

tillsammans med andra utredningar som genomförts inom området, bilda grunden för det fortsatta arbetet med att förstärka och förbättra det svenska penningpolitiska ramverket.

Innan utskottet kommenterar G/K:s slutsatser och rekommendationer vill utskottet ta upp två saker som kommer fram i utvärderingen.

Den ena är G/K:s slutsats att Sverige har haft en bra ekonomisk utveckling jämfört med andra industriländer sedan inflationsmålet infördes i början av 1990-talet. Inflationsmålpolitiken och den legala ramen med en oberoende centralbank har, enligt G/K, varit en framgång jämfört med de penningpolitiska system som Sverige haft tidigare. Utskottets tidigare externa utvärderingar har dragit ungefär samma slutsats. Utskottet delar utvärderarnas bedömning, även om utskottet kan konstatera att Riksbanken av olika skäl missat att uppfylla inflationsmålet, särskilt under de senaste åren. Utskottet anser att slutsatsen bör vara utgångspunkten för det fortsatta arbetet med att förbättra den penningpolitiska processen.

Den andra är att utvärderingsperioden 2010–2015 har varit en mycket turbulent period med stora och nya penningpolitiska utmaningar, eller som G/K uttrycker det i utvärderingen: ”Det fanns ingen handbok som visade hur Riksbanken borde ha agerat i denna i stort sett helt nya situation. Direktionen och avdelningen för penningpolitik fick helt enkelt lära genom att göra.” Detta bör man enligt utskottet ha i minnet när man granskar de penningpolitiska besluten under perioden.

Utskottet kommenterar nedan G/K:s rekommendationer och remissinstansernas synpunkter inom olika områden. Först kommenteras den förda penningpolitiken under utvärderingsperioden. Därefter har utskottet valt att dela upp G/K:s förslag i rekommendationer riktade till Riksbanken, rekommendationer om makrotillsynen och rekommendationer om mål, medel och ansvar för penningpolitiken. G/K:s förslag kring utskottets offentliga utfrågningar av Riksbanken och remissinstansernas synpunkter på granskningen av penningpolitiken behandlar utskottet längre fram i betänkandet under rubriken Finansutskottets granskning av penningpolitiken.

Penningpolitiken under perioden 2010–2015

I korthet anser G/K att räntehöjningarna under perioden 2010–2011 var rimliga i ljuset av den information som fanns tillgänglig vid tidpunkten och att åtstramningen i det stora hela godtogs av alla ledamöter i direktionen. Däremot anser G/K att det från senare delen av 2011 dröjde innan Riksbanken insåg hur omfattande problemen i euroområdet var och att banken under framför allt 2013 var sen med att sänka räntorna. Problemen förvärrades av alltför optimistiska antaganden om den ekonomiska utvecklingen, vilket resulterade i att Riksbankens prognoser över inflationsutvecklingen blev mycket högre än den faktiska utvecklingen.

Utskottet har inga allvarliga invändningar mot utvärderarnas beskrivning av penningpolitiken under perioden 2010–2015. Den stämmer till delar

överens med utskottets egna årliga utvärderingar under perioden. Utskottet konstaterar att några remissinstanser riktar kritik mot G/K:s bedömning av penningpolitiken under perioden 2010–2011. Enligt t.ex. LO var penningpolitiken alldeles för stram och den var tydligt ifrågasatt av många bedömare. Lars E O Svensson kritiserar också G/K för att de påstår att penningpolitiken i stort sett accepterades av samtliga ledamöter i direktionen trots att det vid samtliga beslut om räntehöjningar under perioden fanns reservationer från två av direktionens ledamöter.

Utskottet avstår från att kommentera kritiken men anser att det vore rimligt att direktionen i Riksbanken, för att undvika missförstånd, ser över och diskuterar reglerna för reservationsförfarandet vid de penningpolitiska beslutsmötena.

Rekommendationer till Riksbanken

Enligt utvärderarna överskattade Riksbanken den internationella tillväxt- och ränteutvecklingen. Som en konsekvens av det överskattade Riksbanken även den svenska inflationsutvecklingen, vilket bidrog till att banken höll uppe den svenska räntenivån under 2012 och 2013. Det allvarligaste problemet var, enligt GK, den växande skillnaden mellan Riksbankens prognoser över den framtida räntebanan och marknadens förväntade räntebana. G/K rekommenderar därför Riksbanken att ompröva sina prognosmetoder och genomföra en grundlig analys av erfarenheterna av räntebanan, dvs. bankens egen prognos över reporäntans utveckling.

Utskottet utgår från att Riksbanken tar till sig kritiken och fortsätter med sitt löpande utvecklingsarbete av prognosmetoder, modeller och uppföljning. Utskottet anser också, liksom flertalet remissinstanser, att erfarenheterna av räntebanorna behöver utvärderas grundligt. Utskottet avvisar dock Lunds universitets förslag att Riksbanken på sikt bör avskaffa ränteprognooserna. Enligt utskottets uppfattning fyller räntebanan en viktig funktion genom att den bl.a. visar i vilken riktning penningpolitiken är på väg. Den bidrar till att skapa öppenhet och diskussion om räntepolitiken.

G/K rekommenderar att Riksbanken ser över de penningpolitiska protokollen och även kompletterar med protokoll från de penningpolitiska beredningsmötena, eftersom det är vid dessa möten som bankens huvudprognos beslutas.

Utskottet anser att protokollen från de penningpolitiska mötena är viktiga för förståelsen och utvärderingen av de penningpolitiska besluten. Utskottet anser dock, i likhet med flertalet remissinstanser, att dagens protokoll fungerar bra. Det viktiga är att protokollen anger vad som framförts och sagts under mötena. Utskottet noterar att direktionen, när det gäller protokoll från beredningsmötena, i sitt remissvar anger att den är öppen för att se över om och hur de penningpolitiska protokollen skulle kunna kompletteras med information från beredningsmötena.

Rekommendationer om makrotillsynen

Penningpolitikens svårigheter under utvärderingsperioden berodde enligt G/K bl.a. på oklarheter om vilken myndighet som hade ansvar för finansiell stabilitet. Under senare delen av 2013 beslutade regeringen, efter en överenskommelse mellan sju riksdagspartier, att ge Finansinspektionen huvudansvaret för den s.k. makrotillsynen. Enligt G/K är det fortfarande oklart vilka befogenheter och verktyg Finansinspektionen förfogar över. G/K rekommenderar därför att regeringen utan dröjsmål ser till att Finansinspektionen får de rättsliga befogenheter och makrotillsynsverktyg som behövs för att de ska kunna uppfylla sitt ansvar. G/K anser också att Riksbanken och Finansinspektionen, vid sidan av det Finansiella stabilitetsrådet, bör inrätta en gemensam kommitté för makrotillsyn som bl.a. ska diskutera användandet av de viktigaste makrotillsynsverktygen och upprätta rapporter om den finansiella stabiliteten.

Utskottet konstaterar att Finansinspektionen sedan drygt två år tillbaka har huvudansvaret för makrotillsynen. Utskottet delar dock utvärderingens uppfattning att ansvaret, befogenheterna, verktygen och processen kring makrotillsynsbeslut behöver förtydligas och läggas fast. Utskottet konstaterar att frågan för närvarande bereds i Regeringskansliet, och enligt utskottets mening är det viktigt att regeringen inom en snar framtid föreslår ett sammanhållet och väl fungerande ramverk för den svenska makrotillsynen.

Rekommendationer om mål, medel och styrning av penningpolitiken

I utvärderingen rekommenderar G/K ett antal förändringar av det penningpolitiska ramverket och riksbankslagen. Till exempel föreslår G/K att riksdagen, på finansministerns rekommendation, bör både definiera och siffersätta inflationsmålet och att det anges i lag. I dag beslutar Riksbanken själv om målets innehåll, dvs. nivån på inflationsmålet, vilket inflationsmått som ska vara målvariabel och inom vilken tidsperiod målet ska vara uppfyllt. G/K föreslår också att det i riksbankslagen skrivs in att Riksbanken vid utformningen av penningpolitiken ska ta hänsyn till den reala ekonomiska utvecklingen. I dag framgår det endast av förarbetena till lagen att Riksbanken ska stödja målen för den allmänna ekonomiska politiken i syfte att nå en hållbar tillväxt och hög sysselsättning.

G/K föreslår också att man i riksbankslagen förtydligar Riksbankens ansvar för finansiell stabilitet. Enligt G/K bör Riksbankens uppdrag även omfatta finansiell stabilitet, och banken bör i lagen få formella befogenheter för att kunna uppfylla uppdraget. Vidare anser G/K att även ansvaret för växelkurssystemet och valutapolitiken bör förtydligas i riksbankslagen.

När det gäller Riksbankens organisation och styrningen av banken anser G/K att den nuvarande direktionen på sex ledamöter bör omstöpas till ett penningpolitiskt råd med tre ledamöter som har ett uttryckligt verksamhetsansvar och tre icke verkställande ledamöter vars uppgift är delta i penningpolitiska beslut.

Enligt utskottets mening är en del av G/K:s rekommendationer intressanta och flera av dem har diskuterats tidigare. En del av rekommendationerna innebär enligt utskottets mening ganska omfattande förändringar av det rådande penningpolitiska ramverket. Utskottet är därför inte nu berett att ta ställning till förslagen. Utskottet anser att förslagen i stället bör behandlas i en bred parlamentarisk utredning av penningpolitiken, tillsammans med andra viktiga frågeställningar kring det penningpolitiska ramverket och riksbankslagen.

Utskottet återkommer till frågan om en utredning av penningpolitiken under rubriken Översyn av det penningpolitiska ramverket och riksbankslagen längre fram i betänkandet.

Finansutskottets granskning av penningpolitiken

Utskottets bedömning

Enligt utskottet är det viktigt att det finns en tydlig och effektiv demokratisk granskning av den oberoende Riksbankens verksamhet och penningpolitiska beslut. Utskottet konstaterar att Sverige har en väl utbyggd granskning av centralbanken jämfört med de flesta andra länder. Utskottet delar dock Goodfriends och Kings och remissinstansernas uppfattning att det finns anledning att ytterligare förstärka den demokratiska granskningen av Riksbanken. Utskottet kommer under hösten 2016 ta ställning till hur t.ex. de offentliga utfrågningarna av Riksbanken och utskottets utvärderingar av penningpolitiken kan utvecklas och förbättras.

Enligt utskottet finns det även anledning att, i samband med en bredare översyn av det penningpolitiska ramverket och riksbankslagen, ta ett större grepp om granskningsfrågorna, bl.a. för att skapa förtroende för den demokratiska granskningen av penningpolitiken.

Utskottet behandlar frågan om en översyn av det penningpolitiska ramverket och riksbankslagen längre fram i betänkandet under rubriken Översyn av det penningpolitiska ramverket och riksbankslagen.

Granskningen av Riksbanken och penningpolitiken

Inledning

Riksdagens eller finansutskottets uppgift att granska och utvärdera penningpolitiken finns inte reglerad i riksbankslagen. I lagen anges endast att Riksbanken två gånger per år ska lämna en skriftlig redogörelse till finansutskottet om penningpolitiken. Utskottets ansvar för att utvärdera och granska penningpolitiken utgår i stället från 4 kap. 8 § regeringsformen där det

anges att varje utskott följer upp och utvärderar riksdagsbeslut inom utskottets ämnesområde.

Riksdagens första kontrollstation av penningpolitiken är Riksbanksfullmäktige, vars ledamöter väljs av riksdagen. Fullmäktiges uppgifter är bl.a. att utse riksbankschefen och övriga direktionsledamöter. Ordförande och vice ordförande har också rätt att delta i och yttra sig vid direktionens sammanträden. Fullmäktige har även en revisionsfunktion som genomförs av en extern revisionsbyrå. Fullmäktige lämnar en gång per år en verksamhetsberättelse till riksdagen i samband med fullmäktiges förslag till riksdagen om disposition av Riksbankens resultat. Presidiet i fullmäktige träffar finansutskottet cirka två gånger per år.

Finansutskottets granskning och utvärdering av Riksbanken och penningpolitiken går kortfattat till på följande sätt:

- Varje vår behandlar utskottet Riksbankens årsredovisning och fullmäktiges förslag till disposition av bankens resultat. Riksdagen tar då beslut om att fastställa bankens resultat- och balansräkning, fördelning av Riksbankens resultat och ansvarsfrihet för fullmäktige för dess verksamhet och direktionen för förvaltningen av Riksbanken.
- Tre gånger per år håller utskottet offentliga utfrågningar med riksbankschefen och en av de fem vice riksbankscheferna. Utfrågningarna förbereds bl.a. genom slutna utfrågningar av ränteexperter.
- Sedan Riksbanken fick en oberoende ställning 1999 genomför utskottet en egen årlig utvärdering av penningpolitiken. Underlaget för utvärderingarna utgörs av bl.a. Riksbankens rapport Redogörelse för penningpolitiken, vilken är den första av de två redogörelser som Riksbanken enligt riksbankslagen varje år ska lämna till finansutskottet.
- Sedan mitten av 00-talet genomför utskottet vart fjärde eller femte år en extern och oberoende utvärdering av Riksbankens penningpolitik. Tre utvärderingar har genomförts, där Goodfriends och Kings utvärdering är den senaste i ordningen.

Utvärderingen

G/K rekommenderar att utskottet håller tre utfrågningar om året med Riksbankens direktion. Utöver riksbankschefen bör tre vice riksbankschefer delta, vilket innebär att varje ledamot av direktionen ska delta minst två gånger under varje tolv månadersperiod för att förklara och försvara hur hon eller han har röstat om penningpolitiken.

Remissinstanserna

Flertalet remissinstanser instämmer i utvärderingens rekommendation. Flera remissinstanser framför också andra synpunkter på granskningen av penningpolitiken.

LO anser i sitt yttrande att den demokratiska kontrollen och utvärderingen av Riksbanken måste skärpas. Ytterst handlar synen på Riksbankens uppdrag och den penningpolitiska strategin om hur riksbankslagen ska tolkas. LO

framhåller att de under hösten 2012 och våren 2013 menade att omständigheterna kring penningpolitiken var så oklara att de uppmanade Riksbanksfullmäktige och finansutskottet att ta ansvar och klargöra sin syn på hur riksbankslagen ska tolkas och vad som är direktionens mandat.

Även TCO anser att finansutskottets utvärdering av Riksbankens penningpolitiska beslut bör förstärkas. TCO anser också att förfarandet vid nytillsättning och förlängning av direktionsmedlemmarnas mandat bör förstärkas och göras mer transparent. Kandidater bör utfrågas i finansutskottet och enskilda direktionsmedlemmars ställningstagande bör utvärderas vid förlängning av deras mandat.

Institutet för internationell ekonomi anser att det finns ett behov av ändrade former för hur Riksbanken redovisar sin politik inför riksdagen. De utfrågningar i finansutskottet som nu sker är inte – och kan inte vara – tillräckligt djuplodande och kritiska. Vilka former Riksbankens redovisningar ska ha bör utredas.

Swedbank tycker att granskningen av Riksbankens verksamhet bör bli tydligare och mer omfattande. *Lars E O Svensson* menar att den demokratiska kontrollen av Riksbanken behöver stärkas på flera sätt. Finanspolitiska rådets noggranna granskning av finanspolitiken är en förebild, enligt Svensson. Rådet skulle kunna få ökade resurser och ett utökat mandat att även granska penningpolitiken. Rådet skulle också kunna få riksdagen som huvudman. Alternativt eller parallellt kan Konjunkturinstitutet, som redan behandlar penningpolitiken i sina rapporter, få ett mer explicit uppdrag att i en årlig rapport utvärdera penningpolitiken.

Riksgäldskontoret anser att utvärderarna Goodfriends och Kings penningpolitiska kunskaper hade kommit mer till sin rätt om de kompletterats med motsvarande kunskaper om svenska institutionella förhållanden. Detta är en uppgift som borde kunna skötas av det sekretariat som Finansutskottet bistår utvärderarna med. Riksgäldskontoret tycker att det är angeläget att utskottet inför framtida utvärderingar säkerställer att sekretariatet får tillräckliga resurser. Ett alternativ kan vara att stärka finansutskottets kansli, ett annat att stärka riksdagens utredningstjänst, ett tredje att inrätta ett särskilt utvärderingsorgan under finansutskottet.

Kompletterande information

I mitten av 00-talet, efter den första externa och oberoende utvärderingen av penningpolitiken, genomförde utskottet en översyn av formerna för utskottets granskning av penningpolitiken. Våren 2015 beslutade utskottet att tillsätta en arbetsgrupp för att göra en ny översyn av förutsättningarna och formerna för utskottets granskning. Arbetsgruppen påbörjade sitt arbete i slutet av 2015 och rapporterade resultatet av sitt arbete till utskottet i mitten av maj 2016.

Finansutskottets samlade bedömning

Enligt utskottets uppfattning är det viktigt att det finns en tydlig och effektiv demokratisk granskning av den oberoende Riksbankens verksamhet och penningpolitiska beslut.

En grupp i utskottet har under våren 2016 gjort en översyn av försättningsarna och formerna för riksdagens och utskottets granskning av den svenska penningpolitiken. Senast det gjordes var i mitten 00-talet. Utskottet kan utifrån gruppens arbete konstatera att Sverige har en väl utbyggd demokratisk kontroll och granskning av centralbanken jämfört med hur det ser ut i de flesta andra länder. Det är få centralbanker i världen som likt Riksbanken återkommande och offentligt utvärderas såväl av externa granskare som av sin huvudman.

Utskottet delar dock Goodfriends och Kings och remissinstansernas uppfattning att det finns anledning att förändra och ytterligare förstärka den demokratiska granskningen av Riksbanken. Utskottets arbetsgrupp har presenterat ett antal förslag om hur t.ex. de offentliga utfrågningarna av riksbanken och utskottets utvärderingar av penningpolitiken kan utvecklas och förbättras. Utskottet kommer att behandla och ta ställning till förslagen under hösten 2016.

Utskottet anser dock, i likhet med arbetsgruppen, att formerna för den demokratiska granskningen av Riksbanken och penningpolitiken även bör hanteras i en översyn av det penningpolitiska ramverket och riksbankslagen. Det finns enligt utskottets mening anledning att ta ett större grepp om granskningsfrågorna i syfte att skapa förtroende för den demokratiska granskningen och utvärderingen av penningpolitiken. Bland annat bör det analyseras och bedömas om det finns alternativa sätt att organisera granskningen, om ansvaret för granskningen bör skrivas in och förtydligas i riksbankslagen och om Riksbankens informations- och redovisningsansvar bör förtydligas i regleringen.

Utifrån granskningsperspektivet bör även Riksbanksfullmäktiges uppgifter, kontrollfunktion och redovisningsansvar gentemot riksdagen diskuteras.

Utskottet återkommer till frågan om en bred utredning av penningpolitiken under rubriken Översyn av det penningpolitiska ramverket och riksbankslagen senare i betänkandet.

Översyn av det penningpolitiska ramverket och riksbankslagen

Utskottets förslag i korthet

Riksdagen ställer sig bakom utskottets förslag att regeringen snarast ska lämna ett förslag till riksdagen om Riksbankens finansiella oberoende med utgångspunkt från den s.k. Flamutredningens betänkande (SOU 2103:9) och remissynpunkterna på betänkandet.

Riksdagen ställer sig också bakom utskottets förslag att regeringen snarast ska tillsätta en parlamentariskt sammansatt utredning av riksbankslagen (1988:1385) och det svenska penningpolitiska ramverket.

Senast riksbankslagen reformerades var i mitten av 1990-talet. Sedan dess har det ekonomisk-politiska landskapet och förutsättningarna för stabiliserings- och penningpolitik förändrats, bl.a. till följd av finanskrisen och den efterföljande avmattningen i stora delar av världen. Utskottet anser därför att lagen nu bör ses över i syfte att göra regleringen tydlig och se till att den motsvarar dagens krav och behov. Utgångspunkten för översynen bör vara att målet om prisstabilitet och den legala ramen med en oberoende riksbank har varit framgångsrik. Enligt utskottet bör frågor inom bl.a. följande områden analyseras och bedömas av utredningen: penningpolitikens mål och medel, Riksbankens ansvar för finansiell stabilitet, Riksbankens organisation, valutapolitik och Riksbankens roll i IMF-sammanhang, Riksbankens ansvar för kontanthanteringen, kontantförsörjningen och betalningssystemet och den demokratiska granskningen av penningpolitiken.

Eventuella grundlagspåverkande förslag bör hanteras samlat i utredningen och presenteras i god tid före riksdagsvalet 2018.

Frågorna kring Riksbankens finansiella oberoende har nyligen utretts i den s.k. Flamutredningen. Enligt utskottet bör inte eventuella regeländringar inom detta område fördröjas mer än nödvändigt. Utskottet anser därför att regeringen snarast bör lämna förslag till riksdagen med utgångspunkt från Flamutredningens betänkande.

Riksbankslagen

Inledning

Grunderna i den nuvarande riksbankslagen (1988:1385) är från mitten av 1980-talet då det gjordes en omfattande översyn, modernisering och sammanslagning av de två lagar som då reglerade Riksbankens verksamhet – lagen (1934:437) för Sveriges Riksbank och lagen (RFS 1975:5) med reglemente för Riksbanken. Riksbankslagen reformerades under 1990-talet för

att institutionalisera målet om prisstabilitet och anpassa lagen till EG-fördraget och stadgan för ECBS och ECB. Sedan den 1 januari 1999 är prisstabilitet målet för penningpolitiken, och Riksbanken leds av en direktion på sex ledamöter som har en självständig ställning gentemot riksdagen och regeringen. Riksbanksfullmäktige, som tidigare var det beslutande organet i Riksbanken, har nu en kontrollerande funktion. Enligt lagen ska Riksbanken också främja ett säkert och effektivt betalningsväsende.

