Direktionens yttrande över remiss av rapporten En utvärdering av den svenska penningpolitiken 1995 - 2005 (2006/07:RFR1) (060-1070-06/07)

Sammanfattning: Direktionen instämmer i flertalet av rapportens rekommendationer; de ligger i linje med den pågående utvecklingen av penningpolitiken. Direktionen instämmer inte i att ett varaktigt över- eller underskridande av inflationsmålet avsiktligt skall kompenseras i efterhand med ett motsvarande under- respektive överskridande av målet och inte heller i att inflationsmålet bör definieras i termer av ett annat prisindex än KPI. Yttrandet avslutas med en diskussion om penningpolitiken under senare år.

1 Inledning

Riksbanken har inbjudits att lämna synpunkter på rapporten En utvärdering av den svenska penningpolitiken 1995-2005 (2006/07:RFR1). Riksbanken lämnar två separata remissyttranden, ett från Riksbankens fullmäktige och ett från Riksbankens direktion. Detta remissyttrande avser de frågor som faller inom direktionens verksamhetsområde. Riksbankens fullmäktige avger samtidigt ett remissyttrande rörande de frågor som hör till fullmäktiges verksamhetsområde.

Direktionens yttrande omfattar vissa inledande allmänna synpunkter samt kommentarer till rekommendationerna 1 – 7 i det avslutande kapitlet och några av de frågor rapportens författare tar upp i tidigare kapitel. Yttrandet är disponerat på följande sätt. I avsnitt 2 ges några mer allmänna synpunkter på utvärderingen. I avsnitt 3 och 4 återges och motiveras direktionens ställningstaganden till de rekommendationer och förslag som rör genomförandet av penningpolitiken. I avsnitt 5 diskuteras de resonemang som förs i rapporten kring de senaste årens underskridande av inflationsmålet.

2 Allmänna synpunkter

Utvärderarnas sammanfattande omdöme är att Riksbanken står sig väl i jämförelse med de bästa centralbankerna i världen. Utvärderarna har i sin analys också funnit att det på vissa punkter finns utrymme för förbättringar av Riksbankens arbetssätt. Utvärderingen avslutas med sex rekommendationer om genomförandet av penningpolitiken (avsnitt 5.1) och tre rekommendationer om styrningen av penningpolitiken (avsnitt 5.2).

Förutom dessa avslutande rekommendationer innehåller utredningen ett antal mindre genomgripande förslag.

Riksbankens direktion ställer sig positiv till flertalet av de rekommendationer och förslag som ges. I flera fall har också steg redan tagits i den riktning som utvärderingen förordar. När det gäller vissa delar av analysen är direktionens slutsatser delvis annorlunda än de som dragits i utvärderingen.

Direktionen konstaterar att en stor del av rapporten utgörs av en principiell diskussion om vad forskningen har att säga om hur penningpolitik bäst bör bedrivas och om den allmänna uppläggningen av penningpolitiken i Sverige. Endast en mindre del ägnas åt de penningpolitiska beslut som Riksbanken har fattat och den makroekonomiska utveckling de varit förknippade med.

Direktionen noterar i detta sammanhang att rapporten ger ett tydligt stöd åt den principiella uppläggningen av penningpolitiken. I det avsnitt som redovisar slutsatserna från den nationalekonomiska forskningen om hur penningpolitik bäst bör bedrivas (kapitel 2) lyfts ett antal principer fram som centrala. Dessa principer är idag vägledande för den svenska penningpolitiken:

- Prisstabilitet bör vara penningpolitikens övergripande långsiktiga mål
- Penningpolitiken bör ha ett explicit mål för inflationen
- Inflationsmålet bör ligga mellan 1 och 3 procent
- Centralbanken bör ha möjlighet att utan regeringens inblandning fastställa styrräntan för att uppnå prisstabilitetsmålet
- Öppenhet och tydlighet är viktigt
- Större vikt bör läggas vid prognoser för inflation och produktion än vid intermediära (mellanliggande) mål som t.ex. penningmängd eller växelkurs
- Penningpolitiken bör inriktas på att stabilisera fluktuationer i både inflation och produktion/sysselsättning (inflationsmålspolitiken bör vara flexibel), men explicita mål för produktion och sysselsättning bör inte sättas upp
- Penningpolitiken bör inte styras av någon mekanisk handlingsregel

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

3 Rapportens rekommendationer

Rekommendation 1: Riksbanken bör förtydliga att flexibiliteten i inflationsmålsregimen innebär att den penningpolitik som banken bedriver syftar till att dämpa svängningar i både inflationen och sysselsättningen (produktionen).

Direktionen ställer sig positiv till rekommendationen, men vill samtidigt understryka att betydande steg redan har tagits i den riktning utvärderingen föreslår.

Riksbankens strategi är, och har under lång tid varit, att föra en flexibel inflationsmålspolitik där hänsyn tas till utvecklingen av både inflationen och den reala ekonomin. Detta sker genom att politiken inriktas på att normalt nå inflationsmålet inom två år. Under vissa omständigheter kan hänsyn till den reala utvecklingen motivera att återgången till målet tar längre tid. På lång sikt finns det inte något utbytesförhållande mellan inflation å ena sidan och produktion och sysselsättning å andra sidan. Det är på kort och medellång sikt som en penningpolitik med inriktning på inflationsmål kan bidra till utjämning av de cykliska fluktuationerna i produktion och sysselsättning.

Riksbanken har sedan tidigare uppmärksammat behovet av att betona och förklara denna del av den penningpolitiska strategin. Riksbanken publicerade i maj 2006 skriften Penningpolitiken i Sverige. Syftet var att ge en beskrivning av Riksbankens penningpolitiska mål och strategi. Även det förtydligande som publicerades 1999 var delvis motiverat av en strävan att göra klart att en fokusering enbart på inflationsmålet på kort sikt inte är önskvärd eftersom det skulle kunna ge upphov till stora realekonomiska svängningar. Ett stort antal av direktionsledamöternas tal genom åren har också klargjort att Riksbanken inte enbart fokuserar på inflationen utan även tar hänsyn till den reala ekonomin.