Våren 2010 gjorde Riksbankens direktion och Riksbanksfullmäktige en gemensam framställning till riksdagen om vissa utredningsbehov med anledning av finanskrisen (2009/10:RB4). I framställningen ansåg Riksbanken och fullmäktige att bl.a. följande områden skyndsamt borde analyseras i en eller flera utredningar: hanteringen av kreditinstitut med problem, Riksbankens ansvar för att främja stabiliteten i det finansiella systemet, Riksbankens verktyg för att klara prisstabilitetsmålet och för att främja den finansiella stabiliteten, rollfördelningen mellan regeringen, Finansinspektionen, Riksgäldskontoret och Riksbanken när det gäller arbetet med finansiell stabilitet, Riksbankens upplåning till valutareserven och Riksbankens finansiella oberoende. Riksbanken ansåg också att det borde göras en översyn av riksbankslagen eftersom merparten av de frågor som enligt Riksbanken borde utredas förutsatte en översyn och modernisering av lagen.

Efter beredning i finansutskottet beslutade riksdagen i juni 2010 att tillkännage för regeringen att regeringen borde utreda de områden som angavs i Riksbankens framställning, utom förslaget om en översyn av riksbankslagen (bet. 2009/10:FiU36). Enligt finansutskottet fanns det goda argument för att även se över riksbankslagen, men utskottet ansåg att man borde avvakta resultatet av de aktuella utredningarna innan man genomförde en översyn av lagen.

I början av 2011 tillsatte regeringen den s.k. Finanskriskommittén med uppgift att se över regelverket för hanteringen av finansiella kriser. Kommittén avlämnade två betänkanden: Att förebygga och hantera finansiella kriser (SOU 2013:6) och Resolution – en ny metod för att hantera banker i kris (SOU 2014:52). Hösten 2011 tillsatte regeringen utredningen om Riksbankens finansiella oberoende. Utredningen avlämnade betänkandet Riksbankens finansiella oberoende och balansräkning i januari 2013 (SOU 2013:9).

Hösten 2013 beslutade regeringen att ge Finansinspektionen huvudansvaret för den s.k. makrotillsynen samtidigt som man inrättade Finansiella stabilitetsrådet, en kommitté bestående av företrädare för regeringen, Finansinspektionen, Riksbanken och Riksgäldskontoret.

I början av 2016 införlivades EU:s krishanteringsdirektiv i den svenska lagstiftningen (bet. 2015/16:FiU17). Riksgäldskontoret utsågs till s.k. resolutionsmyndighet med ansvar för förberedelser och hantering av finansinstitut i kris.

I november 2012 tog utskottet på nytt upp frågan om en översyn av riksbankslagen. Anledningen var att utvärderarna i utskottets andra externa

utvärdering för perioden 2005–2010 rekommenderade utskottet att reformera riksbankslagen (2010/11:RFR5). Utvärderarna ansåg bl.a. att det i lagen exakt borde anges vilket mandat Riksbanken har när det gäller finansiell stabilitet, vilka verktyg Riksbanken ska ha för att främja finansiell stabilitet och även hur Riksbankens interna styrningsstruktur ska se ut när det gäller verksamheter som rör finansiell stabilitet och hur ansvar och uppgifter ska delas med andra myndigheter.

Utskottet delade i sitt betänkande med anledning av utvärderingen uppfattningen att det behövdes en översyn av riksbankslagen, men ansåg att man skulle avvakta resultatet av de pågående utredningarna innan man tillsatte en ny utredning av riksbankslagen (bet. 2012/13:FiU12).

På våren 2014 angav utskottet i sin årliga utvärdering av penningpolitiken att tidpunkten för en översyn av riksbankslagen närmade sig och att utskottet tänkte pröva frågan på nytt under nästa mandatperiod. Enligt utskottet fanns det dock skäl att invänta resultaten av utskottets nya och tredje externa utvärdering eftersom den på många sätt skulle komma att beröra regelverket i riksbankslagen (bet. 2013/14:FiU24).

Utvärderingen

Flera av rekommendationerna i G/K:s utvärdering förutsätter en förändring av riksbankslagen om de ska genomföras. Inom området penningpolitik handlar det framför allt om rekommendationerna 1, 2 och 6, dvs. 1) att riksdagen, på finansministerns rekommendation, bör definiera och siffersätta inflationsmålet, 2) att det i riksbankslagen bör definieras att Riksbankens mål ska vara att upprätthålla prisstabilitet enligt definitionen av inflationsmålet med hänsyn tagen till utvecklingen i den reala ekonomin samt att Riksbanken ska ha möjlighet att avvika ifrån att nå inflationsmålet inom två år och 6) att det i riksbankslagen bör klargöras att valet av växelkursregim är en fråga för regeringen och att uppdraget att nå inflationsmålet gäller med förbehåll för att regeringen beslutar om att växelkursen bör flyta fritt.

Inom området finansiell stabilitet handlar det framför allt om rekommendation 9, dvs. att Riksbankens roll när det gäller att värna finansiell stabilitet bör förtydligas i riksbankslagen. Även rekommendationerna 7 och 8, dvs. 7) att Finansinspektionen utan dröjsmål bör få de rättsliga befogenheter och makrotillsynsverktyg som är lämpliga för dess uppdrag att främja finansiell stabilitet och 8) att Riksbanken och Finansinspektionen bör inrätta en gemensam kommitté för makrotillsyn, kan ha kopplingar till riksbankslagen.

När det gäller Riksbankens redovisningsansvar kan rekommendationerna 12 och 13 om Riksbankens protokoll beröra riksbankslagen om lagstiftaren vill införa en skyldighet för Riksbanken att offentliggöra protokollen från de penningpolitiska mötena och/eller de penningpolitiska beredningsmötena.

Inom området Riksbankens organisation berörs framför allt rekommendation 14 om att Riksbankens direktion bör stöpas om till ett

penningpolitiskt råd bestående av tre verkställande ledamöter och tre icke-verkställande ledamöter.

Remissinstanserna

Flertalet remissinstanser är positiva till en reformering av riksbankslagen inom olika områden.

Riksbankens direktion konstaterar att utvärderarnas uppfattning är att det befintliga inflationsmålssystemet och den legala ramen med en oberoende centralbank har fungerat väl. Det är, enligt direktionen, en viktig utgångspunkt när en lagöversyn aktualiseras. Direktionen anser vidare att en lagöversyn är ett bra sätt att utvärdera om den svenska riksbankslagen är ändamålsenlig för de uppgifter banken står inför. Det finns flera områden där lagstiftaren kan förtydliga riksbankslagen, men samtidigt bör den grundmodell som finns i dag värnas. Utvärderarna lyfter fram flera frågor som förtjänar ytterligare analys. En viktig fråga är t.ex. hur detaljerat målet för penningpolitiken ska formuleras i lagen. Den enskilt viktigaste frågan är, enligt direktionen, att få till en ordentlig genomlysning av området finansiell stabilitet. Riksbankens roll när det gäller finansiell stabilitet behöver värnas. Det är uppenbart att den modell som Sverige valt för makrotillsynen inte fungerar väl utan behöver utredas på nytt, enligt direktionen.

Riksbanksfullmäktige anser att det är viktigt att en översyn av riksbankslagen kommer till stånd och att pröva, analysera och bereda såväl utvärderingens förslag som de utestående frågor som ännu inte tagits om hand efter fullmäktiges och direktionens framställning 2010. Fullmäktige anger i sitt remissvar några områden som den anser bör behandlas i en översyn av riksbankslagen: Riksbankens uppdrag att främja ett säkert och effektivt betalningsväsende, rollfördelningen inom området finansiell stabilitet mellan ansvariga institutioner, Riksbankens kreditgivning, valutapolitiken, Riksbankens finansiella oberoende, betalningssystem och krisberedskap och kontantförsörjningen.

Enligt *Finansinspektionen* är det viktigt att det genomförs en översyn av riksbankslagen, men inspektionen anser samtidigt att arbetet med ett ramverk för makrotillsynen inte bör ingå i översynen.

TCO menar i sitt remissvar att det är viktigt att direktiven till en framtida utredning av penningpolitiken bl.a. innehåller ett uppdrag om att utreda vilka begränsningar som EU-fördraget lägger på utformningen av riksbankslagen.

Enligt *Institutet för internationell ekonomi* råder det i dag oklarhet om vilket inflationsindex som Riksbanken använder och vilka mandat Riksbanken har för att påverka växelkursen samt ansvara för finansiell stabilitet. Institutet delar utvärderingens rekommendationer att det bör göras en översyn av Riksbankens mandat när det gäller penningpolitiken, växelkursregimen och den finansiella stabiliteten.

Swedbank anser att riksbankslagen behöver reformeras för att förtydliga hur Riksbanken ska hantera målkonflikter mellan inflation, realekonomisk utveckling och finansiell stabilitet.

Kompletterande information

Pm från Riksbankens direktion

Vid utskottets sammanträde den 17 maj 2016 presenterade riksbankschefen det av direktionen beslutade pm:et Förslag till frågor att ta upp i en översyn av riksbankslagen (dnr 2250-2015/16).

Nedan följer en kort sammanfattning av direktionens pm.

Direktionen redovisar förslag inom sex områden: finansiell stabilitet, valutapolitik, penningpolitik, Riksbankens finansiella oberoende, kontantförsörjning, betalningssystem och krissamordning samt statistik och informationsinhämtning.

Finansiell stabilitet

Direktionen anser att finansiell stabilitet är det enskilt viktigaste området att få en genomlysning av vid en översyn av riksbankslagen. Centralbankernas ansvar för finansiell stabilitet stod inte i fokus vid den senaste översynen av riksbankslagen under 1990-talet.

Enligt direktionen bör Riksbankens mandat för finansiell stabilitet förtydligas och verktygen för att värna finansiell stabilitet ses över. Riksbanken har i dag flera verktyg för att värna stabiliteten, men som lagen är utformad är verktygen låsta till vissa politikområden och situationer, vilket enligt direktionen utgör en potentiellt kostsam och ineffektiv begränsning. Uppdelningen av instrumenten mellan olika politikområden bör därför ses över.

Direktionen vill också att ramverket för makrotillsyn utreds på nytt. Vidare bör möjligheterna till informationsöverföring mellan myndigheter ses över. Dagens sekretessregler begränsar informationsöverföringen mellan myndigheter, på såväl nationell som internationell nivå, på ett sätt som kan försvåra samarbetet i en krissituation. Direktionen anser också att behovet av att utöka kretsen av företag som kan erhålla s.k. nödkrediter behöver utredas till följd av internationaliseringen och strukturella förändringar i den finansiella sektorn. I dag får Riksbanken ge nödkrediter till svenska företag som står under Finansinspektions tillsyn.

I det ramverk för resolution som Sverige nyligen infört saknas det enligt direktionen en ordning som ger ett tillräckligt bra skydd för Riksbankens, och i förlängningen statens, medel i en situation då Riksbanken gör förlust på en nödkredit som den gett till ett företag som senare försätts i resolution. Enligt direktionen är det angeläget att en sådan ordning utreds.

Valutapolitiken

I G/K:s utvärdering rekommenderas att riksbankslagen ändras så att det blir tydligt att valet av växelkursregim är en fråga för regeringen och att uppdraget att uppnå inflationsmålet gäller med förbehåll för att regeringen beslutar att växelkursen bör flyta fritt. Direktion anser inte att detta bör utredas. Ansvarsfördelningen mellan regeringen och Riksbanken framgår av

nuvarande lagstiftning och ansvarsfördelningen är ändamålsenlig, enligt direktionen.

Riksbankens roll i IMF-sammanhang kan också behöva förtydligas, även om nuvarande ordning fungerar väl, enligt direktionen.

Penningpolitik

Det befintliga inflationsmålssystemet och den legala ramen med en oberoende centralbank har fungerat väl, enligt direktionen. Trots det finns det anledning att göra en översyn av det penningpolitiska ramverket utifrån erfarenheterna av de senaste 20 årens inflationsmålspolitik och finanskrisen. När det gäller frågan om val av inflationsmått i inflationsmålet anser direktionen att den kan utredas närmare och mer skyndsamt än i en allmän lagöversyn.

Riksbankens finansiella oberoende

Under de senaste 10 åren har det genomförts två utredningar om Riksbankens finansiella oberoende och balansräkning. Inget av förslagen har lett till lagstiftning. Efter utredningarna har det, enligt direktionen, tillkommit en del nya omständigheter som bör tas upp i en översyn av riksbankslagen. Det handlar t.ex. om Riksbankens köp av obligationer under det senaste året som påverkar Riksbankens balansräkning, resultat och behov av kapital. En annan omständighet som bör beaktas är Nordeas planerade övergång till en filialstruktur, vilket bl.a. påverkar Riksbankens behov av valutaserv. Direktionen anser också att Riksbankens möjligheter att ingå internationella svappavtal bör vara kvar i riksbankslagen även om det kan finnas skäl att göra texten mer lättillgänglig.

Kontantförsörjning, betalningssystem och krissamordning

Ett flertal utredningar har på senare tid behandlat kontantrelaterade frågor, men resultaten har ännu inte kommit in i lagstiftning. Direktionen framhåller vikten av att Riksbankens, andra myndigheters och privata aktörers ansvar för en väl fungerande kontanthantering klargörs i lagsiftningen. Användningen av kontanter har minskat och sedlar och mynt har fått konkurrens från andra betalningsmedel. Utvecklingen är positiv, men det finns också risker. En översyn av riksbankslagen bör därför klargöra vad det egentligen betyder att centralbanken enligt lag har monopol på att ge ut sedlar och mynt och om privat utgivning av betalningsmedel bör bromsas eller regleras i större utsträckning än i dag. Ansvaret för krissamordning i betalningssystemet behöver också klargöras, enligt direktionen.

Statistik och informationsinhämtning

Riksbanken har i dag i praktiken ansvar för ett antal statistikområden. Direktionen konstaterar att det i riksbankslagen saknas uppgifter om att Riksbanken har statistikansvar inom dessa områden och att det också saknas en sammanhållen beskrivning av de rättigheter och skyldigheter som följer av detta ansvar.

Finansutskottets ställningstagande

Utskottet konstaterar att det är snart 20 år sedan riksbankslagen senast reformerades och att grundstommen i den nuvarande lagen är från mitten av 1980-talet. Sedan dess har det ekonomisk-politiska landskapet förändrats. Finanskrisen i slutet av 00-talet och den efterföljande ekonomiska avmattningen i stora delar av världen ställer nya krav på stabiliserings- och penningpolitiken. Finansiell stabilitet var ett begrepp som sällan diskuterades när det nuvarande penningpolitiska ramverket togs fram på 1990-talet. Nu är finansiell stabilitet ett eget politikområde. Finansmarknaderna har förändrats och nya nationella och internationella regelverk och instrument växer fram. I Sverige har Finansinspektionen fått huvudansvaret för den s.k. makrotillsynen, EU:s krishanteringsramverk har införlivats i svensk lagstiftning och Riksgäldskontoret har utsetts till s.k. resolutionsmyndighet.

Under och efter finanskrisen ställdes Riksbanken inför problem som inte förutsågs när den nuvarande lagstiftningen lades fast. Under de senaste åren har Riksbanken dessutom, i sällskap med flera andra centralbanker, sänkt styrrentan till minusnivå samtidigt som man köpt omfattande tillgångar i form av statsobligationer för att öka likviditeten i ekonomin.

Frågan om en större översyn av riksbankslagen har diskuterats länge men uppmärksammades särskilt 2010, då Riksbanken och Riksbanksfullmäktige i en framställning till riksdagen föreslog att en eller flera utredningar skulle tillsättas för att se över det svenska finansiella regelverket, inklusive en översyn och en modernisering av riksbankslagen. Utskottet uppmanade då regeringen att utreda de områden som togs upp i framställningen, utom förslaget om en översyn av riksbankslagen. Enligt utskottet borde ett beslut om en översyn av lagen tas först när övriga utredningar genomförts, eftersom resultatet av utredningarna med stor sannolikhet skulle komma att aktualisera ändringar i lagen.

Sedan dess har ett antal utredningar genomförts. Bland annat har den s.k. Finanskriskommittén lämnat två omfattande betänkanden, och Utredningen om Riksbankens finansiella oberoende och balansräkning har lämnat ett betänkande. Under perioden har utskottet också behandlat två externa utvärderingar av penningpolitiken som båda rekommenderat utskottet att utreda och se över det penningpolitiska ramverket och den nuvarande riksbanksregleringen.

Utskottet noterar att Riksbanken i bl.a. sitt remissvar på Goodfriends och Kings utvärdering anser att ramverket för makrotillsynen bör utredas på nytt i anslutning till en översyn av riksbankslagen. Som utskottet anförde i sitt ställningstagande till Goodfriends och Kings utvärdering under rubriken Utvärdering av Riksbankens penningpolitik under perioden 2010–2015 har Finansinspektionen tilldelats huvudansvaret för makrotillsynen. Utskottet delar dock uppfattningen att ansvaret, befogenheterna, verktygen och processen kring makrotillsynsbeslut behöver förtydligas och läggas fast. Utskottet konstaterar att frågan för närvarande bereds i Regeringskansliet och enligt utskottets mening är det viktigt att regeringen inom en snar framtid

föreslår ett sammanhållet och tydligt ramverk för den svenska makrotillsynen. I den mån regeringens förslag berör riksbankslagen bör det enligt utskottets uppfattning tas om hand i utredningen av riksbankslagen.

När det gäller Riksbankens finansiella oberoende kan utskottet konstatera att frågorna om exempelvis hur bankens balansräkning, egna kapital och vinstdisposition bör regleras i riksbankslagen nyligen har utretts av den s.k. Flamutredningen (Riksbankens finansiella oberoende och balansräkning, SOU 2013:9). Utskottet gör bedömningen att kunskapsläget i dessa frågor därmed är gott. Det bör också noteras att EU-kommissionen i april 2013 riktade kritik rörande delar av regleringen av Riksbankens institutionella och finansiella oberoende. Mot den bakgrunden finner utskottet att det inte är motiverat att fördröja ändrade regler på detta område mer än nödvändigt, vilket sannolikt skulle bli fallet om de inkluderades i den breda översyn av riksbankslagen som utskottet föreslår nedan. Utskottet föreslår därför i stället att riksdagen riktar ett tillkännagivande till regeringen om att regeringen snarast bör lämna förslag till riksdagen med utgångspunkt från Flamutredningens betänkande och de remissynpunkter som lämnades med anledning av betänkandet.

Riksbanken har under de senaste åren förstärkt valutareserven med motsvarande 200 miljarder kronor via upplåning i Riksgäldskontoret.

Förutsättningarna för statens upplåning och skuldförvaltning regleras bl.a. i 5 kap. budgetlagen (2011:203). Enligt 5 kap. 1 § får regeringen, eller om regeringen så bestämmer Riksgäldskontoret, efter ett årligt bemyndigande från riksdagen ta upp lån till staten för vissa angivna ändamål. Ett av de ändamål som anges är att tillgodose Riksbankens behov av valutareserv. Regeringen har i Riksgäldskontorets instruktion (SFS 2007:1447) och regleringsbrev fört detta bemyndigande vidare till myndigheten.

Av bestämmelserna följer inte att Riksbanken har en obetingad dragningsrätt på tillskott av medel från staten för att tillgodose behovet av valutareserv. En sådan ordning vore orimlig eftersom statens möjligheter att ta upp lån i utländsk valuta är begränsad. En avvägning mellan Riksbankens behov av att förstärka valutareserven och behov av lån i utländsk valuta till andra ändamål, t.ex. betalningar av räntor på utestående lån och återbetalning av förfallande valutalån, måste därför kunna göras.

Utskottet anser att bestämmelserna bör tydliggöras inom ramen för de förslag som regeringen ska ta fram med utgångspunkt från Flamutredningen. I väntan på nya bestämmelser anser utskottet att en förstärkning av valutareserven genom extra upplåning via Riksgäldskontoret endast bör ske om det finns synnerliga skäl och med hänsyn tagen till statens lånebehov i övrigt. I förarbetena till budgetlagen (prop. 1994/95:150) förutsätts att sådana avvägningar görs inom ramen för samrådsformerna för det penning- och statsskuldspolitiska området.

Efter dessa överväganden anser utskottet att det nu är dags att göra en bred utredning av riksbankslagen och det svenska penningpolitiska ramverket.

Goodfriend och King anser i sin utvärdering att prisstabilitetsmålet, inflationsmålpolitiken och den legala ramen med en oberoende centralbank

som lades fast under 1990-talet varit mycket framgångsrik jämfört med de penningpolitiska system som Sverige haft tidigare. Utskottet delar den slutsatsen och anser att detta bör vara utgångspunkten när lagen nu utreds i syfte att göra regleringen tydlig och se till att den motsvarar dagens krav och behov.

Enligt utskottets mening är det viktigt att utredningen av riksbankslagen är parlamentarisk och att den har ett brett upplägg. Utskottet anser att bl.a. följande områden bör behandlas i utredningen:

- Penningpolitikens mål och medel. Inom detta område bör det bl.a. diskuteras hur tydlig och konkret riksbankslagen bör vara när det gäller målet för penningpolitiken. Bör det i lagen skrivas in att Riksbanken ska ta hänsyn till den realekonomiska utvecklingen när penningpolitiken utformas? I dag definierar Riksbanken nivå och målvariabel för inflationsmålet. Bör inflationsmålets fastställas av någon annan än Riksbanken, t.ex. av riksdagen? Bör inflationsmålets nivå och målvariabel fastställas i lag? Vilka instrument bör Riksbanken ha till sitt förfogande för att lösa sitt penningpolitiska uppdrag? Hur bör Riksbanken använda dessa instrument för att uppnå de uppsatta målen?
- Förtydligande av Riksbankens ansvar för finansiell stabilitet. Med anledning av det nya krishanteringsramverket och att Finansinspektionen har fått huvudansvaret för makrotillsynen är det angeläget att förtydliga Riksbankens ansvar inom det finansiella stabilitetsområdet. Bör Riksbankens möjligheter att ge nödkrediter utvidgas? Hur påverkar det nya krishanteringsramverket Riksbankens möjligheter att ge nödkrediter? Bör Riksbanken få möjligheter att ge likviditetsstöd vid allvarliga störningar i likviditetsförsörjningen (i dag får denna typ av stöd endast ges i penningpolitiskt syfte)?
- Riksbankens organisation. Inom detta område bör det bl.a. analyseras och bedömas om direktionens nuvarande sammansättning är effektiv och ändamålsenlig. Även Riksbanksfullmäktiges nuvarande sammansättning och uppdrag bör analyseras och utvärderas.
- Valutapolitik och Riksbankens roll i IMF-sammanhang. Översynen bör bedöma om det finns anledning att i riksbankslagen förtydliga ansvarsfördelningen i valutapolitiken. Översynen bör även överväga den nuvarande ansvarsfördelningen av Sveriges IMF-åtaganden.
- Den demokratiska granskningen av Riksbanken och penningpolitiken. I översynen bör det bl.a. analyseras och bedömas om det finns alternativa sätt att organisera granskningen, om ansvaret för granskningen bör skrivas in och förtydligas i riksbankslagen och om Riksbankens informations- och redovisningsansvar bör anges i regleringen. Utifrån granskningsperspektivet bör även Riksbanksfullmäktiges uppgifter, kontrollfunktion och redovisningsansvar gentemot riksdagen diskuteras.
- Riksbankens ansvar för kontanthantering, kontantförsörjningen och betalningssystemet. Riksbankens ansvar för en väl fungerande

kontanthantering och för krisberedskapen i betalningssystemet bör fastställas i lagstiftningen. Utredningen bör som utgångspunkt använda utredningsbetänkandena Stärkt krisberedskap i det centrala betalningssystemet (SOU 2011:78) och Svensk kontanthantering (SOU 2014:61) och även klargöra Riksbankens ansvar för kontantförsörjningen och betalningssystemet i stort. Innebörden av Riksbankens monopol på att ge ut sedlar och mynt bör analyseras och belysas utifrån det faktum att efterfrågan på kontanter har minskat och att kontanter har ersatts av framför allt olika former av elektroniska pengar.

Utskottet konstaterar också att en del av den kommande utredningens förslag kan vara grundlagspåverkande. Eventuella sådana förslag bör hanteras samlat i utredningen och presenteras i god tid före riksdagsvalet 2018.

Utifrån det som sagts ovan föreslår utskottet att regeringen snarast möjligt tillsätter en parlamentarisk utredning och översyn av riksbankslagen (1988:1385) och det svenska penningpolitiska ramverket. Detta bör riksdagen ge regeringen till känna. Utredningen bör bl.a. granska och analysera frågor inom de områden som utskottet beskriver ovan. Eventuella grundlagspåverkande förslag ska som tidigare nämnts hanteras samlat i utredningen och presenteras i god tid före riksdagsvalet 2018.

BILAGA

Protokoll från offentlig utfrågning om utvärderingen av Riksbankens penningpolitik under 2010–2015 den 12 maj 2016

Förord

Finansutskottet anordnade den 12 maj 2016 en öppen utfrågning om utvärderingen av Riksbankens penningpolitik under 2010–2015 med utvärderarna Marvin Goodfriend och Mervyn King. Medverkade gjorde även finansminister Magdalena Andersson och riksbankschef Stefan Ingves. I det följande redovisas programmet, en utskrift av de stenografiska uppteckningarna som gjordes vid utfrågningen och de bilder som visades av föredragshållarna under deras presentationer.

Innehåll

Förord	3
Program för finansutskottets offentliga utfrågning om utvärderingen av Riksbankens penningpolitik 2010–2015	5
Datum: torsdagen den 12 maj 2016	5
Stenografisk utskrift från den öppna utfrågningen.....	6
<i>Bilaga</i>	
Bilder från utfrågningen.....	46
Stefan Ingves presentation.....	46
Magdalena Anderssons presentation	50

Program för finansutskottets offentliga utfrågning om utvärderingen av Riksbankens penningpolitik under 2010–2015

Datum: torsdagen den 12 maj 2016

Tid: Kl. 09.00-11.30

Plats: Förstakammarsalen

Inbjudna

Marvin Goodfriend, utvärderare

Mervyn King, utvärderare

Stefan Ingves, riksbankschef

Magdalena Andersson, finansminister

Inledning

Fredrik Olovsson, finansutskottets ordförande

Anföranden

Mervyn King, utvärderare

Marvin Goodfriend, utvärderare

Pär Elvingsson, finansutskottets kansli

Stefan Ingves, riksbankschef

Magdalena Andersson, finansminister

Frågor från utskottets ledamöter och särskilt inbjudna gäster

Särskilt inbjudna gäster:

Kerstin af Jochnick, förste vice riksbankschef

Martin Flodén, vice riksbankschef

Per Jansson, vice riksbankschef

Henry Ohlsson, vice riksbankschef

Cecilia Skingsley, vice riksbankschef

Erik Thedéen, generaldirektör Finansinspektionen

Hans Linblad, riksgäldsdirektör

Avslutning

Ulf Kristersson, finansutskottets vice ordförande

Stenografisk utskrift från den öppna utfrågningen

Ordföranden Fredrik Olovsson (S): Klockan har slagit nio, och finansutskottets öppna utfrågning med anledning av utvärderingen av penningpolitiken 2010–2015 inleds härmed. Jag vill hälsa er alla hjärtligt välkomna, men förstås är Lord Mervyn King och professor Marvin Goodfriend extra varmt välkomna. Jag tar det på svenska nu, men det som sägs på svenska tolkas till engelska och vice versa.

Till grund för dagens utfrågning ligger den utvärdering som King och Goodfriend presenterade för finansutskottet i mitten av januari och de remissvar som sedan inkommit. Efter en kortare introduktion och sammanfattning från våra utvärderare kommer Pär Elvingsson från finansutskottets kansli att kortfattat redogöra för remissvaren som inkommit. Därefter kommer riksbankschef Stefan Ingves och finansminister Magdalena Andersson att kommentera utvärderingen. Sedan tar vi en kort paus innan frågestunden börjar. Där inleder vi med utskottets ledamöter och ger sedan också möjlighet för övriga inbjudna. Men vi börjar alltså med våra utvärderare. Jag ger ordet till Mervyn King till att börja med.

Utvärderare Mervyn King: Ordförande, mina damer och herrar – god morgon! Jag skulle inledningsvis vilja säga att professor Goodfriend och jag verkligen uppskattar möjligheten att genomföra denna utvärdering. Vi fick bilda oss en bättre uppfattning om den omfattande öppenhet och insyn som råder på detta område i Sverige. Vi fick också skaffa oss en bättre bild av hur oerhört mycket information Riksbanken tillhandahåller, vilket gjorde det möjligt för oss att genomföra denna utvärdering.

Jag ska kortfattat sammanfatta materialet, som jag vet att ni har läst. Jag kommer inte att gå igenom alla rekommendationer i detalj, utan snarare säga något om tankegångarna och grunden för våra rekommendationer. Jag ska även helt kort säga några ord om de svar och inlagor vi fått från remisser och i synpunkter.

Rent generellt imponerades vi oerhört av ramarna för penningpolitiken i Sverige och det man lyckats åstadkomma under en längre tid. Den period som omfattas av vår utvärdering, 2010–2015, var utan tvekan en mycket besvärlig tid för alla centralbanker. Många av de antaganden man gjorde inom centralbankerna om hur ekonomin fungerar, så som det beskrivs i ekonomiska modeller, visade sig inte alls vara särskilt behjälpliga under den period som följde strax efter finanskrisen.

Ekonomiska prognoser är oerhört svårhanterliga när det uppstår turbulens och plötsliga chocker i systemet. En bred slutsats är att det inte var särskilt överraskande att Riksbanken inledde arbetet med att höja räntor 2010–2011.

Det var heller ingen särskilt dramatisk höjningsnivå, upp till 2 procent. Den svenska ekonomin återhämtade sig snabbare än ekonomin i resten av i-länderna.

Alla ledamöter röstade också för en kommande räntebana som skulle hamna någonstans mellan 3 ½ och 4 procent. Det var genomgående ända fram till slutet av 2011. Under den perioden rådde ganska stor samsyn kring de svar som behövdes för att hantera det man såg i den svenska ekonomin.

Vi påpekar också att det från slutet av 2011 blev svårare, i synnerhet med tanke på problemen i euroområdet. De visade sig vara mycket allvarigare än vad Riksbanken, ECB eller någon annan hade kunnat förvänta sig. Det fanns grundläggande problem som man förmodligen ännu inte tagit sig an ordentligt.

Tillväxten i euroområdet var mycket svagare än förväntat. Världsekonomin återhämtade sig inte heller som man hade hoppats, vilket innebar att räntorna i omvärlden blev lägre än man hade förväntat sig. Detta fick en ganska stor inverkan på den prognos som Riksbanken gjorde, eftersom Riksbanken väntade sig att räntorna i omvärlden skulle vara mycket högre än vad som sedan visade sig bli fallet.

I vår utvärdering frapperades vi särskilt av vilken betydelse alla medlemmar i direktionen tillmätte prognoser och modeller när det gällde reporäntans framtida bana. Alla centralbanker lägger en viss vikt vid detta, men inte så mycket.

Faktum är att det låg något nästan surrealistiskt över den precisa naturen i diskussionerna kring de framtida reporäntebanorna. En del sa att räntan skulle gå upp till 3,6 procent. Andra sa att den skulle gå upp till 3,9 procent. Marknaden förväntade sig dock inte att den över huvud taget skulle nå de nivåerna, vilket heller inte blev fallet.

Vad vi kan se är att det i denna situation var ganska frestande att koncentrera diskussionen till dessa mycket små skillnader i förväntningarna på den framtida reporäntebanan och se på hur man förhöll sig till framtiden. Faktum är dock att vi inte kan vara så precisa i prognoserna, för vi vet inte tillräckligt om framtiden.

Här är Riksbanken inte ensam. Vi är lite oroade över att man lägger väldigt stor vikt vid en typ av ekonomiska modeller som utvecklades före krisen. Det här var modeller som inte hade kapacitet att förutse krisen. Efter krisen missade man också många viktiga saker. Modeller kan vara bra – man skapar en abstraktion från verklighetens problem och kan fokusera på en viss sak, men ingen ekonomisk modell kan utgöra en riktig beskrivning av verkligheten. Det är därför vi har penningpolitiska beslutsfattare, och det är därför man diskuterar detta. Vi anser att man lade alltför stor vikt vid modellerna.

Övriga slutsatser handlar framför allt om finansiell stabilitet, denna stora fråga som jag strax ska återkomma till.

Detta är inte bara kopplat till ansvar för finansiell stabilitet, utan handlar också om utmaningar för alla centralbanker att fastställa en räntebana. Det är inte lätt för Riksbankens direktion att i prognosarbetet ta hänsyn till chocker

eller stora förändringar i ekonomin som inte beaktas i modellerna. Detta gör det svårt att ställa en bra prognos och därmed fastställa en bra reporäntebana.

Dessa stora chocker, vad man än kallar dem, påverkar den finansiella stabiliteten. Det kan exempelvis gälla höjda tillgångspriser. Sverige har ett stort handelsöverskott, en stor obalans i bytesbalansen, vilket också kan vara en faktor. Det kan vara svårt att i modellerna få med dessa skarpa förväntningar i prognoserna och fastställa en räntebana 18 månader eller två år framåt i tiden.

Vi föreslår att man ser över riksbankslagen nu. Vi tror att det är en bra tidpunkt. Det finns ett antal viktiga aspekter där som skulle kunna stramas åt lite. Sedan finns det andra saker som man borde utforska. Vi säger tydligt i rapporten att vi inte lägger fram ett lagförslag för Sverige – det är ni som ska besluta om det – utan väcker frågor som vi tycker att ni borde fundera lite över.

Jag ska ta upp en allmän sak som vi överraskades av beträffande reaktionerna på utvärderingen. Det är meningsfullt att göra en skillnad mellan å ena sidan målen i politiken och å andra sidan besluten som fattas för att verkställa politiken och nå målet. I hela världen har penningpolitiken under de senaste 20–30 åren utvecklats på så sätt att de valda företrädarna för folket ska fastställa målen för politiken, medan man delegerar verkställigheten till oberoende självständiga organ som har behörigheten att fatta de tekniska besluten om nivån på räntorna eller vilka makrotillsynsinstrument som krävs för att nå målen.

Jag anser att det här är en gemensam syn i hela världen. Därför är det lite överraskande att ett stort antal personer som svarade på utvärderingen vände på den här ordningen. De sa att de ansåg att det var fel att de valda ledamöterna, till exempel i finansutskottet, skulle sätta inflationsmålet. Riksbanken borde avgöra detta, sa man. Å andra sidan var det fel att delegera en del av makrotillsynsinstrumenten till Riksbanken. Där är det i stället bra om regeringen är inblandad, ansågs det. Vi tycker att den här uppfattningen är att vända lite på hur det borde vara.

Låt mig kort sammanfatta andan i våra rekommendationer. Många av dem är tekniska. När det gäller penningpolitiken anser vi att det här vore ett bra tillfälle att tydliggöra definitionen av inflationsmålet. Ni i Sverige måste ju avgöra vem som ska fastställa inflationsmålet. Vi anser att det vore naturligt att finansutskottet och riksdagen röstar om inflationsmålet och att man sedan delegerar verkställigheten till Riksbanken. Men det är naturligtvis upp till er att besluta. Vi anser dock att det vore bra att fastställa 2 procent mätt i KPIF och inte i KPI, eftersom det är det Riksbanken i praktiken gör. De använder KPIF. Det här är den vettigaste åtgärden, som ju undviker reporäntans effekter.

När det gäller arbetet med framtida reporäntebanor vill vi rekommendera Riksbanken att titta noga på detta och sedan återrapportera. Vi har också en del rekommendationer om redovisningsansvaret – för riksbanksfullmäktige och också inför riksdagen. Vi är imponerade av hur riksbanksfullmäktige fungerar. Det här är nästan unikt i världen. Men Riksbanken kan inte hållas utanför den finansiella stabilitetsens område. De kan inte göra sitt arbete i kristider om de inte är inblandade i diskussioner om finansiell stabilitet i normala tider.

Fastställandet av penningpolitiken måste beakta vad som sker i realekonomin, och detta påverkas direkt av den ojämvt som kan uppstå på grund av finansiell instabilitet. Därför är det oundvikligt att Riksbanken är involverad i allmänna frågor om finansiell stabilitet och att man även kommenterar dessa frågor. Om Riksbanken ska tillhandahålla likviditet i en krissituation, vilket alla accepterar som en av de viktiga uppgifterna, måste de också veta mycket om banksystemet. Jag anser att det är oundvikligt.

Riksbanken måste även veta mycket om de säkerheter mot vilka de ska luta sig i en kris. I en krissituation kan man inte bara plötsligt dra ut Riksbanken bakifrån kulisserna och säga ”nu ska ni agera, nu ska ni ta itu med det här” om de inte har varit inblandade tidigare.

Hur det här ska ske är det upp till er i Sverige att avgöra. Det behöver inte nödvändigtvis innebära att Riksbanken fattar beslut om makrotillsynsinstrument, men Riksbanken måste vara med i diskussioner med banktillsynsmyndigheter och måste kunna göra offentliga kommentarer om vad av det som sker på området finansiell stabilitet som kan påverka penningpolitiken.

En olycklig och enligt oss väldigt osvensk aspekt – som vi har kommenterat – av situationen i Sverige är att regeringen länge drog på beslutet om vilka som skulle bli ansvariga för makrotillsynen. Det här ledde till en olycklig offentlig strid mellan Riksbanken och Finansinspektionen. Inget av de här organen hade väl något annat val än att göra diskussionen offentlig, men det var beklagligt att detta drog ut så mycket på tiden. Här ligger ansvaret på regeringen, anser vi, och inte på Riksbanken.

Nu vill vi verkligen uppmana regeringen att snabbt besluta om vilka befogenheter Finansinspektionen ska få. Vi vill också uppmana er att fundera mycket noga över strukturen för beslutsfattandet vad gäller finansiell stabilitet. Att tilldela Finansinspektionen i stället för Riksbanken makrotillsynen kan vara rätt eller fel ansats – det är upp till er att besluta. Men visst är det motströms om vi jämför med internationella diskussioner. Jag har varit vice ordförande i Europeiska systemrisknämnden. Varje stor aktör som satt med i nämnden kom från en centralbank i EU. Den allmänna åsikten i hela EU var att huvudansvaret för makrotillsynen borde ligga hos centralbanken. Ni måste naturligtvis inte göra så i Sverige. Men det är bra att ha i åtanke att man simmar motströms om man ger ansvaret helt och hållet till Finansinspektionen.

Vad gäller remissvaren har jag redan kommenterat att det är lite märkligt att ett stort antal personer som svarat å ena sidan anser att det är farligt att politikerna fastställer inflationsmålet och att Riksbanken borde fastställa detta men å andra sidan säger att det är ganska acceptabelt att politikerna lägger sig i och är väldigt involverade i att fastställa makrotillsynsinstrumenten. Om ni vill delegera vissa instrument, till exempel makrotillsynen, till ett tekniskt organ, som Finansinspektionen, är det väldigt viktigt att regeringen klargör vilka instrument det är den delegerar och sedan tar ett steg tillbaka och låter detta organ fatta besluten. Det är det här ni måste avgöra.

Mitt intryck är att bakgrunden till beslutet om att ge det här ansvaret till Finansinspektionen var det motsatta, nämligen att ministrarna sa att det var

lättare för regeringen att utöva inflytande över Finansinspektionen (FI) än över en oberoende riksbank. Om det är på det sättet är det väldigt farligt. Hur det än ligger till måste detta förtydligas på ett eller annat sätt.

När det gäller remissvaren i övrigt skulle jag vilja bestrida en del av kommentarerna, i synnerhet kommentarerna från FI om att vi kanske inte har förstått en del saker vad gäller hur instruktionerna fungerar i Sverige. FI säger att vi inte riktigt har förstått hur det ligger till i Sverige. Det första var att vi skulle ha bett om att riksbanksfullmäktige skulle ha huvudansvaret för översynen av riksbankslagen. Men jag vill tydliggöra att vi inte har sagt att så behöver vara fallet. Vad vi sa var att riksdagen och finansutskottet bör debattera riksbankslagen och att man bör bjuda in riksbanksfullmäktige till finansutskottet för att debattera riksbankslagen, eftersom de sedan är ansvariga för att verkställa detta. Vi har också sagt att vi är imponerade av hur riksbanksfullmäktige fungerar och hur de ser på sitt ansvar. Det är väldigt delikat att inrätta en oberoende riksbank och besluta om organisationen av den. Vi anser att riksbanksfullmäktige fungerar bra. Vi skulle vilja att ni beaktar deras åsikter om en framtida riksbankslag. Men vi rekommenderar alltså inte att riksbanksfullmäktige själva ska leda översynen.

Sedan gäller det växelkursen. Det kanske är lite av ett missförstånd här. Vi sa att formuleringarna i riksbankslagen nu är otydliga och att det här är föråldrat när det gäller växelkurssystemet. Nu är det dags att se över formuleringarna. Man kanske inte behöver ändra vad som står där i sak, men man behöver modernisera formuleringarna för att tydliggöra läget.

Det tredje gäller inflationsmålet. Man säger att Sverige inte kan delegera inflationsmålet och att politikerna inte kan fastställa inflationsmålet, då Sverige är med i det europeiska systemet för centralbanker, medan Förenade kungarikets centralbank inte är med där. Men det här tror jag är ett misstag. Varken Sverige eller Förenade kungariket är ju med i euroområdet, men vi sitter båda i ECB:s allmänna råd. Vi är också med i vad som kallas det europeiska systemet för centralbanker, och vi har båda i enlighet med fördraget ansvar för att fastställa det inflationsmål som vi önskar.

Dessutom är tolkningen av EU-fördraget på penningpolitikområdet helt klart flexibel. Det har tolkats på många olika sätt av olika medlemmar. Man har uppfattat det som man har önskat, så jag tycker inte att ni ska känna er begränsade. Ni har ju valt att inte gå med i euron, och även om ni inte har något uttryckligt ”opt-out” för att inte gå med kan jag inte se framför mig att ECB plötsligt skulle utöva kraftfulla påtryckningar för att Sverige skulle gå med. ECB vill ju inte ha en massa nya medlemmar just nu, och det är tydligt att Sverige inte vill gå med i euroområdet.

Man kritiserar oss för att inte förstå de svenska institutionerna, men den kritiken är grundad på ett missförstånd. Vi respekterar den svenska situationen. Vi har inte lagt fram något lagförslag. Vi tog upp de här frågorna nu därför att vi tycker att det är dags att se över riksbankslagen, och om ni ska göra det måste ni gå igenom varje paragraf för att se hur den kan moderniseras och uppdateras.

Då skulle jag vilja be min kollega Marvin Goodfriend att beskriva varför vi har genomfört utvärderingen och skrivit den så som vi har gjort.

Utvärderare Marvin Goodfriend: Herr ordförande! Jag vill tala lite om våra metoder i utvärderingen. Grunden är en 60 sidor lång berättelse som går igenom penningpolitiksbesluten för 2010–2015. Vi bestämde oss för att anta strategin att bedöma penningpolitiska beslut i realtid enligt de förutsättningar som rådde då och inte se på detta från det framtida läge som råder i dag. Ni kan tala om rekommendationer och så vidare, men allt vi rekommenderar Sverige grundar sig på den här berättelsen. Detta är det vi har förstått av den svenska situationen. Jag vill därför förklara lite hur vi har gått till väga när vi skrivit berättelsen.