Till detta kan läggas att en av fördelarna med att Riksbanken nu har börjat publicera sin egen bedömning av den framtida ränteutvecklingen (se rekommendation 4 nedan) är att det sätter starkare fokus på flexibiliteten i penningpolitiken. Valet av räntebana behöver då motiveras utifrån dess konsekvenser för både inflationen och den reala ekonomin.

En specifik rekommendation i utvärderingen är att det i inledningen till Riksbankens inflationsrapporter bör klargöras att Riksbanken bedriver en politik som syftar till att dämpa svängningar i såväl produktionen och sysselsättningen som inflationen. Riksbanken har redan börjat följa denna rekommendation. Från och med den andra inflationsrapporten förra året, som publicerades i juni 2006, beskrivs inledningsvis Riksbankens penningpolitiska strategi. Där konstateras bl.a. att hänsyn tas till såväl inflationen som den realekonomiska utvecklingen.

Rekommendation 2: Riksbanken bör förtydliga att tillgångspriser (huspriser, aktievärden och valutakurser) inte är självständiga mål för penningpolitiken.

Direktionen ställer sig positiv till rekommendationen, men vill samtidigt understryka att steg redan har tagits i den riktning som utvärderingen föreslår.

Direktionen instämmer i att penningpolitiken inte bör ha mål för olika tillgångspriser. Penningpolitiken bör inriktas på en låg inflation och stabilitet i den reala ekonomin. Detta har betonats i en rad tal av direktionsledamöter under 2006, liksom i skriften Penningpolitiken i Sverige.

Den kritik som förs fram i utvärderingen handlar framförallt om att Riksbanken under senare år har varit otydlig om vilken roll husprisernas utveckling har spelat för penningpolitiken. Det är en kritik som delvis är befogad. Att skälet till att beakta husprisutvecklingen och skuldsättningen vid räntebesluten i grunden har varit att värna om en låg inflation och en stabil real ekonomi hade i ett tidigare skede kunnat uttryckas tydligare. Därmed hade sannolikt en del av de missförstånd som uppstod kunnat undvikas.

Kritiken i utvärderingen förefaller emellertid inte enbart handla om att Riksbanken bör bli tydligare med att utvecklingen av bostadspriserna inte utgör ett självständigt mål för penningpolitiken. Den tycks delvis också bottna i att utvärderarna har en något annan syn än Riksbanken på hur bostadspriserna bör påverka utformningen av penningpolitiken. Utvärderarna argumenterar för att penningpolitiken bör reagera på en snabb prisstegring på bostadsmarknaden bara om de prognoser centralbanken gör indikerar att denna prisstegring kommer att leda till problem med till exempel överhettning och alltför hög inflation. Om så inte är fallet bör centralbanken hålla sig avvaktande, men vara beredd att snabbt lätta på penningpolitiken om bostadsmarknaden skulle kollapsa och efterfrågan i ekonomin därigenom falla drastiskt.

Direktionen instämmer i att det måste finnas en beredskap för att agera snabbt i akuta lägen. Men erfarenheterna visar att en låg inflation inte utesluter att tillgångspriser och skuldsättning ökar och att en snabb ökning av bostadspriserna kan innebära risker som det inte på något enkelt sätt går att siffersätta och fånga i konventionella prognoser för ekonomin ett par år framåt. Det gäller i synnerhet om prisökningen som i Sverige är förknippad med en snabb ökning av upplåningen hos hushållen. Om prisutvecklingen och den ökade upplåningen skulle bygga på orealistiska förväntningar om hur bostadspriser och räntor kommer att utvecklas framöver, så finns en risk för en betydande korrigering av förväntningarna och priserna. Följden av en sådan korrigering skulle kunna bli att ekonomin utvecklas svagt under en längre tid, vilket också får effekter på inflationen.

Vid de penningpolitiska besluten kan den här typen av risker därför behöva vägas in på annat sätt än genom det normala tillvägagångssättet, där prognoserna för inflationen och den reala ekonomin utgör utgångspunkten. Det kan till exempel ske genom att en räntehöjningsfas påbörjas något tidigare än vad som annars hade varit fallet. Syftet med en sådan politik är att den ska bidra till ett lugnare anpassningsförlopp för bostadspriserna och skuldsättningen och därmed till en stabilare utveckling av inflationen och den reala ekonomin. Bostadspriserna har däremot ingen självständig betydelse i penningpolitiken utöver utsikterna för dessa båda variabler.

Direktionen vill också betona att hur man i penningpolitiken bör hantera risker förknippade med snabbt stigande skuldsättning och snabbt stigande priser på bostäder och andra tillgångar är en problematik som debatteras mycket både bland centralbanker och i den akademiska världen. Någon samsyn i frågan finns ännu inte. Direktionen menar samtidigt att skillnaderna mellan Riksbankens och utvärderarnas syn inte bör överbetonas. Det tillvägagångssätt Riksbanken har valt handlar i praktiken om en begränsad förskjutning i tiden av räntebesluten.

Ett förslag i utvärderingen som knyter an till rekommendation 2 är att s.k. stresstester, dvs. simuleringar av hur Riksbanken bör agera om huspriserna eller några andra viktiga tillgångspriser kollapsar, är ett sätt att bemöta oron över den senaste tidens ökning av huspriserna (s. 76). Direktionen instämmer i att stresstester är ett bra sätt att analysera konsekvenserna av störningar i ekonomin. Stresstester ingår i den finansiella stabilitetsrapporten från och med den andra rapporten förra året, som publicerades i december 2006. Arbetet med att utveckla stresstesterna kommer att fortsätta.

Rekommendation 3: Ett varaktigt underskridande av inflationsmålet talar för att penningpolitiken bör luta mot att bli mer expansiv (medan ett varaktigt överskridande av inflationsmålet bör föranleda att penningpolitiken blir relativt sett stramare).

Direktionen instämmer inte i denna rekommendation om den ska tolkas som att ett varaktigt över- eller underskridande av inflationsmålet avsiktligt skall kompenseras i efterhand med ett motsvarande under- respektive överskridande av målet.

Utvärderingen anger två argument till varför en sådan kompenserande politik skulle kunna vara önskvärd. Det första argumentet grundas på att avvikelser från målet kan vara tecken på att den analys och de prognosmodeller som Riksbanken använder tenderar att systematiskt överskatta inflationen. Direktionen menar att det inte är ett argument för att ändra målet utan för att utveckla analysen. Att försöka förbättra bedömningarna och dra lärdom av de prognosfel som har gjorts är en naturlig del av arbetet med penningpolitik.

Riksbankens syn, som verkar delas av utvärderarna, är också att det har funnits rimliga förklaringar till varför inflationen periodvis har underskridit målet. Den senaste episoden har framförallt handlat om att produktivitetstillväxten har blivit överraskande hög. Som också konstateras i utvärderingen var detta något som prognosmakare överlag missade och felen i inflationsprognoserna var därför enligt utvärderingen sannolikt svåra att undvika. (En mer utförlig diskussion om underskridandet av inflationsmålet och utvärderingens analys kring detta förs i avsnitt 5 nedan.)

Det andra argumentet bygger på tanken att det skulle kunna vara fördelaktigt att uttrycka prisstabilitetsmålet i termer av en bana för prisnivån istället för i form av ett mål för inflationen. Med en målbana för prisnivån måste en avvikelse nedåt uppvägas av en högre inflation under en tid för att man på så sätt ska kunna ta sig tillbaka till den bana som priserna följde innan målavvikelsen. Med ett inflationsmål behöver ett underskridande av målet inte på motsvarande sätt uppvägas av ett påföljande överskridande av målet. I utvärderingen förespråkas inte ett regelrätt prisnivåmål utan en form av hybridlösning som innebär att Riksbanken behåller sitt inflationsmål men ändå i viss mån kompenserar för de målavvikelser som uppkommit.

I den akademiska litteraturen och bland centralbanker förs för närvarande en diskussion om fördelarna och nackdelarna med ett prisnivå- eller hybridmål. Riksbanken följer denna diskussion med stort intresse och konstaterar att det inte finns någon samsyn om huruvida ett prisnivåmål eller ett inflationsmål är att föredra.

Direktionen konstaterar vidare att den nuvarande ordningen med ett inflationsmål överlag har fungerat väl. Inflationen har varit låg och förhållandevis stabil och svängningarna i realekonomin förefaller om något ha varit mindre än under tidigare perioder. Inflationsförväntningarna har också sedan länge varit väl förankrade vid inflationsmålet.

Direktionen delar inte utvärderarnas syn att en övergång till ett hybridmål skulle innebära en mindre ändring av den nuvarande penningpolitiska strategin. Direktionens bedömning är att det skulle innebära en betydligt större förändring än de som hittills gjorts, till exempel att frångå antagandet om oförändrad reporänta och den tidigare enkla handlingsregeln. Det faktum att Riksbanken, som också noteras i utvärderingen, har haft vissa svårigheter att förklara för allmänheten vad dessa begränsade ändringar i uppläggningen av penningpolitiken har inneburit talar för att en övergång till ett hybridmål skulle riskera att skapa pedagogiska problem.

Rekommendation 4: Riksbanken bör lämna mer information om den framtida räntebana som ligger till grund för bankens inflationsprognoser och ekonomiska prognoser, men klargöra att en sådan räntebana omgärdas av osäkerhet.

Det som mer specifikt avses i rekommendationen är att Riksbanken ska basera sina prognoser på sin egen bedömning av den framtida reporäntebanan istället för som tidigare på marknadens förväntningar om reporäntans utveckling. I utvärderingen föreslås också (s. 36) att då Riksbanken offentliggör sitt eget ränteantagande bör ett intervall för den framtida banan publiceras (ett s.k. trattdiagram) men inte den enskilda räntebana banken finner mest sannolik.

Direktionen ställer sig positiv till rekommendationen om att lämna mer information om den reporäntebana som banken bedömer var den mest sannolika. Från och med årets första penningpolitiska rapport, som publicerades i februari 2007, redovisas också en egen reporäntebana. Däremot har Riksbanken valt att inte följa förslaget att publicera enbart ett intervall för den framtida reporäntebanan, utan publicerar såväl den enskilda räntebanan som ett osäkerhetsintervall kring denna bana.

En fördel med att publicera Riksbankens egna bedömningar av reporäntans utveckling är att det blir tydligt för ekonomins aktörer vilken penningpolitik Riksbanken anser vara rimlig framöver. En annan fördel är att de prognoser för inflationen och realekonomin som presenteras i de penningpolitiska rapporterna därmed alltid kommer att vara baserade på den ränteutveckling som Riksbanken bedömer vara den mest troliga. Så är inte nödvändigtvis fallet om prognoserna istället utgår från antagandet att reporäntan kommer att utvecklas i linje med marknadens förväntningar, eftersom Riksbankens och marknadens syn på vad som är en rimlig ränteutveckling ibland kan skilja sig åt.

Utvärderarnas främsta skäl att rekommendera att enbart ett intervall för den framtida reporäntebanan bör publiceras förefaller vara att det blir tydligare för allmänheten att Riksbanken inte har förbundit sig att följa någon enskild publicerad räntebana. Om detta inte framgår klart skulle allmänheten kunna uppfatta det som ett misslyckande om Riksbanken i ett senare skede avviker från den publicerade banan. Detta skulle i sin tur kunna resultera i ett minskat förtroende för penningpolitiken.