Den omfattande dokumentationen av diskussionerna i Riksbanken är grunden för att vi har kunnat göra utvärderingen. Jag vill understryka att tillgången till dokumentation av realtidsdiskussioner i Riksbanken – vi hade tillgång till protokollen två veckor efter att diskussionerna ägt rum – är något ganska unikt i världen. Man kan i protokollet se vad enskilda ledamöter har sagt. Detta är otroligt viktigt för insynen i centralbankernas arbete. Här är Sverige verkligen ledande. Det vill jag betona.

Källorna till dokumentationen är de uppdaterade penningpolitiska rapporterna inför de penningpolitiska mötena. Det har ägt rum 35 möten under den här perioden, från februari 2010 till oktober 2015. Vår 60-sidiga berättelse grundar sig på ungefär 1 200 sidor rapporter, ungefär 800 sidor protokoll och ungefär 2 000 sidor realtidsdata, prognoser och uppgifter om den penningpolitiska beslutsprocessen. Som ni kan föreställa er tog det ganska lång tid att sammanställa berättelsen.

Vi har förstås varit ganska selektiva i vår berättelse. Vi har bara valt ut de frågor som kan ligga till grund för en utvärdering av hur bra penningpolitiken har förts med tanke på den information som fanns tillgänglig just då. Som sagt ansåg vi att det var väldigt viktigt att inte utgå från dagens situation och se tillbaka på besluten vid utvärderingen av dem utan tänka på förutsättningarna just då. Vi tittade på prognoser och jämförde dem med de tidigare mötenas prognoser. Vi tittade på processen i beslutsfattandet och på motiveringarna från direktionen. Det här är information som främst kommer från de penningpolitiska rapporterna och uppdateringarna, som framför allt återspeglar majoritetens ståndpunkt.

De penningpolitiska mötena i sig utgjorde en möjlighet för ledamöterna att redogöra för sina enskilda synpunkter. I protokollen framgår ledamöternas olika åsikter på ett nästan omedelbart sätt. Ledamöterna hade ett starkt incitament att redogöra för sina synpunkter vid mötena, vilket sedan återspeglas i protokollen.

Alternativa scenarier och prognoser återspeglade inte alltid de oliktankandes åsikter. De finns ofta inte med i motiveringarna heller. I protokollen kan vi utläsa att vi har en minoritet som utmanar majoritetens ståndpunkt. Man ifrågasätter också enskilda ledamöter i majoriteten. Det här är ganska ovanligt

i centralbanker. Det kan verka överdrivet. Vid läsning av protokollen kan det verka som att man upprepar sig väldigt mycket. Men faktum är att ledamöterna tar ett enskilt ansvar för penningpolitiken. Jag har aldrig sett något sådant i andra centralbanker. Det fungerar definitivt inte så i USA.

Eftersom centralbanker som Riksbanken ber enskilda ledamöter att ta ett individuellt ansvar och i synnerhet ger ledamöter möjlighet till detta vid de penningpolitiska mötena – och detta också återspeglas i protokollen – är det särskilt viktigt för oss ur en utvärderingssynvinkel att rapportera om dessa avvikande åsikter för att bedöma i vilken utsträckning penningpolitiken hade kunnat förbättras om man hade beaktat de avvikande åsikterna vid ett visst tillfälle. Om ni tar er tid att läsa berättelsen kan ni själva avgöra i vilken grad detta varit fallet.

Återigen vill jag lovorda Sverige för att man har tillhandahållit den här omfattande dokumentationen av hur penningpolitiken har förts, för att man gör en oberoende utvärdering och för att internationella experter kallats in för att göra utvärderingen. Jag var på ett möte i USA med Federal Reserves vice ordförande, som då sa att de kanske borde göra som Sverige i den här processen, så ni har faktiskt påverkat resten av världen.

Jag vill verkligen uppmana er att läsa hela vår utvärdering. Det kanske räcker med att läsa rekommendationerna, men om ni verkligen vill förstå hur arbetet pågår, vad man hade kunnat göra och hur det hade kunnat bli vill jag verkligen uppmana er att läsa utvärderingen. Vi har gjort vårt bästa i sammanfattningen, men det är inte en tillräckligt god ersättning för att läsa själva utvärderingen.

Ordföranden Fredrik Olovsson: Tack till er bägge för detta! Pär Elvingsson ska nu ge en kort redovisning av remissvaren.

Pär Elvingsson, finansutskottets kansli: Någon sa att det är två evenemang som äger rum den här veckan. Det är mellan – Melodifestivalen – och vi. Låt oss slå de andra med hästlängder!

Vi bjöd in 43 organisationer och institutioner att ge svar på den här utvärderingen. Vi fick in 23 svar, vilket är dubbelt så mycket som vi fick in efter Goodharts och Rochets utvärdering för fem år sedan. Det visar lite på intresset.

Jag tänker gå igenom två av Kings och Goodfriends slutsatser och rekommendationer – lite lätt och snabbt, för jag har bara en kvart på mig. Jag har gjort det felaktiga att jag har en massa information på mina overheadbilder. Det får man egentligen inte ha, men vi kör ändå.

Flertalet välkomnar en intressant utvärdering. Många, även direktionen, har noterat att omdömena är övervägande positiva. Sedan finns det en del kritik. Stockholms universitet tycker till exempel att man inte tittar tillräckligt på att Riksbanken grovt har missat inflationsmålet.

KI, Örebro universitet och Stockholms universitet tycker att man har ägnat för lite tid i utvärderingen åt Riksbankens inflationsprognoser. LO och industrifacken tycker till exempel att man inte tittar tillräckligt mycket på penningpolitikens betydelse eller inflationsmålets betydelse för lönebildningen i den svenska ekonomin.

Som Mervyn King nämnde finns det en del som tycker att utvärderarna brister i kunskap om svenska institutionella förhållanden.

Vi kan gå till den första slutsatsen. Egentligen är väl den att man tycker att åtstramningen 2010–2011 inte var orimlig och den delades i det stora hela av hela direktionen. Där finns det en del kritik. LO, Lars EO. Svensson och Linnéuniversitetet anser att slutsatsen är helt felaktig. Man har fokuserat för mycket på förändringstakt i förhållande till förändringar i nivåer.

Svensson avvisar också bestämt påståendet att minoriteten i direktionen skulle ha godtagit åtstramningen. Han menar att minoriteten följde en enkel handlingsregel som tydligt framgår av protokollen. De lägre räntorna, som minoriteten föreslog vid varje möte, var bara ett första steg mot en väl avvägd penningpolitik, enligt Svensson.

Den andra slutsatsen är att det började tjorva till sig lite 2011 och 2012, att direktionen inte riktigt uppfattade hur svårt läget var i euroområdet och att man var sen med att sänka räntorna. Det här förvärrades av att man hade en överoptimistisk bedömning av tillväxten och ränteutvecklingen i världen.

Flertalet remissinstanser delar den slutsatsen. Lars EO. Svensson kritiserar i sitt remissvar utvärderingen för att man inte tar upp frågan om nyttan av eller kostnaden för att luta sig mot vinden.

Då kan vi gå över till rekommendationerna om penningpolitiken. Den första rekommendationen från Goodfriend och King, när man sedan gör om lagen, handlar om vad som bör vara Riksbankens mål. Det är att riksdagen på finansministerns rekommendation bör både definiera och siffersätta inflationsmålet. Inflationsmålet bör i dagsläget vara 2 procent mätt i KPIF, alltså den underliggande inflationen. Och målet bör ses över vart tionde år.

Av de 13 instanser som har kommenterat den frågan är det 9 som är negativa till att riksdagen eller politikerna skulle siffersätta målet och definiera målet. Några, som King tog upp, anser att det är oförenligt med ECB-stadgan. Lunds universitet tycker att förslaget är bra, men man tycker att det måste läggas in någonting för att värna bankens självständighet i allt det här. Då tycker man att under den löpande tioårsperioden ska målet endast kunna justeras på förslag från Riksbanken.

I rekommendationen rekommenderar de KPIF i stället för KPI. Samtliga tycker att man bör göra någon förändring här. Flertalet rekommenderar också att man inför KPIF i målet. Direktionen anser att det finns fördelar med att byta målvariabel från KPI till KPIF eller HIKP, vilket är Europas inflationsmått.

Konjunkturinstitutet och Lars EO. Svensson föredrar HIKP. Sedan finns det ett antal remissinstanser som tycker att man bör återinföra toleransintervallet. Lunds universitet föreslår till och med att man ska ha ett intervall på ± 2 procent. Med riktvärdet 2 skulle det då vara ett intervall från 0 till 4.

När det gäller att fastställa Riksbankens mål ska det vara att upprätthålla prisstabilitet, då definierat enligt inflationsmålet i rekommendation 1 och med hänsyn tagen till långsiktig hållbarhet i produktion. Utvärderarna tycker också att direktionen ska ha en möjlighet att avvika från att uppnå målet under två år, och om man gör det ska man återkomma till riksdagen och berätta varför.

Direktionen instämmer i stort i det. Det är ungefär den modell för den flexibla inflationsmålspolitiken som man följer. De delar också Goodfriends och Kings uppfattning i utvärderingen om att målet för Riksbanken och penningpolitiken inte ska omfatta siffrsatta mål för sysselsättning och produktion eller i termer av nominellt BNP.

Finansinspektionen anser att det är bra med flexibilitet, men de tycker inte att Riksbanken ska få avvika från målet för att säkra finansiell stabilitet. Riksgäldskontoret tycker att det är bra att Riksbanken tar hänsyn till finansiell stabilitet, men det måste ske utifrån det penningpolitiska mandatet. Man får inte göra avvägningar mellan ett mål för inflationen och ett mål för finansiell stabilitet.

Enligt LO är det inte kontroversiellt med ett flexibelt mål. Men det får inte motiveras diffust. Det är väldigt viktigt, enligt LO, av demokratiska skäl. Riksbanken kan inte och ska inte kontrollera alltför många faktorer i ekonomin. Det de vill är att målet bör vara att stabilisera såväl inflationen runt inflationsmålet som arbetslösheten runt en långsiktigt hållbar nivå.

Industrifacken avråder från att förlänga tidshorisonten så att det kan gå över två år innan målet ska vara uppnått. De tittar på det i kombination med Goodfriends och Kings rekommendation nr 9 om att utöka Riksbankens ansvar för finansiell stabilitet. De menar att den kombinationen skulle innebära att Riksbanken får ett betydligt mer långtgående mandat och att det skapar oklarheter, som de tycker att det har varit under de senaste åren.

Sedan kommer vi in på prognoser och liknande. Rekommendation 3 är att Riksbanken bör ompröva sina metoder för att ta fram världsekonomiska prognoser och prognoser över räntorna i omvärlden.

Flertalet instämmer i den rekommendationen. Direktionen anser att den omprövning som man efterlyser redan sker i det löpande prognosarbetet och att det är självklart att antaganden om omvärldsutvecklingen bör framgå tydligt i penningpolitiska rapporter, till exempel. Uppsala universitet och Lars EO. Svensson anser att prognoserna över internationella räntor bör utgå från faktisk nivå och marknadens förväntningar – det är väldigt viktigt.

Sedan kommer utvärderarna in på räntebanan, som Mervyn King tog upp. De vill att Riksbanken ska göra en utvärdering av räntebanan, erfarenheterna av räntebanan, och en analys av avvikelserna mellan räntebanan och marknadens förväntningar under utvärderingsperioden 2010–2015. Sedan vill de att

man rutinmässigt även gör den här bedömningen i de penningpolitiska rapporterna.

Flertalet instämmer i den rekommendationen. Direktionen anser att det kan vara dags att göra en utvärdering efter de tio år som man har haft den här räntebanan men att man inte behöver göra det rutinmässigt. LO tycker att det är bra med en utvärdering men tycker samtidigt att det är väldigt värdefullt att Riksbanken faktiskt publicerar en räntebana. Det ger klarhet och tydlighet, menar de, i penningpolitiken.

Den som avviker här är väl Lunds universitet. De tycker att utvärderingen visar att räntebanorna har varit kroniskt missvisande, vilket har bidragit till att reducera förtroendet för Riksbanken. Själva prognosen har bidragit till någon sorts illusion om att man har en hög precision i penningpolitiken. Därför menar de att Riksbanken bör tona ned vikten av ränteprognosen och på sikt avskaffa den.

Sedan har vi en rekommendation kring växelkurssystemet. Här är remissinstanserna delade. En del anser att ansvarsordningen i valutapolitiken bör skrivas in i riksbankslagen, medan andra tycker att det räcker med den ordning som finns i dag – den är tydlig. Riksbanksfullmäktige tar även upp frågan om åtgärder eller lån eller sådant som Riksbanken kan göra i valutapolitiskt syfte. Fullmäktige tycker att den typen av lån eller den här möjligheten som Riksbanken har bör ses över i en eventuell kommande utvärdering. Det de syftar på är väl, typ, mjuka lån till IMF och så vidare.

Sedan kommer vi in på rekommendationer om finansiell stabilitet. Där är en rekommendation att man utan dröjsmål bör se till att Finansinspektionen får de rättigheter och verktyg som de behöver.

Nästan alla instämmer i den rekommendationen. Direktionen tycker att det behövs en genomgripande översyn av det här ramverket. Möjligtvis kommer det att ta flera år. Därför instämmer de i rekommendationen. Men de redovisar samtidigt ett antal åtgärder som behöver vidtas om riksdagen väljer att inte genomföra en sådan här utvärdering. Finansinspektionen menar att ramverket måste läggas fast skyndsamt och att det bör tas fram i Regeringskansliet eller av en särskild utredare. Det får man väl egentligen tolka som att de inte vill att det ska ingå i en kommande översyn av riksbankslagen.

Riksgälden vill att målet ska förtydligas. Lunds universitet vill, i motsats till flertalet, att det fulla ansvaret för makrotillsynen snarast ska föras över till Riksbanken. Riksbanken får då två mål. Finansiell stabilitet bör vara huvudmålet vid konflikt.

När det gäller det här med att inrätta en gemensam kommitté kan ni läsa rekommendationen själva. Direktionen vill att ramverket utreds på nytt, som vi sa tidigare. De har svårt att kommentera eller uttala sig om Goodfriends och Kings förslag, eftersom många frågor är obesvarade. De pekar i sitt remissvar på olika sätt att organisera makrotillsynen.

Finansinspektionen avvisar med kraft rekommendationen. De ser inga skäl till att de ska ta gemensamma beslut med Riksbanken om tillsynsåtgärder eller stabilitetsrapporter. De tycker i och för sig att stabilitetsrådet, som finns i dag,

är väldigt viktigt, men det har inte fungerat fullt ut. För att få det att fungera fullt ut vill de att man tydligt definierar Riksbankens roll kring finansiell stabilitet. De vill att man förtydligar det på olika sätt. De påpekar att den modell som Mervyn King och Goodfriend föreslår avvisades i Finanskriskommitténs delbetänkande.

Rekommendation 9 handlar om att förtydliga Riksbankens roll när det gäller att värna finansiell stabilitet. Direktionen anser att det är väldigt viktigt. De anser också att det är väldigt viktigt att Riksbankens roll i arbetet med att förebygga och minska risker och sårbarheter i det finansiella systemet förstärks.

Ni kan läsa resten själva. Tydligen går jag över tiden, för det tittas på mig.

Vi kan gå till rekommendation 10, som handlar om att man behöver göra en översyn av det här ramverket senast 2020. Direktionen tycker att man inte bör vänta med det utan göra det omedelbart. Finansinspektionen tycker att det är för tidigt, eftersom det bara blir fyra år av erfarenheter. Riksgälden tycker att man kan göra det i samband med att man ser över stabilitetsrådet 2019.

Goodfriend och King vill att vi här i riksdagen håller utfrågningar med riksbankschefen minst tre gånger per år och att de vice riksbankscheferna deltar oftare. Flertalet instämmer i det. Flertalet tycker också att granskningen av penningpolitiken måste förstärkas.

Sedan gäller det protokollen. De flesta instämmer inte i rekommendationerna. De tycker att protokollen fungerar ganska bra som det är i dag. Man är också lite tveksam till att komplettera protokollen med uppgifter från tidigare i prognosarbetet. Direktionen tycker att man möjligtvis kan göra det. De ska se över om det går att göra det.

Sedan handlar det om att stöpa om direktionen till ett penningpolitiskt råd.

Riksbanksfullmäktige svarar i och för sig inte på den frågan, men de tycker att det finns skäl att se över styrmodellen och att det bör göras i en kommande översyn.

Finansinspektionen erinrar om att det, när det här startade 1999, fanns beredningsansvariga ledamöter i direktionen för olika områden. Det påminner lite om den modell som Goodfriend och King rekommenderar. Man kan titta på den.

Lars EO. Svensson anser att riksbankschefen har fått för stor makt. Han är inte heller riktigt säker på att ett råd skulle avhjälpa det problemet.

Rekommendation 15 kan ni läsa själva. Fullmäktige tar väl rekommendationen som den är tänkt. Fullmäktige tycker väl egentligen att man kan se över vilka möjligheter direktionen och fullmäktige har att vända sig till riksdagen och att de bör kunna göra framställningar inom alla områden i Riksbankens verksamhet.

Riksbankschef, Stefan Ingves: Jag vill börja med att rikta ett varmt tack till Goodfriend och King för utvärderingen. De har gett oss en hel del värdefulla synpunkter och förslag när det gäller penningpolitiken och synen på politikområdet och i andra sammanhang.

Detta är också ett utmärkt tillfälle för utskottet, eftersom det här bidrar med värdefulla synpunkter till oss alla som arbetar inom området, inte bara Riksbanken. Det kan jag stå som garant för, för det här är tredje gången som vi genomgår den här typen av utvärdering. Vi får mycket värdefull information när det gäller möjligheter att förbättra vår strategi och olika sätt att analysera både penningpolitik och finansiell stabilitet.

Riksbanken har kommit med två inlagor, en från direktionen och en från riksbanksfullmäktige, som remissvar. Det här har vi naturligtvis lämnat in i skrift. Jag kan inte här – det är heller inte tanken eller min avsikt – gå in i detalj på de remissvaren. De finns ju tillgängliga för alla som vill läsa dem.

Jag talar å direktionens vägnar. Fullmäktige har som sagt ett eget remissvar.

Rent generellt instämmer vi i direktionen i flera av de rekommendationer som ges. Vi kommer att ta ställning till hur vi sedan kan gå vidare med de olika synpunkterna. När det gäller penningpolitik välkomnar vi den generellt sett positiva bedömningen av arbetet under 2010–2015. Vi håller med utvärderarna om att inflationsmålssystemet och de rättsliga ramarna med en oberoende riksbank, en oberoende centralbanksinstans, har fungerat väl. Det är naturligtvis också något som har framhållits i tidigare utvärderingar.

Även om systemet på en övergripande nivå har varit framgångsrikt finns det alltid utrymme för justeringar, förstås. Man tar upp flera frågor i den här utvärderingen. Det är sådant som är väl värt att diskutera och fundera vidare kring. Det handlar framför allt om frågor som rör hur man kommunicerar kring penningpolitiken, inte om penningpolitiken som sådan.

När det gäller finansiell stabilitet anser vi vid Riksbanken i likhet med författarna att det är angeläget med finansiell stabilitet. Kanske kan man säga att det framställs som den allra viktigaste frågan i utvärderingen. Som vi ser det finns det ett behov av att bli ännu tydligare när det gäller Riksbankens roll för att upprätthålla finansiell stabilitet. Det har vi också framfört vid flera tillfällen tidigare. Vi är dessutom av den uppfattningen att det är rimligt att förtydliga och stärka bankens roll i fråga om att förhindra finansiell instabilitet och få bort sårbarheter i finanssystemet. Det omfattar naturligtvis också makrotillsynsområdet.

Författarna av utvärderingen noterar att penningpolitiken har varit framgångsrik jämfört med de flesta föregångarna när det gäller inflationsmålet. Ett sätt att ge uttryck för det hittar man i utvärderingen. Man noterar att dagens smärre avvikelser från tvåprocentmålet när det gäller konsumentprisindex ses som ett misslyckande. Det talar väl sitt tydliga språk om hur situationen faktiskt har utvecklats.

Man kan titta på medelvärdena innan inflationsmålet inrättades. Då låg man i snitt nästan på tvåsiffriga tal. Och det var stor volatilitet i systemet.

Sedan 1995 har man i snitt legat en liten bit under två. Det är betydligt mer stabilt än det har varit under tidigare tidsperioder. Men frågor som gäller det penningpolitiska ramverket kan naturligtvis, och bör antagligen också, disku-

teras vidare hela tiden. Man kan alltid göra justeringar. Man kan få till förbättringar i arbetssätt och metoder. Frågan om målvariabeln är en fråga som har varit föremål för diskussion under lång tid.

Framför allt i perioder där reporäntan förändras på ett mer omfattande sätt, så att det påverkar KPI, kan det vara väl värt att lägga tid på att överväga huruvida man bör gå över till KPIF eller HIKP för att justera. Vi är i nuläget inte av den uppfattningen att direktionen bör ta slutgiltig ställning i den frågan, men det finns flera fördelar med att gå från KPI till antingen KPIF eller HIKP. Vi välkomnar i allra högsta grad en fortsatt diskussion om den frågan. Dessutom håller vi med författarna om att en väl avvägd penningpolitik bygger på att det kan ta mer än två år innan inflationsmålet uppnås. Den principen har vi med i vår nuvarande strategi. Under den tidsperiod som diskuteras i dag utnyttjade vi också då och då den flexibiliteten i våra penningpolitiska beslut, inte minst i försök att få ned hushållens skuldsättning och andra svåra frågor som uppstod som en följd av den problematiken.

Det här är naturligtvis något som har diskuterats en hel del under de senaste åren. Vi hävdar att den typen av flexibilitet redan ingår i Riksbankens mandat. Vi instämmer därför i utvärderarnas uppfattning på just den punkten.