Direktionens bedömning är att dessa farhågor är överdrivna. Det finns idag en bred förståelse för att osäkerheten i bedömningarna är stor och att det kan komma in ny information som väsentligt ändrar förutsättningarna för penningpolitiken. Några allvarliga trovärdighetsproblem av det slag utredarna befarar tycks inte heller ha uppstått på Nya Zeeland eller i Norge, där centralbankerna sedan tidigare publicerar egna räntebanor.

Rekommendation 5: Inflationsmålet bör definieras i termer av ett prisindex som inte direkt påverkas av boendekostnader.

I anslutning till rekommendationen föreslår utvärderingen att det bästa vore om Statistiska centralbyrån ändrade definitionen av konsumentprisindex (KPI) på det sätt som har skett i andra länder, bl.a. euroområdet, eller att Riksbanken klargör att inflationsmålet definieras i form av ett mått som inte omfattar räntor och huspriser (t.ex. UND1X).

Direktionen ser inte några starka skäl att definiera inflationsmålet i termer av ett annat prisindex än KPI. Riksbanken kommer däremot att överväga att ge inflationsmåttet UND1X en bättre och internationellt mer gångbar beteckning.

Inflation kan mätas på många olika sätt. Huvudskälet till att KPI valdes som målvariabel för penningpolitiken är att det är det bredaste måttet för konsumentprisutvecklingen och det mått som är bäst känt hos allmänheten. Det publiceras snabbt, revideras inte och håller i jämförelse med andra prisindex hög kvalitet.

KPI påverkas i viss mån av Riksbankens egna ränteändringar. Det är ett viktigt skäl till att politiken i hög grad har vägletts av inflationsmåttet UND1X. Det är framförallt räntekomponenten i boendekostnaderna som påverkar KPI, medan genomslaget av förändringar i huspriserna är förhållandevis begränsat i Sverige.

Utvärderarna menar ändå att i och med att målet är uttryckt i KPI och KPI diskuteras förhållandevis mycket i inflationsrapporterna, så finns en risk för misstankar om att penningpolitiken lägger alltför stor vikt vid utvecklingen av just KPI. Direktionen delar inte dessa farhågor eftersom det idag finns en förståelse och acceptans för att penningpolitiken i praktiken har vägletts av UND1X, som inte innehåller den direkta effekten av Riksbankens ränteändringar.

Valet av prisindex för angivande av inflationsmål är en komplicerad fråga, som är föremål för en livlig internationell debatt. Olika länder har valt olika lösningar, även om de flesta länder definierar sitt inflationsmål i termer av KPI eller någon modifierad version av KPI. Även frågan om hur boendekostnader bör hanteras vid beräkningen av KPI har länge debatterats internationellt. Också i detta fall varierar lösningarna mellan länder och någon samsyn om vilken lösning som är den bästa finns ännu inte. Direktionen vill mot denna bakgrund inte utesluta att det i framtiden kan komma att finnas skäl att definiera inflationsmålet i termer av något annat index än KPI.

Rekommendation 6: Det finns inga övertygande skäl att ändra inflationsmålets nivå från 2 %. Ytterligare undersökningar om vad som är en lämplig nivå för inflationsmålet kan emellertid vara givande om de utförs av fackexperter.

Direktionen instämmer i att det inte finns några övertygande skäl att ändra inflationsmålets nivå.

Beslutet i januari 1993 att införa ett inflationsmål fattades av Riksbanken, liksom beslutet att nivån på målet skulle vara 2 procent. Regeringen kom att efter hand ställa sig bakom inflationsmålet. Utvärderarna menar att en mer aktiv roll för regeringen vid fastställandet av målet hade varit önskvärd, men konstaterar samtidigt att regeringen idag tar ett tillräckligt stort ansvar för inflationsmålsregimen.

Riksbanken har arbetat länge för att etablera inflationsförväntningarna på 2 procent och detta har fungerat väl. Nivån på målet är också i linje med vad de flesta andra inflationsmålsländer har valt. Att ändra ett väl inarbetat inflationsmål som visat sig fungera bra skulle kunna vara förknippat med stora kostnader, framförallt i form av ökad osäkerhet under en övergångsperiod, och bör inte göras utan synnerligen goda skäl.

Rekommendation 7: Dialogen mellan Sveriges riksdag och Riksbanken behöver förbättras genom att offentliggörandet av inflationsrapporten skiljs från diskussionen om rapporten i finansutskottet.

Finansutskottet har beslutat att ändra sina rutiner i linje med utvärderingens rekommendation. Utfrågningen av riksbankschefen i samband med den första penningpolitiska rapporten 2007 ägde således rum en vecka efter offentliggörandet av rapporten. Direktionen välkomnar denna ordning.

4 Övriga frågor

Utvärderingen innehåller utöver de avslutande rekommendationerna även en rad andra förslag. Dessa förslag har oftast nära anknytning till någon av rekommendationerna. De flesta av dem har därför redan diskuterats ovan. I detta avsnitt tas ytterligare en fråga upp.

Utvärderarna skriver att Riksbanken kanske borde överväga att lägga mer resurser på analysen av utvecklingen i den reala ekonomin, särskilt produktivitetstillväxten och arbetsmarknaden (s. 56).

Bakgrunden till förslaget är de prognosfel för inflationen som Riksbanken har gjort under senare år. Utvärderarnas slutsats är att dessa prognosfel förmodligen hade varit svåra att undvika, men de menar ändå att en ökad satsning på analysen av realekonomin skulle kunna vara motiverad. De menar också att denna slutsats stöds av det faktum att endast 15 procent av rapporterna i Riksbankens Working Paper-serie har handlat om realekonomi och arbetsmarknad.

Direktionen instämmer i att analysen av den reala ekonomin är av central betydelse för penningpolitiken. Riksbanken har också ökat satsningarna på analys av den reala ekonomin, inte minst till följd av de prognosfel som har gjorts. Arbetet har bland annat redovisats i artiklar i Riksbankens tidskrift och rapporter.