Men flexibilitet kräver också tilltro till inflationsmålet. Annars blir det svårare att avvika från tvåprocentmålet. Vi utnyttjar flexibiliteten då och då, som jag nämnde. Men omständigheterna under den här tidsperioden förändrades också gradvis av framför allt tre skäl. Till att börja med var det så att tidsperioden när inflationen hamnade under inflationsmålet drogs ut tidsmässigt – betydligt längre än tidigare. De långsiktiga inflationsförväntningarna började långt under målet – det kan man se på den bild jag visar här. Samtidigt blev penningpolitiken i omvärlden alltmer expansionistisk till sin natur. Det här återspeglar sig och reflekteras naturligtvis i vår verksamhet också. Man kan alltså vidta mer kraftfulla åtgärder, kan man konstatera, för att upprätthålla tilltron till inflationsmålet.

Jag har några kommentarer som rör frågan om kommunikation när det gäller penningpolitik. Det är något som också tas upp i rapporten. Vi försöker verkligen vara öppna och ha så mycket insyn som möjligt, som centralbanksinstans, i Riksbanken. Vi har information om hur vi går till väga. Det finns rapporter och protokoll. Protokoll kommer två veckor efter möten. Det anges vem som har sagt vad. Vi menar att det är en tydlig del av hur penningpolitiken genomförs, och det är en tydlig inriktning och en koppling till politiken.

Det finns dock alltid utrymme för förbättringar. I Riksbanken tog det oss nästan tio år av diskussioner och funderingar innan vi började publicera reporäntebanan. Nu har vi gått ut med reporäntebanor i närmare tio års tid. Det vi talar om är alltså en diskussion som har pågått i sammanlagt 20 år.

När vi har kommit till det skede som vi befinner oss i nu håller vi med om att det är fullt rimligt att det är dags att utvärdera de erfarenheter vi har vunnit av att publicera en reporäntebana. Men det är ännu lite för tidigt att säga någonting om var vi kan tänkas hamna och vad som blir nästa steg.

Protokollen från direktionen anger i fullständig version vad som skedde vid mötena, med angivande av vem som har sagt vad. Det innebär, menar jag, att det är ganska lätt att granska och se hur de olika ledamöterna i direktionen och direktionen som helhet har arbetat. Men man talar också om att komplettera det med ytterligare information från olika typer av möten som vi anordnar med tjänstemän inför det avgörande penningpolitiska mötet och besluten.

Vi är beredda att fundera kring detta – vi gör det också. Men vi menar inte att mötes- och sammanträdesprotokoll, med angivande av vem som har sagt vad, kan tillhandahållas från varje möte under till exempel den en och en halv månad långa period som har lett fram till direktionssammanträdet med beslutet. Det skulle vara oerhört tidskrävande och ganska besvärligt att genomföra. Men vi är absolut beredda att fundera noga kring de frågorna och eventuellt utöka den information som vi har tillhandahållit tidigare.

Då ska jag gå in på den fråga som diskuteras utförligt i utvärderingsrapporten: den finansiella stabiliteten.

Den här diskussionen är oerhört angelägen eftersom det alltid är bättre att undvika finanskriser snarare än att hamna i en och sedan kämpa i tio år för att utvärdera och ta sig ur den. Detta leder då vidare till frågan om vilken roll som den finansiella stabiliteten spelar när det gäller Riksbanken och det som vi gör och det som vi bör ägna oss åt.

Nuvarande riksbankslag är ganska vag när det gäller att definiera vad man ska och inte ska göra. Det står i princip att Riksbankens uppgift är att främja ett effektivt och tryggt betalningssystem. Den går inte särskilt mycket längre än så. Det vore naturligtvis värdefullt om man kunde få ett förtydligande åt ena eller andra hållet.

Vad bör då en centralbank syssla med när det gäller finansiell stabilitet? Ja, till syvende och sist är det ju där som pengarna finns. Det hänger samman med att centralbankerna alltid har varit och är sista utlåningsinstans. När man har uppfyllt den rollen innebär det samtidigt att man har en förståelse för vad som pågår inom finanssektorn. Man måste veta vad som sker där också under bättre tider. Annars blir det oerhört svårt att göra klart för sig vad som behövs när tiderna blir sämre.

Det innebär att oavsett var tillsynen formellt ligger måste centralbanker alltid utöva någon form av tillsyn på det ena eller andra sättet. Man identifierar risker och sårbarheter. Man måste också noggrant fundera över makroekonomiska frågor och makrotillsynsfrågor. De kan enkelt kombineras med det arbete som vi gör inom det makroekonomiska området rent generellt.

En annan anledning till att man bör arbeta med finansiell stabilitet är att finansiell stabilitet och penningpolitik är nära sammankopplade. Om det blir en finansiell instabilitet i något läge är det oerhört svårt att bedriva penningpolitik. Samtidigt kan penningpolitiken faktiskt påverka den finansiella stabiliteten och leda till en situation med finansiell instabilitet i framtiden med negativa återverknningar på hela ekonomin. Det ömsesidiga beroendet försvinner inte oavsett hur vi organiserar arbetet när det gäller den finansiella stabiliteten.

I utvärderingen noteras det att det kan vara värt att göra ett omtag när det gäller makrotillsynen och hur den är organiserad i Sverige. I nuläget har vi ramar med en hel del brister både när det gäller mål för makrotillsyn och beträffande processer för hur man ska tilldela nya verktyg. Dessa brister gör det svårt att fatta beslut om vad man bör göra och vad man bör avstå från att göra på området. Det i sin tur har skapat en situation där man nu löper risk att ständigt förlora tid och halka efter i processen när det i själva verket krävs att man agerar. Därför är det viktigt att vi noga funderar över hur vi ska hantera dessa frågor. Annars blir det en skev situation på grund av att vi inte agerar tillräckligt kraftigt. Personligen anser jag att vi redan befinner oss i det läget.

Frågan är hur vi ska åstadkomma detta. De flesta av dessa åtgärder är impopulära hos någon eller några. Det finns mycket att vinna på att fatta beslut på kort sikt, därför att vinsterna står att finna på längre sikt. Men oavsett vilket samhälle man lever i är det alltid svårt att fatta beslut om beslutsfattande strukturer på ett sådant sätt att saker och ting beslutas förr hellre än senare.

Dessa brister lyfts fram i utvärderingen inklusive de inhemska bristerna. Det har ju också Mervyn King varit inne på. Det här är inte i linje med hur man brukar göra saker och hur man tenderar att göra saker i Europa. I den europeiska systemrisknämnden har man också framfört synpunkter som inte riktigt går i linje med detta.

Operativ autonomi från politiska instanser talas det om och rätten att besluta när beslut behövs. Dessutom anser vi att de nuvarande ramarna är lite för mjuka, om man får uttrycka det så. Centrala policyinsatser på det här området kräver en starkare och tydligare struktur än vad vi har i dag. Finansinspektionens mandat är helt enkelt bara en instruktion från regeringen. Stabilitetsrådet är rent formellt enbart en nämnd eller en kommitté. Det garanterar inte en långsiktigt hållbar situation. Ramarna måste bekräftas i lag.

Vi anser också att ramarna för makrotillsynen måste hanteras, gärna i anslutning till arbetet med riksbankslagen. Det kommer säkert att ta flera år och kräva en hel del diskussioner. En del av dessa frågor kan man faktiskt inte avstå ifrån att hantera.

Om man tittar på hushållen som lånar för mycket och på skuldsättningen som ökar så snabbt är det brådskande att Finansinspektionen utan dröjsmål får de befogenheter man behöver för att det ska bli möjligt att förr hellre än senare komma till ett beslutsfattarläge.

Finansminister Magdalena Andersson (S): Tack så mycket för möjligheten att få komma hit. Tack också för den utmärkta rapporten. Jag vet att den har blivit internationellt känd. Med tanke på det utmärkta resultat som ni har uppnått välkomnar jag förstås diskussionen som vi har just nu och möjligheten att titta på det här i framtiden.

Jag ska prata lite om några delar och i huvudsak fokusera på det som mer rör regeringen.

Om jag inleder med bakgrunden är det nu 20 år sedan riksbankslagen reformerades. Det var inte bara den lagen som reformerades, utan i början av 90-

talet fick vi också ett nytt ekonomiskt, -politiskt ramverk i flera olika dimensioner. Men den självständiga riksbanken var ju en väldigt viktig del av detta.

Det är klart att det under dessa 20 år finns en rad saker som har förändrats och som också har påverkat hur det ekonomisk-politiska ramverket är utformat.

Något som har påverkat hur vi ser på den ekonomiska politiken är ju den stora finanskrisen under 2008–2009. De efterverkningar och störningar som finanskrisen har haft när det gäller den realekonomiska utvecklingen har varit både större och mer långsiktiga än vad man tidigare kanske hade trott, vilket också har påverkat inflationsförväntningarna i ekonomin. Det har lett till stora utmaningar för riksbanker, eller centralbanker, runt om i världen.

Finanskrisen har också lett till att det har uppstått en diskussion om hur man i penningpolitiken ska beakta frågan om finansiella störningar eller finansiella obalanser och vilka effekter som de kan få på inflation, produktionen, sysselsättning och arbetslöshet.

Inflationen, liksom inflationsförväntningarna, har ju förändrats, eller sjunkit rejält, från det att reformen genomfördes fram till nu. Man kan sammanfatta det med att det att ha en självständig riksbank för att få ned inflationen har uppenbart varit mycket verkningsfullt. En del säger kanske att det har varit mer verkningsfullt än vad man hade kunnat förvänta sig.

Det är också viktigt att ha med sig att en avvägning mellan inflationsmål och behoven av att stödja mål för den allmänna ekonomiska politiken har under dessa 20 år visat sig vara än viktigare än vad man tänkte sig när man diskuterade den självständiga Riksbanken på 90-talet. Det är också en viktig fråga att lyfta fram i det här sammanhanget.

Något annat som har hänt är att en del av förutsättningarna för den ekonomiska politiken har förändrats, inte minst efter finanskrisen. Många länder har infört nya regleringar för att motverka uppkomsten av finansiella obalanser och också minskat konsekvenserna av dessa kriser. Det gör att vi har fått ett nytt politikområde, nämligen makrotillsynspolitiken. Syftet med den är att motverka finansiella obalanser.

Här har regeringen i Sverige gett huvudansvaret för makrotillsynsinstrumentet till Finansinspektionen, och det var i bred politisk enighet som man beslutade om det.

Något annat som har hänt är att vi har ett nytt ramverk för hantering av banker i kris. Det har beslutats på EU-nivå, och denna lagstiftning har också implementerats i Sverige. Här har regeringen beslutat att utse Riksgälden som resolutionsmyndighet.

Både utvärderarna och andra aktörer har påtalat att det finns en otydlighet kring gränsdragningen mellan dessa politikområden och Riksbankens ansvar för finansiell stabilitet. Mot bakgrund av det har ju finansutskottet avisat att det ska tillsättas en utredning, och jag ser många poänger med det.

Jag tänkte i huvudsak fokusera på två rekommendationer som är de två rekommendationer i rapporten som hamnar närmare det som regeringen sysslar med.

Det ena är att Finansinspektionen bör få de makrotillsynsverktyg som den behöver för att främja finansiell stabilitet. Det andra är att förtydliga Riksbankens roll för den finansiella stabiliteten.

Finansinspektionen tilldelades huvudansvaret för makrotillsynen 2014 genom en bred politisk överenskommelse om att det var den mest lämpliga åtgärden. Efter det har Finansinspektionen vidtagit flera olika åtgärder för makrotillsynen. Det handlar om att höja kapitalkravet, att höja riskvikterna för bolån och införa ett likviditetstäckningskrav. Tidigare införde man även ett bolånetak. Finansinspektionen har alltså vidtagit en rad åtgärder.

När man skulle införa amorteringskraven påpekade den väl kända Kammarrätten i Jönköping att man kanske inte hade de legala möjligheterna att införa ett amorteringskrav som man från politiskt håll trodde att man hade när man gav Finansinspektionen det mandatet. Det gör ju att vi i stället har fått arbeta med amorteringskravet via riksdagen, och det kommer nu snart på plats. Men det är klart att Finansinspektionens möjligheter att utöva sin makrotillsyn har ju förändrats i förhållande till det som politiken trodde när man gav Finansinspektionen det mandatet.

Det pågår nu ett arbete i Regeringskansliet, närmare bestämt på Finansdepartementet, om hur makrotillsynsmandatet i framtiden närmare ska utformas. Det är en viktig diskussion att föra i närtid. Även här ser jag stora poänger med att ha en bredare politisk överenskommelse om hur mandatet ska förändras så att det överlever eventuella regeringsskiftet framöver.

Den finansiella stabiliteten är den andra delen i detta. De olika myndigheterna på det här området har olika roller som jag tänkte illustrera med ett väldigt pedagogiskt och åskådliggörande diagram.

Finansinspektionen har sedan tidigare ansvar för mikrotillsynen. Man har nu också fått ansvar för makrotillsynen. Dels har man en löpande tillsyn över finansiella institutioner, dels har man ansvar för makrotillsynen, och det är någonting nytt som har tillkommit under de senaste åren.

Riksgälden har också en roll i den finansiella stabiliteten. Riksgälden är ansvarig för delar av den finansiella stabiliteten. Riksgälden är ansvarig för insättningsgarantin, för resolution och också för förebyggande statligt stöd för banker som har problem. Också Riksgälden spelar alltså en roll i detta.

Regeringen är ansvarig för finanspolitiken, det är väl känt. Men den är också ansvarig för lagstiftningen på finansmarknadsområdet. Men det som regeringen gör inom finanspolitiken när det gäller både utgifter och inkomster, skatter samt det som regeringen gör beträffande lagstiftning på finansmarknadsområdet påverkar ju naturligtvis också förutsättningarna för finansiell stabilitet. Regeringen är naturligtvis också en aktör i detta.

Därutöver har Riksbanken ansvaret för penningpolitiken och delar av den finansiella stabiliteten. Riksbanken är ansvarig för likviditetsstöd och – när det behövs – nödkrediter den dagen som det är kris. Men man är också ansvarig för att vi har ett fungerande betalningssystem.

Det som vi diskuterar just nu är om Riksbankens del i det finansiella systemet behöver finansiera stabilitetspolitiken och om det behöver förtydligas.

Därutöver har vi också en diskussion om hur makrotillsynen bör utformas i framtiden. Men det som tas upp i den här rapporten är också Riksbankens del i detta.

Det här skett väldigt mycket förändringar i hur vi ser på det ekonomisk-politiska ramverket. Det har skett en hel del förändringar i hur och om ramverket är utformat. Vi har det nya politikområdet med makrotillsyn, och vi för en diskussion om de olika rollerna i hur vi arbetar med finansiell stabilitet.

Min bedömning är att det är väldigt bra att finansutskottet har sagt att man vill ha den här utredningen. Man har ett väldigt bra bakgrundsmaterial att diskutera utifrån och goda möjligheter att ta hänsyn till de förändringar som har skett i omvärlden under de senaste 20 åren.

Som alltid, när vi har genomfört den här typen av strukturella förändringar, bör vi naturligtvis eftersträva att detta slutar i en bred parlamentarisk överenskommelse om hur man förändrar riksbankslagen i framtiden.

Ordföranden Fredrik Olovsson (S): Då återupptar vi utfrågningen. Vi har nu kommit fram till frågor och svar. Vi börjar med utskottets ledamöter, som får möjlighet att ställa frågor. Vi tar ett par frågeställare åt gången, och om det är någon annan än våra två utvärderare som förväntas svara är det bra om man är noga med att säga detta när man ställer frågan.

Ingela Nylund Watz (S): Jag vill börja med att tacka utvärderarna för en intressant utvärdering. Jag har två frågeställningar som riktar sig till dem. Det handlar om de två övergripande slutsatser som förs fram i rapporten. Den ena slutsatsen var att den penningpolitik som fördes av Riksbanken under 2010–2011 var, som det uttrycks, inte orimlig givet den information som fanns vid tiden. Den andra huvudsakliga slutsatsen är att Riksbanken under den senare delen av utvärderingsperioden reagerade alltför sent på oron och förändringarna i Europa och därmed också var senfärdig med att påbörja räntesänkningarna.

Den senare slutsatsen delas ju av alla remissinstanser och är inte särskilt omdiskuterad i remissvaren. Den första slutsatsen däremot, om att den penningpolitik som fördes inte var orimlig, har fått en hel del kritik. Kritikerna menar att det fanns tecken i tiden som borde ha fått Riksbanken att föra en annan regim i fråga om penningpolitiken. Men eftersom man inte gjorde det, bidrog Riksbanken själv enligt en del kritiker till att hålla inflationen låg och till att arbetslösheten hölls på onödigt höga nivåer. Hur ser ni på den kritiken?

För det andra skulle jag vilja ställa en fråga om riksbankslagen, som ju kom till på 1990-talet. Under den perioden fanns det väl ingen som skulle kunna tänka sig att den penningpolitik vi har sett de senaste åren skulle bli aktuell. Situationen är helt unik i dag. Mot den bakgrunden tycker jag att det känns viktigt och angeläget att få höra er syn på Riksbankens oberoende och oberoendets räckvidd. Nu ska vi ju på nytt se över riksbankslagen. Därför vill jag ta tillfället i akt och fråga om ni ser några gränser för Riksbankens oberoende som behöver klargöras.

Jörgen Andersson (M): Jag skulle vilja tala om finansiell stabilitet. Vi har en väldigt speciell situation i vår omvärld, där det bedrivs en minst sagt expansiv penningpolitik från centralbanker, vilket har väldigt stor betydelse för vilka möjligheter vi har i Sverige. Man skulle kunna fundera lite över hur självständig Riksbanken är i det perspektivet, det vill säga hur stor handlingskraft man har i förhållande till vad andra centralbanker gör runt om i världen. Man kan ställa sig frågan: Hade man haft valet, hade man då bedrivit den penningpolitik man har bedrivit?

Vi har en unik situation i Sverige med högt resursutnyttjande och en mycket hög tillväxt. Någon i riksbanksdirektionen har uttryckt det som att vår penningpolitik har fungerat, det vill säga att tillväxten har kommit igång.

I tillägg till detta har vi en finanspolitik som har stimulerat ekonomin än mer. Den fråga man måste ställa sig är: Fungerar denna samverkan mellan finanspolitiken och penningpolitiken, och skulle man då komma till rätta med eller få en bättre funktion mellan finanspolitik och penningpolitik med den stabilitetskommitté som Goodfriend och King föreslår?

Jag skulle vilja att ni utvecklar detta lite. Finns det behov av större samverkan mellan penningpolitiken och finanspolitiken, och skulle man i så fall kunna lösa det med kommittén för finansiell stabilitet?

Utvärderare Mervyn King: Strax ska jag be min kollega Goodfriend att kommentera huruvida politiken var rimlig eller inte under 2010 och 2011, men jag vill först ta upp den bredare frågan om oberoende för Riksbanken och förhållandet mellan penningpolitik och finanspolitik. Som jag har kommenterat är vad som har skett sedan 2009 något helt nytt. Vi har inte sett detta tidigare. En så lång period med väldigt låga räntor på både kort och lång sikt har aldrig tidigare skådats. Centralbanker har börjat se att uppförandet i deras egna ekonomier och i världen som helhet skiljer sig mycket från vad man hade kunnat föreställa sig innan krisen drabbade oss 2008. Detta ger upphov till en del stora frågor.

Vi bör inte glömma bort att anledningen till att man rörde sig mot ett oberoende för centralbanker var erfarenheterna från 1970- och 1980-talen, då vi hade en hög variabel inflation som ledde till en mycket stor volatilitet i ekonomin när det gäller produktion och sysselsättning. Många länder rörde sig på 1990-talet i samma riktning som Sverige – Nya Zeeland och Storbritannien med inflationsmål och oberoende centralbanker. Detta visade sig vara ett effektivt sätt att under dessa omständigheter skapa en mycket hög finansiell stabilitet, både i realekonomin och för inflationen. Det fungerade.

Jag anser att det vore väldigt farligt att ge upp centralbankernas oberoende. Men vi måste komma ihåg två saker, som vi måste ha i åtanke både när vi utvärderar centralbanker och i det arbete som finansutskottet ska göra framöver. Till att börja med är världen i dag mycket mer komplicerad än vad vi ville tro före krisen.

Vi har många olika slags obalanser i ekonomin, en del i finanssektorn, en del utanför. Detta är något som har tilltagit. Det innebär att det inte är vettigt att tänka att det enda kriterium som centralbanken bör ha när man fastställer räntor är KPI-inflationen under de kommande två åren. Om vi har de mer djupgående obalanserna i ekonomin och om man vill undvika en alltför stor flyktighet i inflationen och sysselsättningen i framtiden, bortom de två åren, kan det vara rimligt att tolerera en inflation antingen över eller under målet för en lite längre period. Detta har vi diskuterat lite i rapporten, och många har börjat fundera mer på detta.

Det andra gäller det strukturella förhållandet mellan penningstabilitet och finansstabilitet. För att åtnjuta fördelarna med centralbankernas oberoende anser jag att det är viktigt att ha en mycket tydlig gräns för vad centralbanken bör göra. Jag förstår dem som är oroade över att Riksbanken har ett dåligt definierat och öppet mandat, för mandatet bör vara väl definierat. Men det innebär inte att Riksbanken bara bör tänka på sin roll som att uppfylla inflationsmålet, utan den bör beakta fler frågor och ett bredare sammanhang.

För att kunna fungera som långgivare i sista hand måste de finnas med även i bättre tider i hela processen för att övervaka bankerna och deras balansräkningar, eftersom de kan tvingas ingripa i ett senare skede.

Ett oberoende är inget jag tycker att vi kan ta för givet. Vi måste vara medvetna om att detta är väldigt viktigt. Jag anser att det är avgörande på lång sikt för att kontrollera och stabilisera inflationen. Det är väldigt viktigt. Kom ihåg att under flera århundraden har regeringarna varit väldigt dåliga på att stabilisera inflationen. Bara för att vi har haft bra siffror på 1990-talet och 2000-talet är det fel att tro att detta skulle vara normalt. Så är det inte.

Det var ett viktigt steg framåt att centralbankerna blev oberoende och att man fastställde ett mål. Det bör finnas begränsningar för en centralbanks behörigheter. Det handlar om att delegera behörigheter till en oberoende instans.

När det gäller vad som var rimligt eller inte under 2010–2011 vill jag be min kollega att svara.

Utvärderare Marvin Goodfriend: Jag vill kommentera detta i ett antal steg. Till att börja med vill jag kommentera formuleringen "inte orimligt". Ja, vi ville inte säga att det var lovvärt, utan det är en lågt hållen bedömning.

Vi utvärderar ju detta i efterhand. Vi var inte där då. Jag vill ta detta i ordning.

Visst, vi hade en stor produktionsklyfta, och vi skulle kunna få en negativ inflation. Det kunde vara oroväckande. Det är riktigt. Men vi behöver beakta en del saker. Vid den tidpunkten, vilka var då riskerna? Inflationen hade varit hög under de senaste 20 åren, och även om omständigheterna var annorlunda i det här fallet måste man ändå ta inflationen i beaktande. Om jag minns rätt var inflationen 2 procent vid den här tidpunkten, alltså precis på målet.

Vi kan se att BNP-exporten i Sverige gick ned lite, och många hade väntat sig att detta skulle ske i hela världen. 2010 blev jag inbjuden till USA:s kon-

gress för att tala om hur man skulle hantera nollgränsen. Federal Reserve förväntade sig en tillbakagång i USA och förberedde sig på att höja räntan. Men det blev inte så.

I Sverige höjde man räntorna på förhand, och då skulle man kunna tycka att det var dumt, men Sverige fattade detta beslut för att det verkade som om man skulle få en nedgång. Att sedan ha negativ ränta samtidigt som ekonomin växer med 4–6 procent. Ja, kanske det inte var orimligt att höja räntan från 0 till –2. Det var ju vad som skedde under den här perioden.

I vår utvärdering säger vi att vi såg en anledning att skriva ned växelkursen i Sverige under krisen. Man kanske borde ha gjort det under den tiden. Men vi vill inte nu i efterhand säga att det var ett misstag att ändra räntan från –2 till 0. Sverige fattade detta beslut, och Sverige var den första ekonomin att gå ur lågkonjunkturen. Det hade man kanske inte väntat sig. Sedan visade det sig väl i efterhand att man ändå inte riktigt hade kommit ut ur lågkonjunkturen, men det är oväsentligt just nu. Vi måste ju använda realtidsdata i vårt arbete, och därför använde vi orden ”inte orimligt”.

Dennis Dioukarev (SD): Ordförande! Min fråga är riktad till Goodfriend och King och handlar om Finansinspektionens kritik mot rekommendation 8 där ni föreslår att Riksbanken och Finansinspektionen ska inrätta en gemensam kommitté. Finansinspektionen avisar förslaget. Beslutet att ge inspektionen huvudansvaret för makrotillsynen bör ligga fast. Inspektionen anser också att det är naturligt att den självständigt står för de analyser som ska ligga till grund för de åtgärder som myndigheten ansvarar för. Vad är er kommentar till Finansinspektionens kritik?

Emil Källström (C): Jag tycker att det var belysande i Magdalena Anderssons i övrigt mycket pedagogiska bild att det inte fanns någon roll alls för riksdagen i makrotillsynen. Det kan vara bra att veta i nästa kris, att när det jobbas hektiskt på andra ställen kommer riksdagen att vara en plats av lugn och ro.

Jag hade förmånen att vara med på det första mötet med Bank of England, där vi talade med sir Mervyn King, vilket inledde den här processen. Vi kan nog alla vara överens om att den här processen har satt i gång en ekonomisk-politisk och makrotillsynspolitisk debatt av en kvalitet och kvantitet som vi inte har sett på mycket länge i Sverige. Det är en otroligt god grund för den process som nu tar vid, med översyn av riksbankslagen, som vi alla är överens om.

För att denna process ska bli så bra som möjligt finns det två rekommendationer som lite står emot varandra. Det första är rekommendationen att se över riksbankslagen, vilket kommer att ske. Men rekommendation 7 säger att vi ska ge Finansinspektionen de befogenheter som krävs för uppdraget och att det ska ske skyndsamt. Finns det inte en anledning att ta ett helhetsgrepp på frågorna i den översyn av riksbankslagen som ska ske, så att det vi kommer fram till i den översynen också har bäring på Finansinspektionens uppdrag och

befogenheter? Jag ser en risk för att vi tidigt låser upp oss på en del av planhalvan och att det sedan spiller över i en oren och i värsta fall sämre process när det gäller utvärderingen av riksbankslagen än vad som hade varit alternativet.

Utvärderare Mervin King: Jag vill ta dem i omvänd ordning. Detta är en bra tidpunkt för att se över riksbankslagen. Du har rätt i att om det inte fanns några makrotillsynspolitiska aktörer vore det rimligt att göra detta samtidigt, så att det blir en del av samma översyn. Det håller jag med om. Men svårigheten är att bostadspriserna steg med 15 procent förra året. Den svenska ekonomin växte med 4 procent. Då kan man inte slå sig till ro utan att göra något.

I den utsträckning man har diskuterat makrotillsynen och accepterat att Finansinspektionen bör ha en del verktyg i sin hand är det viktigt att tydliggöra situationen, så att Finansinspektionen verkligen vet att man har mandat att göra det man vill. Annars skjuter vi bara ännu mer upp frågan om att verkligen verkställa beslut som alla verkar vara överens om är nödvändiga.

Någon måste få dessa befogenheter snart. Ni får bestämma vem. Men att fortsätta på det absurda sättet där ett organ, FI, säger vad som måste göras men inte har de rättsliga verktygen att genomföra det är mycket otillfredsställande. Det måste lösas omedelbart.

Jag håller med dig om att det finns en risk. När man gör detta kan man skapa ett prejudikat som kan påverka hur man gör på lång sikt. Därför bör man kanske ta ett steg tillbaka först och fundera över hur det ska hanteras. Men att ha en situation där det inte finns någon klarhet i rättsläget i flera år samtidigt som man diskuterar riksbankslagen kan vi inte heller acceptera.

Detta med den gemensamma tillsynskommittén kan man nog göra på flera sätt. FI och Riksbanken kommer båda att ha åsikter om betydelsen av utvecklingen inom makrotillsynen. Ingetdera organet kan nog hålla tyst om situationen. Riksbanken kommer att påverkas av vad de anser om mikrotillsynen i sin penningpolitik. Det är rimligt. Detta är ju åtgärder som bör påverka situationen. Hur ekonomin utvecklas påverkar naturligtvis hur man agerar i förhållande till inflationen, så båda organen bör vara inblandade i detta.

Sedan vill jag inte att man uppmuntrar till en debatt där två organ angriper varandra. Däremot behöver de sätta sig ned och diskutera de här frågorna tillsammans och om möjligt komma fram till en gemensam diagnos av problemet, även om de sedan i viss utsträckning är oense om själva receptet.

Jag anser inte att vi bör se det som ett misslyckande om dessa institutioner intar olika ståndpunkter, men man måste verkligen diskutera frågan, på samma sätt som vi gör när det gäller penningpolitiken. Där anser ju ingen att det är dåligt om ledamöterna i direktionen har olika åsikt, utan det är något sunt. Faktum är att om alla i Riksbankens direktion alltid var eniga vid varje möte skulle vi börja misstänka att vi inte fick höra vad de egentligen ansåg. Det samma måste gälla inom detta område, som är ännu svårare och har att göra med finansiell stabilitet. Det är viktigt att finna ett sätt att få till stånd den diskussionen.

Vi måste också vara medvetna om att i normala tider, när man inte talar om att offentliga medel ska tillföras en institution eller om man vill sänka eller höja bostadslånenivån och så vidare, är det viktigt att skilja mellan två saker. Å ena sidan har vi de instrument och befogenheter som FI eller vem det nu blir har. De måste vara väldigt tydliga och klara. Det bör riksdagen klargöra via finansministern. Det är de politiska nivåerna som ska avgöra vilken befogenhet institutionen ska få. Å andra sidan, när FI väl har fått befogenheter och instrument är det bara FI som ska fatta besluten.

Vi anser att det är mycket vettigare att säga att FI och Riksbanken ska sätta sig tillsammans och diskutera detta än att FI och regeringen ska diskutera och fatta beslut tillsammans. Regeringen bör bara komma in när det handlar om att offentliga medel äventyras. Det kan gälla avveckling av banker – om en storbank går omkull och man måste gå in med offentliga medel, till exempel. Det är bara i sådana lägen regeringen behöver komma in. Jag tycker alltså att det är bra att vi har en uppdelning här.

Jag tycker att ni ska försöka nå dessa mål. Men det vi lägger fram är inte ett lagförslag, utan det är idéer om vad ni behöver diskutera. Det är viktigt att man fastställer Riksbankens roll när det gäller att debattera och fatta beslut i frågor om makrotillsyn. Det är viktigt att det finns finansiell stabilitet. Det är viktigt för penningpolitiken och i de fall man, som en sista utväg, behöver rycka in som långgivare.

Håkan Svenneling (V): Ordförande! Vänsterpartiet har under lång tid drivit på för en ny penningpolitik. Vi har drivit på för att måttet KPI ska bytas ut mot KPIF, vilket det nu verkar finnas bred enighet om. Vi har drivit på för att sysselsättningen ska få ökad betydelse för penningpolitiken och för att makten över penningpolitiken ska utgå från folket. Riksdagen ska besluta om inriktningen på politiken medan Riksbanken ska verkställa den. Vi vill precis som många remissinstanser att tillsättningen av riksbankschefer ska öppnas och bli en mer öppen process.

Att det nu tillsätts en parlamentarisk utredning är något som jag och Vänsterpartiet verkligen välkomnar. Det är också bra att utredarna King och Goodfriend tar upp många av dessa frågor. Det är positivt. Jag tycker att vi måste värna de demokratiska aspekterna även i penningpolitiken, och det var väldigt bra att Mervyn King tydliggjorde att det är fullt lagligt att riksdagen sätter upp målet för penningpolitiken.

Vi måste också sätta ökat fokus på att minska arbetslösheten och att nå full sysselsättning. Att därför ta större hänsyn till produktion och sysselsättning, som utredarna föreslår, tror jag är mycket bra.

De akademiska remissinstanserna tycker att det är bra att riksdagen ska besluta om målet för penningpolitiken. Min fråga till Mervyn King och Marvin Goodfriend är varför det vore bra att riksdagen beslutar om målet för penningpolitiken?

Min andra fråga går till alla, också till Stefan Ingves och Magdalena Andersson: Hur skulle penningpolitiken förändras om man tog större hänsyn till sysselsättning och produktion?

Erik Ullenhag (L): Ordförande! Tack, professorerna Goodfriend och King! Jag skulle också vilja passa på att tacka för era viktiga bidrag till denna djupgående debatt. Världens vanligast förekommande språk är illa talad engelska, så därför ska jag tala svenska.

När vissa delar av systemet fungerar men inte alla, kan det på samhällsnivå ge effekter som vi inte vill se. Det vill säga att det kan ge oönskade effekter om Riksbanken har fullt fokus på inflationsmålet samtidigt som det finns en oro för skuldsättning och för utvecklingen på bostadsmarknaden i Sverige och makrotillsynen inte fungerar.

Lite förenklat kan man säga att det fanns ett ifrågasättande av Riksbanken för att man inte sänkte räntan tillräckligt tidigt i en situation där man menade att det kunde påverka sysselsättningen. Nu finns det en helt annan diskussion som handlar om att vi har en alldeles för låg räntepolitik och om vad det får för effekter på skuldsättningen.

Om jag läser er rätt så säger ni att vi är för svaga på makrotillsynssidan och att det är där problemet finns för närvarande. Det är min huvudfråga till rapportförfattarna.

Jag har också en detaljfråga till Stefan Ingves och Riksbanken, och den gäller rekommendationen att Riksbanken borde göra en bedömning av varför Riksbankens ränteprognoser avviker från marknadens ränteförväntningar. De flesta remissinstanser är positiva till detta. Jag ser de tekniska problemen med det. Kan Stefan Ingves utveckla varför man avvisar detta? Det skulle kanske kunna fördjupa förtroendet för Riksbanken om man kunde förklara skillnaden mellan marknadens ränteförväntningar och Riksbankens egna prognoser.

Jakob Forssmed (KD): Tack för en mycket intressant rapport! Tack till utvärderarna! Det var mycket intressant att läsa om det som skedde i realtid i samband med direktionens beslut.

Jag tänkte också tala svenska eftersom Erik Ullenhag gick före och tog initiativ till det.

I en bilaga till utvärderingen listas viktiga händelser i svensk penningpolitik. Ni tar upp ett tillfälle 2010 när man lämnar toleransintervallet på ± 1 procent. Men sedan diskuterar ni inte det i utvärderingen i övrigt. Vi får inte följa det beslutet i realtid. Ni har inte heller med någon diskussion om det när ni föreslår att målet ska vara 2 procent KPIF.

Detta har diskuterats, och både svenska och internationella ekonomer har påpekat att det kanske var ett misstag att ta bort toleransintervallet. Jag har frågat Riksbanken vid ett antal tillfällen när vi har haft utfrågningar i riksdagen om detta. Riksbanken har också sagt vid flera tillfällen på senare tid att det

förmodligen var oklokt och att det finns skäl att kanske återinföra toleransintervall.

Ett skäl skulle kunna vara att det leder till mindre stress att uppnå inflationsmålet, att man kanske inte blir stressad att vidta extraordinära åtgärder som man inte riktigt vet konsekvenserna av för att uppnå ett mål som man med precision inte kan träffa men där det avviker kraftigt från inflationsförväntningarna.

När ni föreslår er rekommendation om målet, varför har ni inte med toleransintervall? Varför diskuterar ni inte avskaffandet av det mer? Kan ni säga något i relation till hur ECB har formulerat sitt mål, som är något mjukare? Man säger att inflationen ska ligga under 2 procent men i närheten av, eller något sådant.

Ordföranden Fredrik Olovsson (S): I detta batteri av frågor fanns två som inte ställdes direkt till King och Goodfriend. Vi börjar med dem, så blir det lite enklare.

Riksbankschef Stefan Ingves: Håkan Svenneling frågade om hänsynen till sysselsättningen. Med den lagstiftning vi har i dag är det prisstabilitet som gäller. Men i förarbetena till nuvarande riksbankslag står det att vi i övrigt ska ta hänsyn till den allmänna ekonomiska politiken och den ekonomiska utvecklingen i stort. Det har vi som sysslar med dessa frågor hela tiden tolkat som att det också inkluderar sysselsättningen.

Det betyder att det i allra högsta grad finns med i vår analys och de diskussioner som vi för i dagsläget eftersom det har att göra med vad som händer när det gäller efterfrågan i ekonomin, vilket alltid styr inflationstakten. Men det påverkar också vad som sker på sysselsättningsidan.

Det är en fråga för den kommande utredningen. Det är en gradskillnad när det gäller detta om det står på det ena eller det andra stället.

Vi som har arbetat med dessa frågor under ganska många år vid det här laget och också de som var med när nuvarande formuleringar växte fram under 90-talet tycker nog att nuvarande ordning har fungerat. Det har också inneburit att hänsyn har tagits till sysselsättning under resans gång.

Erik Ullenhags fråga handlade om att förklara avvikelser från räntebanan om det är så att marknadsräntesättningen är en annan. Det är något vi gör från tid till annan. Men jag tror att det är ganska svårt att göra det varje gång som det finns minsta lilla avvikelse över huvud taget och göra de tolkningarna. Det är ett fenomen som man i dagsläget också hittar hos andra centralbanker som sliter med denna fråga. Centralbanken har en syn på hur man föreställer sig att räntorna kommer att utvecklas som då på ett eller annat sätt avviker från marknadsprissättningen. Från tid till annan har vi helt enkelt lite olika syn på den allmänna ekonomiska utvecklingen. Ibland sammanfaller det helt; ibland gör det inte det.

Går vi tillbaka i tiden hade vi en lång diskussion i Sverige innan vi kom att införa en räntebana. Under en i och för sig ganska kort period gjorde vi det omvända, det vill säga vi använde alltid marknadsräntorna som indikator för att belysa ränteutvecklingen i framtiden. Det fungerade inte särskilt bra heller, för med jämna mellanrum hade vi en helt annan åsikt. När vi berättade om vår andra åsikt tyckte alla som lyssnade på oss att vi skulle rita en egen räntebana så att det inte skulle bli så jobbigt att förstå vad vi sa.

Det är en mycket relevant fråga som förtjänar mer eller mindre kontinuerlig analys, men det är inte en analys som är särskilt lätt att göra. Jag tror inte att den låter sig göras fullt ut vid varje enskilt beslutstillfälle.

Finansminister Magdalena Andersson (S): Efter Emil Källströms påpekande vill jag börja med att uttrycka min stora och djupa respekt för riksdagen som institution. Jag lovar att uppdatera bilden med riksdagen som ligger som en överrock över alla oss andra aktörer. Vi vet att all offentlig makt utgår från folket, att ni som sitter i riksdagen representerar svenska folkets röster och att det är ni som delegerar makt till oss andra.

Hur ska man ta hänsyn till den ekonomiska utvecklingen när Riksbanken fattar sina beslut? Det är viktigt att denna diskussion finns med i den utredning som ska komma. Det är inte ointressant hur den amerikanska centralbanken resonerar inom sitt duala mandat jämfört med hur resonemangen går i de europeiska centralbankerna. Det är givetvis något som behöver diskuteras i utredningen.

Samtidigt är det viktigt att påpeka att vi har et europeiskt regelverk att förhålla oss till, så detta måste givetvis diskuteras inom ramen för det europeiska regelverket. Då handlar det om hur man formulerar på vilket sätt Riksbanken ska ta hänsyn till den ekonomiska utvecklingen.

Det är en relevant fråga att diskutera i utredningen för att se att man hittar rätt balans inom de regelverk som vi har att förhålla oss till.

Utvärderare Mervyn King: Frågan om demokratisk legitimitet är grundläggande och avgörande av två skäl. Det ena är att penningpolitik inte kan ses som en rent teknisk fråga där man direkt vet vilka följderna av ett beslut blir. Ingen har en kristallkula. Det innebär att när man delegerar en stor del av politiken till Riksbanken är det viktigt att det finns ett folkligt stöd för att vi alla kollektivt har fattat detta beslut. Det handlar inte om beslutet om ränta eller hur mycket pengar som ska göras.

Det är inte beslut som ska fattas av riksdagen eller av politiker, som är föremål för kortsiktigt politiskt tryck, utan vi ska alla vara kollektivt överens om att det på lång sikt är bättre att ge denna beslutsmyndighet till ett oberoende organ som har utsetts för att de kompetenta för detta arbete, men de ska vara redovisningsskyldiga.

Det är alltid lättare att i efterhand avgöra om ett beslut har varit framgångsrikt eller inte. Så är det. Vi har ingen kristallkula. Den gamla berättelsen om

flygplanet visar varför det inte fungerar för en centralbank. I en cockpit sitter en pilot och en hund. Pilotens jobb är att ge hunden mat, och hundens jobb är att bita piloten om han vågar röra vid kontrollerna – detta i datorernas värld. Datorer är bra på att flyga flygplan men fungerar inte när det gäller att föra penningpolitik.

Vi vet helt enkelt inte hur ekonomin kommer att uppföra sig. Modellerna är vår bästa gissning, men det kan alltid uppstå oväntade saker som inte finns med i modellerna. Det händer hela tiden. Om vi någonsin har tvivlat på det borde perioden 2008–2009 bevisa att så är fallet. Det som hände då fanns inte med i modellerna; det var inget man kunde förutse.

Därför bör vi ge teknokraterna i centralbankerna möjlighet att fatta besluten, men det är viktigt att det finns en demokratisk legitimitet. Därför finns det mycket stöd för att riksdagen under ledning av finansministern och Finansdepartementet ska fastställa målet. Däremot anser jag inte att det är rimligt att ha ett dubbelt mandat. Som ledamoten Svensson sa är målet och hur man har hanterat det ett bevis på hur man kan agera under ett dubbelt mandat. Federal Reserves uppförande visar hur det kan fungera.

Vi försöker inte fastställa ett inflationsmål till nästa månad eller månaden efter, för det kan skapa en enorm volatilitet i realekonomin. Vi försöker nå målet över längre sikt. Tillför vi andra variabler kan det förvirra målet lite. Faran med det är att marknaden och andra aktörer blir mer osäkra på vad en centralbank kan tänkas göra.

Bör vi ersätta ett fast siffermål med ett toleransintervall? Personligen gillar jag inte toleransintervall, av två helt olika skäl.

Det ena är att det skapar förvirring om vilka Riksbankens reaktionsmöjligheter är. Låt säga att vi har ett toleransintervall på 1,3–3 procent. Om inflationen då ligger på 2,9 procent, ska Riksbanken då inte vidta åtgärder? Ska den ligga kvar på 2,9 procent för att den ligger inom toleransintervallet? Eller ska man försöka få ned den till 2 procent. Ett toleransintervall säger oss inget om detta. Innebär det att man skulle vara lika glad om inflationen låg i den lägre delen av intervallet som i den högre delen av intervallet? Om inflationen är 1,1, alltså i början av intervallet, är man glad, men ledsen om den är 0,9 procent. Det är inte heller riktigt.