Riksbanken strävar kontinuerligt efter att förbättra sina prognoser. Ett led i arbetet är att analysera vad som har gått fel i de tidigare bedömningarna och att försöka åtgärda eventuella brister. De senaste tre årens underskattning av inflationen har lett till att satsningarna på analysen av den reala ekonomin har ökat. Bland annat har ett projekt inletts, vilket syftar till att förbättra förståelsen för den starka produktivitetstillväxten i Sverige under senare tid. Vidare har uppdrag getts till Statistiska centralbyrån att påskynda de planerade förbättringarna av den ekonomiska statistiken för att förbättra det statistiska underlaget för bland annat produktivitetsberäkningar.

5 Underskridandet av inflationsmålet

Utvärderarna konstaterar i det avslutande kapitel 5 att inflationen de senaste åren "konsekvent underskridit Riksbankens inflationsmål, vilket har varit förknippat med produktionsbortfall och högre arbetslöshet"(s. 80).

Direktionen instämmer i att det med facit i hand hade gått att sänka reporäntan tidigare och snabbare i början av 2000-talet, men menar också att detta förmodligen skulle ha haft relativt små effekter på produktion och arbetslöshet. Direktionen noterar också att utvärderarnas slutsats inte har underbyggts av en mer djupgående analys av samban-

det mellan penningpolitiken och den reala ekonomin under den aktuella perioden.

Från och med 1995 då inflationsmålet började gälla och till och med 2005 var ökningstakten i konsumentprisindex (KPI) i genomsnitt 1,3 procent per år (1,1 procent enligt den nya beräkningsmetod som Statistiska centralbyrån började tillämpa 2005). Räknar man bort direkta effekter av ändrade bostadsräntor, skatter och subventioner var inflationen (mätt med UND1X) i genomsnitt 1,8 procent per år. Avvikelserna från inflationsmålet på 2 procent har inte varit större än att målet har uppfattats som trovärdigt. Inflationsförväntningarna har sedan lång tid tillbaka legat nära 2 procent.

Dessa siffror kan sättas i relation till att inflationen (mätt med KPI) under de tjugo åren före introduktionen av inflationsmålspolitiken 1993 uppgick till i genomsnitt 8,5 procent per år. I ett sådant längre tidsperspektiv framgår att syftet med inflationsmålsregimen och förändringarna i lagstiftningen – en låg och stabil inflation – har uppnåtts.

De tre senaste åren har inflationsmålet underskridits mera markant. Under de två år som ingår i utvärderingen, 2004 och 2005, var KPI-inflationen 0,5 procent i genomsnitt medan motsvarande siffra för UND1X-inflationen var 0,8 procent.

I början av år 2002 bedömdes det inte som troligt att inflationen skulle bli låg 2004, men under hösten 2002 ändrades framtidsutsikterna och räntan sänktes i november 2002. I den första inflationsrapporten 2003 förutsågs en låg inflation 2004. Det sammanhängde framför allt med att den tidigare snabba uppgången i energipriserna väntades slå tillbaka. Inflationen kom att bli ännu lägre än väntat och den förblev låg även 2005.

En viktig orsak till den låga inflationen är att produktiviteten har stigit snabbt, betydligt snabbare än Riksbanken och andra prognosmakare hade förväntat sig. Detta har medfört att företagen har kunnat öka sin produktion utan att höja priserna eller anställa mer arbetskraft i samma takt som tidigare har varit vanligt när tillväxten ökat snabbt. Sysselsättningsuppgången har därigenom i den senaste konjunkturuppgången kommit senare än normalt. Samtidigt har importpriserna under en längre tid utvecklats svagare än väntat.

De gynnsamma utbudsförhållandena och den låga inflationen gjorde det möjligt för Riksbanken att sänka reporäntan till en historiskt låg nivå. I november 2002 började reporäntan sänkas och fram till juni 2005 sänktes den med 2,75 procentenheter ned till 1,5 procent. Det har alltså förts en mycket expansiv penningpolitik de senaste åren.

I efterhand kan man konstatera, vilket också har gjorts i Riksbankens egna utvärderingar, att räntan hade kunnat sänkas snabbare. Riksban-

kens beräkningar tyder på att exempelvis en halv procentenhets lägre ränta under ett år skulle ha lett till en något högre inflation och en något lägre arbetslöshet, i båda fallen motsvarande ett par tiondels procentenheter. Osäkerheten i den typen av beräkningar är stor och man bör notera att i relation till det totala antalet arbetslösa skulle effekterna av en mer expansiv penningpolitik ha varit ganska små.

De små effekterna på arbetslösheten av en lättare penningpolitik ska inte tolkas som att penningpolitikens möjligheter att påverka inflationen är starkt begränsade på lite längre sikt. När s.k. strukturella förändringar i ekonomin medför att inflationen hamnar långt från målet, såsom har varit fallet under de tre senaste åren, är det rimligt att räkna med att en återgång till målet tar tid. Detta följer också av att Riksbanken för att undvika kraftiga störningar i ekonomin normalt agerar med försiktighet och gradvis. Det är väsentligt i sådana situationer att inflationsförväntningarna på ett par års sikt är nära 2 procent, vilket de också har varit. Inflationsmålet fyller då sin viktiga funktion som riktmärke när priser och löner sätts och investeringsbeslut fattas.

På direktionens vägnar:

Stefan Ingves
Kerstin Alm

I beslutet har deltagit: Stefan Ingves (ordförande), Lars Nyberg, Kristina Persson, Irma Rosenberg, Eva Srejber och Svante Öberg.
Föredragande har varit Svante Öberg.