Faktum är att man inte kan nå målet hela tiden, men att ha ett fast mål som man vill nå på lång sikt är rimligt.

När det gäller olika sätt att definiera målet har problemet att göra med euroområdet. ECB fastställer inte målet; man tydliggör det inte. Det ligger strax under 2 procent, inte så långt under men lite. Vad betyder det i praktiken? ECB har inte heller demokratisk legitimitet på det sätt som en nationell centralbank har. Många av de nya åtgärder som ECB vill vidta för att hantera problemen i euroområdet fattas av en grupp personer som inte har någon nationell demokratisk legitimitet.

Därför ska man aldrig någonsin underskatta betydelsen av att en centralbank måste ha en legitimitet från väljarna och de folkvalda så att folk verkligen kan känna förtroende för beslutet att delegera makt till en centralbank. Därför

måste också centralbanken anstränga sig mycket för att kommunicera med alla och gå ut till allmänheten, hålla tal och kommunicera utåt. Det är en viktig del för att bibehålla den legitimitet som är grundläggande för en framgångsrik penningpolitik.

Utvärderare Marvin Goodfriend: Det här diskuterade vi faktiskt själva sinsemellan, och jag vill ta upp ett par saker. På det stora hela måste vi som centralbanksansvariga vara lite mer ödmjuka. Då kanske man tänker sig att man ska ha ett intervall snarare än ett specifikt mål. Men när det gäller penningpolitik och det man kan åstadkomma på längre sikt håller de flesta med om att det är just inflationen man kan styra över.

Det är lite ironiskt att det vi faktiskt kan och bör vara precisa med är ett specifikt mål för inflationen. Det låter kanske lite märkligt, om man inte studerar penningpolitik, att vara för ett specifikt mål och ändå, som Mervyn säger, vara ödmjuk och medveten om vad som går att åstadkomma. Men det är rimligt i detta fall.

Ordföranden Fredrik Olovsson (S): Det finns utrymme för ytterligare två frågor från ledamöterna.

Jörgen Hellman (S): Tack för rapporten! Den visar tydligt att det är dags att se över riksbankslagen så här 20 år efter att den beslutades.

Jag har tre frågor. Den första går till Riksbankens chef Stefan Ingves. Det var stor politisk enighet när stabilitetsrådet bildades, och det är ju bra för stabiliteten i ett land att det är stor politisk enighet. Varför ska vi ändra systemet och flytta över det till Riksbanken? Vad i verkligheten kommer att förändra arbetet inom stabilitetsrådet?

Min andra fråga går till finansminister Magdalena Andersson. I rapporten listas på s. 113 några av de politiska utmaningarna framöver. Det handlar bland annat om hur huspriserna har ökat, och därmed har hushållens skulder ökat dramatiskt. Det går inte att vänta på att se över riksbankslagen, utan det måste till politisk aktivitet vad gäller just hushållens skulder och prisökningen på bostäder.

Min sista fråga går till Mervyn King och Marvin Goodfriend. Den gäller rekommendationen att riksdagen ska fastställa inflationsmålet. Finns det exempel på länder i världen där man gör så? Är det utvärderat på ett bra sätt?

Dennis Dioukarev (SD): Min fråga går till mr Goodfriend och mr King. Ni konstaterar i er rapport att det är kontraproduktivt att Riksbanken och Finansinspektionen angriper varandra offentligt. Det skapar frustration på marknaden när två myndigheter levererar varsin rapport med delvis divergerande problemdefinitioner och lösningar. Ni har föreslagit att ansvarsfördelningen mellan de båda myndigheterna bör förtydligas och att en gemensam kommitté ska

bildas för att bland annat diskutera makrotillsynen och avge en gemensam rapport för finansiell stabilitet.

I vår granskning av regelverket för arbetet med finansiell stabilitet har vi också konstaterat att det finns en mängd brister och tvetydigheter som behöver regleras.

Vilken av de åtgärder som ni föreslår i denna del anser ni är avgörande för att undanröja det trovärdighetsproblem som skapas av den nuvarande ordningen? Är det mixen av åtgärder som löser problemet, eller är, enligt er mening, någon enskild åtgärd mer betydelsefull än andra?

Riksbankschef Stefan Ingves: Jörgen Hellman frågade om stabilitetsrådet. Det stabilitetsråd vi har i dag är medvetet skapat för att inte ha beslutskraft, och då får man inte heller någon beslutskraft. Det är därför vi diskuterar frågor om finansiell stabilitet i dag. Just din fråga fångar behovet av att göra på något annat sätt så att man fattar beslut i tid.

I dagsläget är stabilitetsrådet medvetet skapat på ett sådant sätt att det inte kommer till stånd några beslut där. Den egentliga diskussionen om vad som ska göras sker inte heller i stabilitetsrådet eftersom man har spritt ut det på en rad andra ställen. Det är just därför vi för denna diskussion när vi ligger efter vad gäller att fatta denna typ av beslut.

Jörgen Hellman undrade hur detta skulle se ut om det fanns i Riksbanken. Det är svårt att veta. Det är en hypotetisk fråga som det svårt att svara på. Riksbanken har dock haft en tydlig åsikt i frågorna om vad som sker med hushållens skulder. Jag utgår från att vi hade använt beslutsrätten om vi hade haft den.

Det finns några passusar i vårt remissvar där vi tar upp dessa mycket viktiga frågor. Det har att göra med den struktur man behöver för beslutsfattande när det gäller frågor om finansiell stabilitet. Det är inte uppenbart att den ska vara identisk med den struktur man har när man fattar beslut i penningpolitiska frågor. Det kan mycket väl vara så att man både kan och bör tänka sig helt andra strukturer när det gäller frågor om finansiell stabilitet, som är sådana att man då har den demokratiska insyn som riksdagen önskar vad gäller den typen av beslutsfattande.

Tittar vi på hur man har skapat dessa beslutsordningar i andra centralbanker ser vi att man har lite olika system där beslutsordningen skiljer sig åt mellan penningpolitiska beslut och andra typer av beslut.

Om Sverige väljer att gå i den riktningen bör man noga utreda och fundera över vilka personer och vilken sammanslutning av personer som ska stå för dessa beslut.

Finansminister Magdalena Andersson (S): Vad gäller hushållens skuldsättning är det oroande på vilket sätt den har ökat och hur stor andel av BNP den är. Det finns en rad bakomliggande orsaker till att det har blivit på detta sätt. En del är lätt att förklara; annat är svårare att förklara.

Omvandlingen från hyresrätter till bostadsrätter är en förklaring till att hushållens skuldsättning har ökat eftersom det är fler som äger sin bostad och hyresrätterna blir färre, inte minst i Stockholmsregionen. Att fastighetsskatten avskaffades ledde givetvis till att huspriserna gick upp och att skuldsättningen ökade. Självklart har också det låga ränteläget under lång tid lett till ökad belåning. Vi har även en akut brist på bostäder. Det finns alltså en rad saker som har bidragit till en ökad skuldsättning.

Det har vidtagits en rad åtgärder för att försöka dämpa denna utveckling. Det handlar bland annat om bolånetak och höjda riskvikter vad gäller bolån. Nu kommer också amorteringskraven till stånd. Det går inte heller att utesluta att det behöver vidtas ytterligare åtgärder på detta område.

En annan viktig del är att försöka göra något åt bristen på bostäder. Det är ju en av de faktorer som driver upp bostadspriserna. Den tidigare regeringen tillsatte en rad utredningar som nu börjar leverera. Man vidtog också en del åtgärder på detta område för att förenkla byggprocesserna, och det är ett arbete som vår regering kan ta vidare.

Därutöver har vi genomfört den största bostadspolitiska satsningen på 20 år i syfte att försöka få upp bostadsbyggandet. Det handlar bland annat om ett investeringsstöd för att det ska byggas fler hyresrätter. Vi genomför också något som vi inte har prövat förut, nämligen en särskild stimulans till de kommuner som ser till att det kommer fram mark som det ska byggas på. Det är ett tydligt ekonomiskt incitament för kommuner att se till att det byggs på deras mark. Vi har också ett särskilt stöd för marksanering så att förorenad mark lättare ska kunna komma till användning för bostadsbyggande. Vidare har vi ett särskilt stöd för byggande av äldreboende.

Detta är tillsammans en bred och omfattande satsning för att få upp bostadsbyggandet och göra något åt bristen på bostäder och därmed den delen av drivkraften att driva upp fastighetspriserna och hushållens skuldsättning.

Därutöver för vi samtal med oppositionspartierna om vad vi kan vidta för ytterligare åtgärder för att få upp bostadsbyggandet. I dessa samtal har det kommit fram och beretts en rad olika förslag som vi på ett eller annat sätt kommer att kunna ta vidare.

Utvärderare Marvin Goodfriend: Jag ska svara på frågan om hur det ser ut internationellt vad gäller att delegera inflationsmålet. I Nya Zeeland, Kanada och Storbritannien delegerar parlamentet inflationsmålet till centralbanken. Det är i princip hur det fungerar i världen, och det anses vara den bästa metoden. Det stora undantaget är förstås USA där Federal Reserve satte sitt eget inflationsmål. Men jag tror inte att man i USA säger att det är det bästa. Snarare har det bara blivit så.

Jag tycker därför att det här är det enda rimliga, som min kollega har förklarat.

Utvärderare Mervyn King: Låt mig säga något om fördelningen av ansvar vad gäller finansiell stabilitet. Jag anser att det är viktigaste är att se till att man får en verkligt öppen debatt om vad som sker på området för finansiell stabilitet och varför det som sker sker. Jag är inte så säker på att det finns en enda sak som avgör hur man ska fördela ansvaret för att fatta det faktiska beslutet.

Låt oss ta exemplet med bostadspriser och hushållens skuldsättning. Som finansministern just sa finns det många olika skäl till att bostadspriserna stiger och skuldsättningen ökar. Det kan handla om att räntorna har sjunkit i hela världen. Det kan också handla om att räntorna i Sverige är lägre än någon annanstans. Det kan handla om bristande utbud. Det viktiga är dock att man har en öppen och ärlig offentlig debatt om dessa olika faktorer bidrag till situationen – detta för att i första hand göra en diagnos och för att i andra hand komma fram till det rätta receptet.

Det är kanske mindre viktigt vem som i slutänden fattar beslutet om hur omfattande receptet ska vara. Det är dock viktigt att komma ihåg ett par saker. För det första: Någon måste göra det. Man kan inte fortsätta med en situation där man drar ut på detta, utan det måste finnas någon som har makten, legitimiteten och självförtroendet att säga ”nej, ni kan inte fortsätta att låna så mycket som ni har gjort hittills” – om det är det recept man anser vara det rätta.

Riksbanken kan genom sitt oberoende ha utvecklat en förmåga och ett rykte som gör att man betraktas som ett kollektiv av personer som kan säga till regeringen: Vi kommer inte att göra vad vi vet att ni vill att vi ska göra, för ni har ett kortsiktigt perspektiv. Vårt jobb är att se till det långsiktiga.

Detta är grundläggande.

För det andra: I Riksbankens roll att sköta penningpolitiken anser jag att det omöjligt för centralbanken att inte beakta utveckling i ekonomin som kan drivas av utveckling inom vad vi ibland kallar finansiell stabilitet. Men ofta handlar det om en mer allmän syn på hur ekonomier beter sig snarare än den snävare syn som ofta används i centralbankernas ekonomiska modeller.

Ordföranden Fredrik Olovsson (S): Då finns det möjlighet för frågeställare som inte sitter i finansutskottet. Först ut är Lars EO. Svensson som har nämnts ett antal gånger och är väl omnämnd också i utvärderingen.

Lars EO. Svensson: Tack, herr ordförande! Det sägs att det som skedde under perioden 2010–2011 inte var omöjligt givet informationen. Men under 2010 var arbetslösheten mycket hög och hamnade som högst på 9 procent. Riksbankens egen prognos för arbetslösheten låg långt över den bedömning man hade för vad som var den långsiktigt hållbara nivån, och inflationsprognosen låg under inflationsmålet.

Varför är det rimligt att strama åt politiken i ett sådant läge? Det skulle innebära att man fick arbetslöshetsnivåer som låg över den långsiktigt hållbara nivån, också med koppling till målnivån. Det var precis det som skedde i ett senare läge.

Det var förvånande att konstatera att utvärderarna säger att minoriteten ville ha bara en något lägre räntebana än majoriteten i direktionen. Men minoriteten följde ju en mycket enkel och robust handlingsregel: Så länge man ligger över den långsiktigt hållbara nivån och inflationsprognosen ligger under inflationsmålet bör räntan och räntebanan kunna sänkas ett steg vid varje möte så att man kommer till en väl avvägd balanssituation.

Eftersom utgångspunkten var så långt från en väl avvägd balans skulle det behövas flera steg vid efterföljande möten. Det minoriteten talade om var alltså ett av flera steg, inte bara ett steg.

Hur kommer det sig att utvärderarna inte rapporterar och diskuterar denna handlingsregel, speciellt med tanke på att detta tydligt framgår av protokollet och de anföranden som hölls 2010? Rent generellt undrar jag också hur det kommer sig att man i utvärderingen inte diskuterar mer vad som avses med principerna för en flexibel målstrategi och vilka policyregler som då är nödvändiga för att åstadkomma en sådan situation.

Man kunde föreställa sig att det vore en nödvändig del av en utvärdering av den svenska penningpolitiken.

Och hur kommer det sig att utvärderingen inte nämner och diskuterar det viktiga faktum att det redan 2010 fanns avsevärda empiriska forskningsrön som i samtliga fall pekade på att kostnaden för att luta sig mot vinden var högre än vinsterna? År 2010 till exempel nämnde jag mer än ett halvt dussin sådana rapporter.

Utvärderare Mervyn King: Det enklaste sättet att svara på din fråga är att bolla tillbaka den till dig, Lars. Man kan inte skriva om historien på det sättet.

I april 2011 sa du inte bara att du var redo att rösta för en ränta som låg väldigt nära majoritetens, utan i april 2011 argumenterade du också för att räntan borde fortsätta att stiga, inte gå ned – men det borde du ha sagt, med tanke på vad du sa nu. Du sa att räntan borde fortsätta att stiga och nå 3,9 procent tidigt år 2014. Det var en ränta som till och med låg högre än vad majoriteten förespråkade just då.

Jag anklagar dig inte för detta och kritiserar dig inte heller, för jag anser att de ståndpunkter som alla intog 2010–2011 var helt rimliga med tanke på den dåvarande situationen i Sverige, med tanke på att räntorna just då låg mycket lägre än allt vi hade sett tidigare. Man trodde att det skulle vara länge. Men vad du inte kan göra nu är att skriva om historien och säga att du inte var för höjda räntor vid den här tidpunkten.

När det gäller din mer allmänna kommenterar finns det viktiga saker som jag vill be min kollega svara på.

Utvärderare Marvin Goodfriend: Lars! Du har läst hela dokumentationen. Jag tycker att jag har redogjort väl för din ståndpunkt i vår utvärdering. Man måste nog verkligen läsa utvärderingen för att se detta. Jag tyckte att dina argument var kraftfulla, och jag står bakom dem.

Det fanns en begränsning för vad jag kunde uttrycka i utvärderingen. Vi hade bara 50–60 sidor och var tvungna att skära ned litet. Vi kunde kanske inte återspegla alla helt rättvist, som en del nog hade önskat. Men vi har ändå återspeglat dina åsikter när det gäller vad du kallade en flexibel inflationsmålspolitik.

Som jag sa inledningsvis ansåg jag att det var ett viktigt sätt när det gäller ansvarsutkrävandet, nämligen att protokollen återspeglar ledamöternas avvikande åsikter och redogör för detta ordentligt. Det har jag också försökt återspegla i utvärderingen. Jag är faktiskt redo att läsa upp de styckena, om jag måste.

Lars E O Svensson: Men varför nämner ni inte ens den enkla handlingsregeln?

Ordföranden Fredrik Olovsson (S): Vi kanske kan fortsätta med den debatten vid ett annat tillfälle.

Erik Thedéen, Finansinspektionen: Herr ordförande! Tack för en spännande debatt, som kom att fokusera en hel del på det vi gör på Finansinspektionen!

Först om detta med otydlighet: I min värld är det inte så otydligt som det ibland framstår i den mediala bilden. Vi tar aldrig några beslut där vi funderar på om det är Riksbanken som tar beslut, och jag tror inte heller att Riksbanken tar några beslut där de funderar på om det i själva verket är Finansinspektionen som tar besluten.

Det finns i min värld två tydliga oklarheter. Den ena är att Riksbankens ansvar vid likviditetsförsörjning bör definieras, så att det kan användas inte bara i penningpolitiska syften. Det har Riksbanken själv påpekat. Det är en ganska viktig fråga, men den tas för övrigt inte upp så tydligt i rapporten. Det är en viktig fråga som bör finnas med i utredningen.

Vårt mandat bör klargöras, och jag välkomnar att det i stort sett råder enighet om att det måste ske före en eventuell utredning eller i alla fall skyndsamt, så att vi kan hantera de omedelbara risker som finns.

Jag vill avsluta med en fråga. Vad är makrotillsyn? Jag ska nämna några åtgärder som internationellt definieras som makrotillsyn: systemriskkapitalkrav, som vi har infört, kontracykliska buffertar, som vi har infört, och bolånetak, som vi har infört. Alla dessa tre är utan någon typ av godkännande från regering eller riksdag – riksdagen har visserligen gett oss lagen, men regeringen har inte godkänt efteråt.

Sedan finns det amorteringskrav, som beslutades i dag av regeringen, så det kommer att införas den 1 juni. Där har vi alltså en kombo: Vi ger förslag, och regeringen godkänner. Vi har skuldkvotstak, som bland annat jag har diskuterat, tak för skuldbetalningar, räntebindningstid och även andra frågor. Sedan kan man fundera på om ränteavdragen är en fråga som är makrotillsyn. Nej, det är ingen som skulle tycka det, för det är så uppenbart att det ska ligga på

regering och riksdag. Men i själva verket har det kanske stor betydelse för detta.

Min poäng är här – jag ska avsluta med en fråga – om utredarna kan nämna ett antal länder där tvingande amorteringskrav införs av en helt oberoende myndighet utan att det finns någon typ av *final say* från det politiska systemet. Jag har inte hittat något land.

Det är en viktig makrotillsynsåtgärd som vi nu vidtar, och jag noterar att lord King kritiserar oss för att vi har en modell där vi föreslår detaljerna och utformningen men där det slutliga beslutet ligger hos regeringen. Då borde det finnas modeller där det är totalt delegerat av en myndighet att göra amorteringskrav.

Till slut: Internationellt fattar centralbanker beslut om räntan för att styra inflationen. Den modellen är nästan hundra procentigt entydig. Men min bild är inte att makrotillsyn är fullständig entydig. Det finns rekommendationer från ESRB. Men det är inte en tillfällighet att det i ESRB:s högsta beslutande organ och Baselkommitténs så kallade GHOS, där man beslutar om många av de här frågorna också, sitter både tillsynschefer och centralbankschefer, just av det skälet att det ser så olika ut i olika länder. Jag skulle gärna ha en kommentar även till detta.

Allra sist: Vi tycker om samarbete. Vi vill ha diskussioner. Vi motsätter oss den gemensamma kommittén, eftersom vi har ett stabilitetsråd, som jag tror har haft sju möten hittills. Efter sju möten tycker jag att det är lite väl snabbt att avfärda det och kasta ut det. Låt oss åtminstone ha sju, tio eller femton möten till innan vi utvärderar om det var en bra eller dålig idé.

Utvärderare Mervyn King: Jag påstår inte alls att det vettigaste är att överge något omedelbart, efter bara sju sammanträden. Det är nog värt att vänta och se hur det går. Men jag skulle vilja säga något allmänt om det svåra beslutet – jag förstår att det är svårt att avgöra hur mycket makt man ska ge till en oberoende tillsynsinspektion i stället för till politiker.

Min erfarenhet av politiker gäller inte det sofistikerade politiska klimat som råder i Sverige utan grundar sig på brittiska, lite mer knepiga omständigheter. Politiker vill gärna lägga över makten på ett oberoende organ, men de vill gärna kontrollera vad som sägs och görs. Problemet är att om ett organ beslutar och politikerna beslutar, då finns det ett incitament att förbereda det privat först, så att man kan undvika en öppen konflikt. Då förhandlar man och kompromissar. I slutändan kanske förslaget inte riktigt är vad det oberoende organet ville ha, men det är vad de vet att regeringen kommer att kunna acceptera.

Det är så det fungerar i demokratin. Det finns många slags beslut. Om man anser att ett beslut är för känsligt för att FI ska kunna fatta det kan beslutet hellre fattas av Finansdepartementet, men det ska inte verka som att beslutet kommer från FI. Om det inte är ett så känsligt beslut bör beslutet helt och hållet fattas av FI, som då ska stå enskilt ansvarigt för beslutet.

Inom makrotillsynsområdet finns det ingen historia. Det finns ingen tradition av att delegera makten, och därför är det mycket svårare än på området

för penningpolitik, där vi har lärt oss att acceptera detta och där jag tror att det finns ett demokratiskt stöd för tanken att Riksbanken kan göra detta.

Jag underskattar inte svårigheten i att utvidga det till andra områden. Men jag anser att det är viktigt att det i slutändan blir så att de personer som verkar fatta besluten faktiskt också fattar dem. Jag är lite orolig över utsuddandet, sammanblandningen, där vi har politiker och oberoende utsedda ledamöter som blandas ihop.

I Sverige behöver detta återspeglas i diskussionen. Jag säger inget om vilket resultat det ska bli, men detta måste beaktas i diskussionen.

Hans Lindblad, Riksgäldskontoret: Till att börja med vill jag säga att jag tycker att det är trevligt att vara här och föra diskussionen i ett så trevligt tonläge. Jag har i dag, under de 30–35 år som jag har hållit på med detta, sett den kanske mest osmakliga jämförelsen någonsin.

Jag vill börja där Erik Thedéen slutade, med finansiell stabilitet och likviditet, hur det ska tilldelas under olika omständigheter men framför allt det som berör Riksgälden, hur likviditetsförsörjning ska se ut i resolution. Det är något som jag tycker är viktigt.

Vad gäller makrorådet: Jag tycker att det är viktigt att klargöra rollerna. Det är viktigt att ha ett samråd. All erfarenhet av all slags krishantering – det kan gälla askmoln som stoppar all flygverksamhet, kärnkraft, pandemier eller finansiell stabilitet – säger att man ska ha samma organisation i normala tider som i kristider. Det skapar de bästa förutsättningarna för en lyckosam krishantering: stabilitet, förutsägbarhet, utvärdering och ansvarsutkrävande. Det talar för att stabilitetsrådets sammansättning ska vara densamma över tid.

Stabilitetsrådet har fått kritik för att det kan vara en tandlös mazarinklubb. Men jag var med 2008, och jag är fullt övertygad om att en av de absolut viktigaste framgångsfaktorerna för den lyckosamma krishantering som vi hade i Sverige var just att de tre myndigheterna och regeringen satt samlade rent fysiskt, kavlade upp ärmarna och löste problemen tillsammans. Då föddes liksom själva stabilitetsrådet.

För att återkomma till utvärderingen: Det finns en sak som inte diskuteras över huvud taget, och det är en penningpolitisk åtgärd som kallas kvantitativa lättnader. Här skulle det behövas tydlighet och klarhet, eftersom det är ett extremt läge som vi har. Budgetlagen styr statsskuldspolitiken och hur den ska förhålla sig till penningpolitikens krav. När budgetlagen skrevs tror jag inte att lagstiftaren inbillade sig att man skulle hamna i en så extrem situation som vi har i dag. Statsskulden, som direkt påverkas av all politik – det är ju summan av all politik som har förts – ”ska förvaltas ... inom ramen för de krav som penningpolitiken ställer”. Det är från 5 kap. 5 § budgetlagen.

Ett av de penningpolitiska verktygen är att använda omfattande köp av statspapper för att påverka ränteläget. En extrem variant skulle faktiskt kunna vara att tvinga Riksgälden att begränsa eller till och med upphöra med att emittera exempelvis statsobligationer. Det kan låta märkligt, men det är faktiskt vad som har hänt i Danmark. Det skulle kunna fördyra, öka riskerna, allvarligt

försvåra och kanske till och med förhindra att Riksgälden skulle kunna fullfölja statens betalningsansvar.

Den fråga som måste ställas och utredas är om finansieringen av regeringens och riksdagens samlade politik ska vara så fullständigt underställd penningpolitiken på detta sätt. Den frågan är kanske mer riktad till lagstiftaren. Därför menar jag att omfattningen och räckvidden av penningpolitikens krav på statsskuld förvaltning också bör ses över i det här sammanhanget.

Carl B Hamilton (L): Ordförande! Jag måste säga att jag tycker att det har varit en intressant och stimulerande diskussion kring viktiga frågor.

Det finns en fråga som inte har fått något svar. Nu har vi såväl finansministern som presidiet i utskottet här, och alla verkar vara överens om att läget är brådskande, inte minst när det gäller allt det som rör Finansinspektionens mandat. Då har jag följande fråga till er: Vad innebär detta för er? Vad är syftet med era ansträngningar, ert arbete, nu när ni efter debatten är avslutad ska gå vidare?

När tänker ni tillsätta utredningen? När ska direktiven vara klara? När ska människor sitta ned och leverera ett slutligt resultat? Nu har vi både finansministern och presidiet i finansutskottet här. Det vore bra att höra vad ni syftar till.

Utvärderare Mervyn King: Jag kan säga två saker helt kort. Det första är att det finansiella stabilitetsrådet föddes ur krisen, och det gör sig bäst i fredstid, så att säga. Rådet fungerar bra i kristider eftersom regeringen måste finnas med, så vi har samma intryck.

Problemet och erfarenheten från Storbritannien är att det i fredstid inte fungerar så bra med centralbanken och tillsynsmyndigheten. Det var svårt att få regeringen att se det på samma sätt i normala tider. Det finns inget allmänt svar på detta. I kriser är det en annan sak att sätta sig ned och arbeta tillsammans än i fredstider. När det råder lugna tider är det viktigt att se på vad som behöver göras för att förbereda sig för en kris. Det måste man beakta när man utformar ett system.

Frågan om vad som ska ske nu är väl den viktigaste. Vi har i dag talat lite om meningsskiljaktigheter när det gäller fördelning av ansvar mellan Riksbanken å ena sidan och FI å andra sidan. En viktig sak är att Riksbanken och FI i remissvaren är helt eniga om att FI utan uppskov bör anses som ansvarig för att agera mot obalanser på kreditmarknaderna. Båda de två stora institutionerna är alltså eniga om att det är en befogenhet som man nu bör få. Jag tyckte att det var frapperande.

Utvärderare Marvin Goodfriend: Jag skulle vilja tala om Riksbanken och statsskulden. Runt om i världen beskriver man detta som finanspolitik, eftersom det handlar om att finansiera långsiktiga obligationer genom att använda sig av kortsiktiga tillgångar. Det är något som fungerar på grundval av

budgetpolitiken, nämligen en finanspolitik som Riksbanken genomför. Centralbankens finansiering av dessa poster ser vi i balansräkningen. För Centralbankerna har vi en spread som är gynnsam, eftersom de har vunnit på detta. Vi har en skillnad när det gäller vilka risker man utsätter sig för, om man tittar på vad som kommer in och vad som kommer ut. Det handlar mycket om de transitiva lättnaderna.

Om man tittar på risken och vinsterna i det här sammanhanget måste centralbankerna se att det finns risker i samband med kvalitativa lättnader. I USA har Federal Reserve inte alls beaktat det. I sin egen handel planerar man för att bygga upp balansräkningen igen med framtida intäkter. Man beaktar inte alls nuvarande vinster. Men det är egentligen bara ett löfte.

När det gäller oberoende centralbanker: Jag tycker att centralbankerna ska ha förtroendet och beslutsamheten att se till att man får en finansiell hållbarhet i sin egen balansräkning när det gäller finanspolitiken. Jag vet inte exakt hur det fungerar i Sverige. Men i andra länder – Japan och USA – är detta en stor fråga som centralbankerna måste hantera gentemot regeringarna, för att se till att kvantitativa lättnader verkligen bidrar till vinster, så att det inte blir en börda för skattebetalarna.

Ordföranden Fredrik Olovsson (S): Det är finansutskottet som har utfrågningen, så det var intressant att den före detta ledamoten Carl B Hamilton ställde frågorna till presidiet. Det är en lågodsare att detta går vidare till en utredning om själva riksbankslagen. Man kan nog säga att vi redan är överens om det. Det kommer vi att resonera kring i det betänkande som vi tar fram med anledning av den här utvärderingen.

När det handlar om makrotillsynsåtgärder i övrigt har finansministern tidigare meddelat att det är frågor som bereds i Regeringskansliet. Dessutom har vi en myndighet som här har sagt att man har beredskap för att göra en del saker, en del på egen hand och annat som man uppenbarligen bedömer att man behöver fråga andra om. Det får vara svaret på den frågan.

Per Jansson, vice Riksbankschef: Tack för en mycket intressant och värdefull utvärdering av penningpolitiken! Om jag har förstått det korrekt bedömer ni att det kan vara bra inom penningpolitiken att då och då ta itu med bristande finansiell balans. Det återspeglas i inflationsmålsregimen och blir en del av detta.

Min fråga är hur ni menar att det kan uppnås i praktiken. I det normala flexibla inflationsmålssystemet är det i de flesta fall så att resultatet kommer att bli bättre än annars, utom i vissa specifika fall. Men just i det här sammanhanget är väl normalfallet att man måste acceptera både läget i fråga om inflation och allmänna resultat en risk för att det påverkar på lång sikt.

Vår erfarenhet av vad vi gjorde 2010–2011, då vi lutade oss mot vinden, var att vi inte gjorde det så omfattande. Stefan Ingves har också understrukt det. Men redan då gjordes bedömningar i banken.

Vad anser ni behöver göras för att underlätta för en centralbank att kunna göra detta i praktiken? Ska det skrivas in uttryckligen i en riksbankslag, eller hur menar ni att detta ska hanteras?

Ordföranden Fredrik Olovsson (S): När ni svarar på detta kanske ni också kan ta med era avslutande synpunkter, eftersom vi snart har slut på talartiden.

Utvärderare Mervyn King: Jag ska fatta mig kort. Jag tror inte att vi explicit ville säga att Riksbanken skulle beakta formuleringen om finansiella obalanser. Vad vi ville betona var att de ramar och modeller som Riksbanken är van att tänka kring inte innefattar ett antal faktorer som kan påverka inflationens volatilitet i ekonomin. Det är saker som är svåra att få in i konventionella modeller. Men det är lika viktiga saker.

Det är därför den erfarenhet som ledamöterna har är så avgörande. Det är därför penningpolitiken inte kan gå på autopilot. Om en riskfaktor skapas i ekonomin kan man inte använda en modell. Ja, produktionen följer alltid en viss tendens, men så är det inte alltid, utan världen är mer komplicerad än så. Riksbankens uppgift är att erkänna det.

Sedan vill jag komma med en avslutande kommenterar från mig och Marvin. Vi lever i en cynisk tid, där det inte är lätt att vara en offentlig person när man granskas dygnet runt av medierna. Jag vill offentligt säga att både Marvin och jag verkligen har imponerats av hur duktiga alla som vi har mött har varit, i Riksbanken, FI, Riksgälden och Finansdepartementet. Alla som vi har träffat är personer som svenskarna bör vara stolta över att se på offentliga poster. Det är därför kvaliteten på debatten har varit bra. Alla har varit lugna på ett väldigt svenskt sätt, tänker vi, och har varit beredda att verkligen diskutera sakfrågorna.

Vår sista punkt: Den här helgen kommer Sverige att vara värd för Eurovision Song Contest. Jag är säker på att stockholmarna och svensk tv på ett utmärkt sätt kommer att sköta detta. Däremot har jag lite mindre förtroende för kvaliteten på sångerna. Därför skulle jag vilja föreslå att man under de första tio minuterna ger utrymme åt dem som är inblandade i penningpolitiken i Sverige.

Jag skulle vilja be regeringen att inleda med Abba-sången *Money, Money, Money* på lördag. Riksgälden och FI, med ett gemensamt ansvar för banktillsyn och resolution, bör sjunga *Breaking Up Is Hard To Do*. Sedan ska man förstås avsluta med att professor Svensson sjunger: *"I did it my way."*

Allra sist, herr ordförande! Politikernas roll i riksdagen är att göra folk glada. Det finns inget bättre sätt att göra folk glada en lördag kväll – och det är ditt jobb, herr ordförande – än att sjunga och få hela publiken att sjunga med i *Dancing Queen*.

Vice ordföranden Ulf Kristersson (M): Först och främst ett tack till alla medverkande, med Mervyn King och Marvin Goodfriend i spetsen! Ni har med ert

arbete lagt grunden för det som nu bara blir vårt arbete. Stor tack för denna inspirerande diskussion!

Låt mig avslutningsvis bidra med två kommentarer: ett mer logistiskt påpekande om vad som nu kommer att ske och en reflektion.

Redan i vintras, när vi presenterade rapporten första gången, påpekade vi att detta är starten på en mer formell översyn av hela riksbankslagen. Tillsammans med de två tidigare internationella utvärderingarna lägger detta grunden för en första mer genomgripande översyn av vad som har fungerat och inte fungerat i Riksbankens uppdrag och mandat.

Jag tycker att man ska vara noga och varken överdriva eller underskatta omfattningen av det som ska ses över. Den övergripande ansvarsfördelningen fungerar bra. Den av dagspolitiken och från regeringen oberoende Riksbanken, som självständigt fattar penningpolitiska beslut, ifrågasätts i princip inte av någon längre. Den grundläggande ansvarsfördelningen mellan vad som kan läggas i från politiken oberoende beslut och vad som måste ha stark förankring i politisk legitimitet tror jag också i grund och botten ligger fast.

Men precis som dagens diskussion och er utvärdering visar och som många av remissvaren pekar på finns det åtskilligt i viktiga detaljer att se över. Den uppgiften kommer finansutskottet att ta på stort allvar.

Ska man bli mycket mer exakt kommer den här dagen att ange slutet för det som nu bli början av ett arbete med ett betänkande i finansutskottet som landar på riksdagens bord varken tidigare eller senare än den 21 juni, två dagar innan britterna går till folkomröstning. Då fattas det formella beslutet i riksdagen om resultatet av den här utvärderingen, och vi avser att det ska bli startpunkten för en formell utredning som ser över Riksbanken. Det betyder också att de formella direktiven till den utredningen kommer att kunna beslutas efter sommaren 2016.

Min reflektion handlar om att vi lever i en relativt speciell ekonomisk-politisk miljö just nu, både i Sverige och i rätt många andra länder. Historiskt är det något nytt. Vi har gått från höginflationsproblematik till en diskussion om hur låg inflationen kan bli. Vi har gått till en extremt internationaliserad ekonomi, dessutom i allt högre grad digitaliserad, vilket – beroende på vem man pratar med – sätter betydande press på vad som är möjligt att uppnå i ett enskilt land.

Jag tror att kombinationen av stor osäkerhet om vad som händer i vår omvärld, hög tillväxt i Sverige, en expansiv finanspolitik och en mycket lätt penningpolitik genererar en rätt livlig debatt i våra tidningar som ju många av er här i stort sett varje dag deltar i.

Jag tänker inte föregripa några av utredningens resultat, inte heller recensera Riksbanken eller recensera Riksbankens många recensenter. Däremot tror jag att det är utomordentligt bra att vi har en mycket frimodigare ekonomisk-politisk diskussion i de här frågorna än vad jag upplever att vi tidigare hade.

Jag brukar ibland med en blandning av skoj och allvar när jag träffar Riksbanksdirektionens ledamöter påpeka att de är välkomna till klubben av oss

ständigt ifrågasatta. Om man sysslar med ekonomisk politik och fattar självständiga beslut som långt ifrån alltid är okontroversiella, då blir man också ifrågasatt efteråt. Det är bra att det är på det sättet.

En från dagspolitiken självständig riksbank och penningpolitik betyder inte heller att politiken kan abdikera från att ha synpunkter på den samlade ekonomiska politiken. Den självständiga Riksbanken är alltså inte självständig i förhållande till politiska synpunkter om vad som är dålig penningpolitik.

Till detta bidrar Riksbanken dessutom kraftigt och på ett bra sätt. Ju mer banken har kvalificerade synpunkter på hur den finanspolitik bör utformas som banken inte bär ansvar för, desto mer kommer Riksbankens penningpolitik att bli en del av en bred ekonomisk-politisk debatt i Sverige.

Detta är bra, men det förutsätter tydliga mandat och respekt för den rollfördelning som möjligen kan bli ännu tydligare. Det jobbet börjar nu. Tack ska ni ha!

BILAGA

Bilder från utfrågningen

Stefan Ingves presentation



Stefan Ingves
Governor of the Riksbank

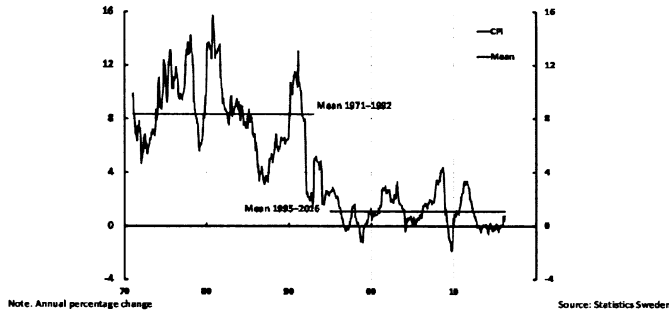
General reflections after the review



- The inflation-targeting regime has worked well
- minor adjustments worth discussing
- Clear communication facilitates evaluation of monetary policy
- Clearer responsibility for financial stability – most important issue in a coming review of the Riksbank Act



Successful inflation-targeting regime



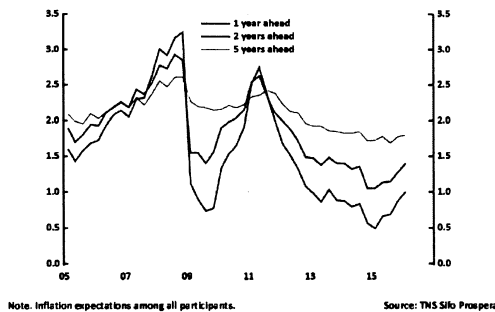
Monetary policy framework – issues for further discussion



- The target variable should be investigated further
- Clarity about monetary policy flexibility



Flexibility requires credibility of the inflation target





Clear communication facilitates evaluation of monetary policy

Monetary Policy Reports, minutes, hearings and speeches make it possible to explain target deviations and repo rate decisions.

Potential improvements:

- Evaluate repo rate forecasts
- Further develop the minutes



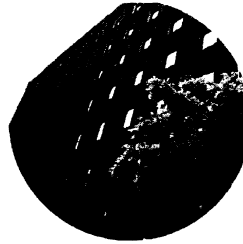
Financial stability - clarify the Riksbank's role

"The central bank is where the money is"

Close link between monetary policy and financial stability

Potential improvements:

- Clarify responsibility and powers
- Strengthen role in mitigating risks and vulnerabilities in the financial system



Macroprudential shortcomings – need for "a rethink"

Shortcomings in decision-making power – target and processes for the allocation of new tools

Lack of clarity as regards the division of responsibility

Lack of a statutory framework for macroprudential policy

Potential improvements:

- Revise the framework in conjunction with the review of the Riksbank Act
- Allocate tools to Finansinspektionen today – to manage household indebtedness



Thank you!

Magdalena Anderssons presentation



Bakgrund

2

- **Gått 20 år sedan riksbankslagen reformerades och mycket har förändrats sedan dess**
 - Stabiliseringspolitiken har andra utmaningar
 - Avvägningen mellan inflationsmålet och att stödja målen för den allmänna ekonomiska politiken än viktigare
- **Det ekonomisk-politiska ramverket har ändrats**
 - Otydlighet kring gränsdragningen har påtalats
- **Finansutskottet har aviserat att en utredning ska tillsättas**



Två rekommendationer

- 1** **Finansinspektionen bör få de makrotillsynsverktyg som de behöver för att främja finansiell stabilitet**
- 2** **Förtydliga Riksbankens roll för den finansiella stabiliteten**

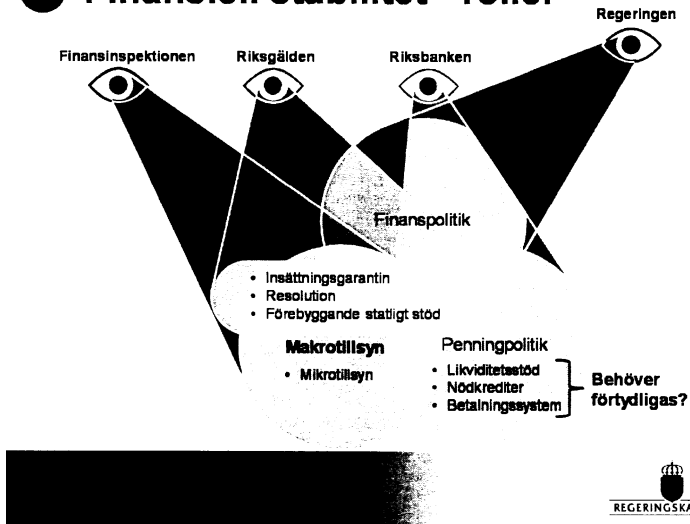


1 **Finansinspektionens mandat**

- **Tilldelades huvudansvar för makrotillsyn 2014**
- **Inspektionen har redan vidtagit flera olika makrotillsynsåtgärder**
- **Har nu fått legalt mandat att införa amorteringskrav**
- **Pågår arbete inom RK för att analysera hur makrotillsynsmandatet närmare ska utformas**
- **En bred överenskommelse kommer att eftersträvas när det gäller utformningen av detta mandat**



2 Finansiell stabilitet - roller



6

Avslutningsvis

- Regeringen välkomnar en utredning
- En bred parlamentarisk överenskommelse bör eftersträvas när det gäller utformningen av riksbankslagen



**Offentlig utfrågning om
utvärderingen av Riksbankens
penningpolitik 2010–2015**

**Finansminister Magdalena Andersson
12 maj 2016**



BILAGA
Protokoll
Utskottssammanträde 2015/16:44

Datum	2016-05-12
Tid	Kl. 09.00-12.00
Närvarande	Se bilaga 1

§ 1 Offentlig utfrågning om utvärderingen av Riksbankens penningpolitik 2010-2015

Utvärderarna Mervyn King och Marvin Goodfriend sammanfattade utvärderingen. Riksbankschef Stefan Ingves och Finansminister Magdalena Andersson kommenterade utvärderingen. Ledamöternas och inbjudnas frågor besvarades av dom inbjudna talarna.

§ 2 Nästa sammanträde

Tisdag 17 maj kl.11.00

Vid protokollet

Sylvia Fredlund

Justeras

Fredrik Olovsson

Närvarande: Fredrik Olovsson (S), Ulf Kristersson (M), Monica Green (S), Maria Plass (M), Jörgen Hellman (S), Oscar Sjöstedt (SD), Jörgen Andersson (M), Ingela Nylund Watz (S), Emil Källström (C), Janine Alm Ericson (MP), Hans Unander (S), Dennis Dioukarev (SD), Erik Ullenhag (L), Håkan Svenneling (V), Jakob Forssmed (KD), Marie Granlund (S), Ulla Andersson (V), Niklas Karlsson (S).