Fullmäktiges yttrande över remiss av rapporten En utvärdering av den svenska penningpolitiken 1995—2005 (2006/07:RFR1) (060-1070-06/07)

Sammanfattning: Riksbankens fullmäktige välkomnar rapportens mycket positiva omdömen om Riksbanken och penningpolitiken liksom dess kritiska synpunkter och förslag till förbättringar på vissa områden. Fullmäktige vill i sin övervakande roll understryka vikten av att Riksbankens penningpolitiska arbete bedrivs effektivt och med hög kompetens. Fullmäktige noterar att den reform som år 1999 gav Riksbanken en självständig ställning har fungerat väl och vill erinra om att fullmäktige skulle välkomna en lagreglering av principerna för Riksbankens vinstdisposition.

Fullmäktige instämmer i utvärderarnas rekommendation att regeringsledamöter m.fl. bör visa viss försiktighet i den offentliga diskussionen om penningpolitiken, men instämmer inte i rekommendationen att personer som nomineras till Riksbankens direktion bör framträda i utfrågningar i riksdagen innan de utses.

Fullmäktige föreslår två lagändringar: att mandatperioden för en direktionsledamot skall vara fem eller sex år samt att den generella karensperioden för nya direktionsledamöter bör ändras från tolv till nio månader. Fullmäktige anser inte att antalet ledamöter i direktionen bör ändras, men instämmer i att det vore mer effektivt om styrning och ledning av Riksbanken som organisation anförtroddes riksbankschefen och en eller två vice riksbankschefer.

1 Inledning

Riksbanken har inbjudits att lämna synpunkter på rapporten En utvärdering av den svenska penningpolitiken 1995—2005 (2006/07:RFR1). Riksbanken lämnar två separata yttranden, ett från Riksbankens fullmäktige och ett från Riksbankens direktion. Detta remissyttrande avser de frågor som faller inom fullmäktiges verksamhetsområde. Riksbankens direktion avger samtidigt ett remissyttrande rörande de frågor som hör till direktionens verksamhetsområde. Fullmäktiges yttrande omfattar vissa inledande allmänna synpunkter samt kommentarer till rekommendationerna 8 och 9 i det avslutande kapitlet och till några av de frågor rapportens författare tar upp i tidigare kapitel.

2 Allmänna synpunkter

Fullmäktige vill inledningsvis framhålla att det är värdefullt att en oberoende analys av penningpolitiken under perioden 1995—2005 har kunnat genomföras av två högt kvalificerade utländska ekonomer.

Riksbankens självständiga ställning gör det särskilt angeläget att Riksbankens verksamhet utvärderas som underlag för riksdagens och allmänhetens bedömning av om banken har uppfyllt sitt uppdrag. Detta gäller i särskilt hög grad penningpolitiken, som är en väsentlig del av den ekonomiska politiken. Den genomförda granskningen och utvärderingen av penningpolitiken fyller därmed en viktig roll för att stärka förtroendet för den ordning riksdagen har valt med en självständig Riksbank som utförare av denna del av den ekonomiska politiken.

Fullmäktige välkomnar i detta sammanhang rapportens mycket positiva omdömen om Riksbanken och penningpolitiken. Fullmäktige noterar att författarna inleder sammanfattningen av sin utvärdering med "Vår utvärdering av penningpolitiken i Sverige visar att Riksbanken står sig väl i jämförelse med de bästa centralbankerna i världen och att den penningpolitiska utvecklingen har förbättrats avsevärt efter införandet av en inflationsmålspolitik som bedrivs av en självständig centralbank".

Fullmäktige menar vidare att rapporten bör vara ett bra underlag för den fortsatta diskussionen om hur penningpolitiken kan utvecklas. Detta mot bakgrund av att utvärderarna konstaterar att inflationen de senaste åren "konsekvent underskridit Riksbankens inflationsmål, vilket har varit förknippat med produktionsbortfall och högre arbetslöshet" och att "Riksbanken har varit något mindre effektiv när det gäller att tydligt kommunicera sin strategi för penningpolitiken".

Det ingår i fullmäktiges ansvar att följa upp verksamheten i Riksbanken. Fullmäktige kan anses utgöra en brygga mellan den oberoende direktionen och riksdagen och därigenom bidra till Riksbankens förankring i samhället.

Fullmäktige har enligt Riksbankslagen ett antal specificerade uppgifter. Det gäller bland annat val av riksbankschef och direktionsledamöter, fastställande av arbetsordning för Riksbanken och förslag till riksdagen om disposition av Riksbankens vinst.

Fullmäktige har därutöver en kontrollerande funktion. Denna funktion är inte närmare preciserad i förarbeten eller av riksdagen genom dess finansutskott. Fullmäktige har därför att självt söka reglera omfattningen av sin verksamhet under beaktande av att direktionen självständigt skall ansvara för penningpolitiken utan instruktioner utifrån.

Såväl direktionens självständighet som instruktionsförbudet innebär att det finns gränser för det område inom vilket fullmäktige tillåts inverka

på Riksbankens penningpolitik och drift. Vad nu sagts hindrar inte att fullmäktige t.ex. följer direktionens penningpolitiska arbete och dess penningpolitiska beslutsprocess. Inom ramen för kontrollfunktionen deltar fullmäktiges ordförande och vice ordförande regelbundet i direktionens möten och kan därvid utnyttja sin rätt att ställa frågor och yttra sig i syfte att söka fullgöra fullmäktiges tidigare sagda uppgifter. Fullmäktige har också möjlighet att begära att en direktionsledamot är föredragande vid fullmäktiges sammanträden och fullmäktiges revisorer granskar bankens verksamhet inom ramen för fullmäktiges ansvarsområde. Direktionens ledamöter är normalt närvarande vid fullmäktiges sammanträden.

Fullmäktige vill understryka vikten av att Riksbankens penningpolitiska arbete bedrivs effektivt och med hög kompetens och konstaterar med tillfredsställelse att utvärderingen visar att beredningen inför penningpolitiska beslut motsvarar högt ställda krav. Utvärderarna sammanfattar sin bedömning med att Riksbankens organisation präglas av hög kompetens. Vidare anges att bland medarbetarna finns högt kvalificerade nationalekonomer som använder de bästa tillgängliga ekonomiska och statistiska metoderna. Utvärderarna finner också att direktionen använder nationalekonomernas analyser på ett professionellt och effektivt sätt. Fullmäktige noterar i detta sammanhang att antalet forskarutbildade medarbetare vid Riksbanken har mer än dubblerats från 20 personer år 2000 till 45 personer år 2006, vilket vid en internationell jämförelse är en relativt hög siffra.

Fullmäktige vill inom ramen för sin roll ge ett allmänt stöd till vad Riksbankens direktion anför i sitt yttrande över utvärderingen.

Fullmäktige har noterat den kritik som framförs i rapporten när det gäller de prognoser över inflationen som är centrala underlag för direktionens penningpolitiska beslut. Arbetet med att förbättra förståelsen av den reala ekonomin och särskilt produktivitetsutvecklingen har redan inletts inom Riksbanken och i samarbete med Statistiska centralbyrån. Fullmäktige avser för sin del att inom ramen för sin roll ägna ökad uppmärksamhet åt direktionens arbete att följa upp de områden, som rapporten härvid identifierat.

Fullmäktige vill lägga till att prognoser är osäkra och att det inte går att alltid förutse den ekonomiska utvecklingen med en hög precision. Det är naturligtvis viktigt att prognosarbetet bedrivs med så goda metoder som möjligt, att lärdom dras av prognosmissar och att avvikelserna mellan prognoser och utfall minskas så långt det är möjligt. Det är intressant att i detta sammanhang notera att inflationen har varit avsevärt lägre sedan den nya penningpolitiken inriktad på ett inflationsmål infördes, att variationen i inflationstakten har minskat avsevärt och att inflationsförväntningarna har stabiliserats på inflationsmålets nivå. Det talar både för

att inflationen kan förutses med en mindre osäkerhet än tidigare och för att penningpolitiken har haft den åsyftade effekten att stabilisera penningvärdet.

Fullmäktige noterar att under den tid som rapporten avser genomfördes den reform som gav Riksbanken en självständig ställning och att denna reform har fungerat väl. Självständigheten anses kräva ett funktionellt, institutionellt, personligt och finansiellt oberoende. Med funktionellt oberoende avses att centralbankens förstahandsmål är prisstabilitet. Med institutionellt oberoende avses att det beslutsfattande organet är oberoende av politiska organ som riksdag och regering. Med personligt oberoende avses att ledamöterna skall vara fristående från olika intressen och självständigt utan inflytande från någon kunna fatta sina beslut. Oberoendet tryggas bl.a. genom att ledamöternas mandatperioder är långa och att ledamöterna bara under strikt avgränsade omständigheter kan tvingas att lämna sitt uppdrag. Med ett finansiellt oberoende avses att centralbanken kan sköta sina uppgifter utan att vara beroende av anslag från staten.

Fullmäktige vill erinra om sin skrivelse till riksdagen med förslag till disposition av Riksbankens vinst för räkenskapsåret 2004. Fullmäktige uttalade i denna skrivelse att det skulle välkomna en lagreglering av principerna för Riksbankens vinstdisposition. I detta sammanhang kan också erinras om att såväl EG-kommissionen som ECB anser att den svenska lagstiftningen på denna punkt strider mot EG-fördraget och ECBS-stadgan. Regeringen har tillsatt en särskild utredare, som under våren 2007 skall lägga fram förslag i detta avseende.

3 Rapportens rekommendationer

Fullmäktige kommenterar i detta avsnitt rekommendationerna 8 och 9 i det avslutande kapitlet.

Rekommendation 8: Riksdagen är en viktig plats för offentliga debatter om penningpolitiken.

Fullmäktige instämmer i att riksdagen är en viktig plats för offentliga debatter om penningpolitiken. Riksdagen är Riksbankens huvudman och den naturliga platsen för en diskussion om huruvida Riksbanken uppfyller det uppdrag riksdagen har delegerat till banken.

Utvärderarna går emellertid längre och anför även följande: ”Om debatten om penningpolitiken bland allmänheten och i synnerhet i riksdagen förbättras finns det inte samma behov för regeringsföreträdare att uttrycka sina egna åsikter om penningpolitiken. Även om regeringsföreträdare har rätt att uttala sig om vilka frågor de vill, talar erfarenheterna i flera länder för att penningpolitiken och den ekonomiska utvecklingen

blir bättre om regeringen avstår från att kommentera inriktningen på penningpolitiken."

Med beslutet att ge Riksbanken självständighet i penningpolitiska frågor följer enligt fullmäktiges mening ett ökat behov av en allsidig penningpolitisk debatt, eftersom Riksbanken har en speciell ställning och inte följs upp på samma sätt som andra myndigheter. Samtidigt har utrymmet för en sådan debatt vidgats, eftersom förtroendet för Riksbankens förmåga att självständigt bedriva penningpolitiken har stärkts avsevärt. Penningpolitiken måste granskas och kunna tåla en granskning. Den genomförda utvärderingen av den svenska penningpolitiken 1995 – 2005 är ett gott exempel på en sådan granskning, som kan vara ett bra underlag för en vidare utveckling av penningpolitiken.

Fullmäktige vill emellertid samtidigt i likhet med utvärderarna framhålla att regeringsledamöter och andra med politiska uppdrag och befattningar, som är viktiga för den ekonomiska politiken, bör visa försiktighet i den offentliga diskussionen om penningpolitiken. De bör beakta vilken effekt deras uttalanden kan få på trovärdigheten för penningpolitiken. Skulle allmänheten få intrycket att besluten i den självständiga centralbanken är möjliga att på ett eller annat sätt påverka, kan förtroendet för att Riksbanken kan utföra sitt uppdrag försvagas.

Rekommendation 9: Personer som nomineras till Riksbankens direktion bör framträda i utfrågningar i riksdagen innan de utses.

Fullmäktige instämmer inte i utvärderarnas förslag.

En av fullmäktiges viktigaste uppgifter är att utse ledamöter i Riksbankens direktion. Valet av direktionsledamöter är viktigt med tanke på att dessa tillsammans har ett stort inflytande över samhällsekonomin, ett inflytande som de utövar självständigt i förhållande till alla politiska instanser (inklusive riksdagen och dess finansutskott, regeringen och det politiskt sammansatta fullmäktige). I ljuset av detta och det starka skydd som en direktionsledamot har mot att skiljas från tjänsten är det mycket väsentligt att denna fullmäktiges uppgift utförs på ett bra sätt.

Fullmäktige är den instans som lättast kan bilda sig en uppfattning om vilken kompetens som bör vara representerad i direktionen och vilken kompetens direktionen bör kompletteras med då en vakans uppstår. Fullmäktige är också det organ som kontrollerar direktionsledamöternas utövning av tjänsten och har därmed det underlag som behövs för att bedöma om en ytterligare mandatperiod bör komma i fråga för en ledamot vars mandatperiod löper ut. Det torde inte vara möjligt för riksdagens finansutskott att på ett liknande sätt genom utfrågningar bilda sig lika välgrundade uppfattningar om kandidaters lämplighet att ingå i direktionen eller att omförordnas för ytterligare en period.

4 Övriga frågor

Fullmäktige har också funnit skäl att kommentera vissa frågor som utvärderarna tar upp utan att göra det i form av rekommendationer.

(1) Utvärderarna föreslår att direktionsledamöternas mandatperioder efter hand bör återföras till det ursprungliga schemat, enligt vilket en ledamots mandatperiod går ut varje år.

Fullmäktige konstaterar, att den ursprungliga avsikten år 1999 var att en direktionsledamot skulle utses varje år i ett rullande sexårsschema. Det förutsågs redan vid denna tid att detta schema kunde brytas exempelvis pga. frivilliga avgångar. I syfte att söka uppnå en något bättre spridning av mandatperiodernas fördelning föreslår fullmäktige att en ledamot skall kunna utses för en mandatperiod om fem eller sex år.

Som utvärderarna konstaterar har det ursprungligen tänkta rullande sexårsschemat förändrats genom frivilliga avgångar. Skulle de nuvarande direktionsledamöterna stanna sina respektive mandatperioder ut kommer en ny ledamot att utses från den 1 maj 2007, två ledamöter att utses från den 1 januari 2009 och tre ledamöter, däribland riksbankschefen, att utses från den 1 januari 2012. Detta skulle enligt utvärderarna leda till att en majoritet i riksbanksfullmäktige vid vissa tillfällen kan komma att få ett stort inflytande på direktionens sammansättning.

Den metod för att korrigera detta som utvärderarna föreslår är emellertid inte möjlig med hänsyn till regelverket inom EU. Utvärderarna menar att det rullande schemat bör återinföras genom att direktionsledamöter utses för kortare perioder och att vid förtida avgångar i framtiden efterträdaren utses för den återstående mandatperioden. Enligt EU:s regelverk skall dock alla ledamöter i en nationell centralbanks beslutsfattande organ vara tillförsäkrade ett förordnande om minst fem år.

Fullmäktige föreslår istället att lagen ändras så att mandatperioden för en direktionsledamot skall vara fem eller sex år och att fullmäktige inom dessa ramar tillåts att efterhand åstadkomma en spridning av mandatperioderna. För att möjliggöra en sådan spridning bör mandattiderna kunna variera mellan olika ledamöter. Med hänsyn till regelverket inom EU måste de dock som nämnts vara minst fem år. Å andra sidan bör inte mandattiderna vara för långa. Fullmäktige har i sina överväganden stannat vid att den nuvarande mandattiden på sex år bör vara den övre gränsen.

(2) Utvärderarna föreslår att en eller högst två vice riksbankschefer skall biträda riksbankschefen i ledningen av banken och att övriga direktionsledamöter inte skall ha något annat ansvar än att delta i det penningpolitiska arbetet i banken t.ex. vid räntediskussioner och räntebeslut samt att kommunicera sådana beslut till allmänheten.

Fullmäktige instämmer i att det vore mer effektivt om frågorna om styrning och ledning av Riksbanken som organisation anförtroddes riksbankschefen och en eller två vice riksbankschefer. Denna fråga torde kunna hanteras inom direktionen utan ändringar av lagstiftningen.

I rapporten tas frågan upp om hur direktionsledamöternas uppgifter och ansvar bör bestämmas och fördelas. Det kan diskuteras om den kollektiva beslutsmodellen med sex direktionsledamöter fungerar när det gäller att leda och driva administrationen m.m. av banken. Även fullmäktiges revisionsenhet har pekat på vissa problem med nuvarande styrmodell.

I detta sammanhang bör nämnas att Riksbankens organisation har förändrats under senare år för att hantera den typ av problem som utvärderarna tar upp. Under år 2005 infördes nya former för ledning och styrning av banken med syfte att tydliggöra ansvarsförhållanden mellan direktionens ledamöter och avdelningscheferna samt att åstadkomma en mer sammanhållen ledning av banken. Som utvärderarna påpekar, kvarstår dock en del problem.

Riksbankens direktion har mot denna bakgrund inlett ett arbete med en översyn av de nuvarande styrnings- och ledningsformerna i Riksbanken. Arbetet är inriktat mot att finna lösningar som ytterligare effektiviserar styrningen och ledningen av bankens administration m.m. inom den ram som den nuvarande riksbankslagen möjliggör med sex direktionsledamöter som alla i grunden delar det övergripande ansvaret för banken,

(3) Utvärderarna anser också att en minskning av antalet ledamöter i direktionen kan övervägas.

Fullmäktige vill erinra om att frågan om direktionens storlek togs upp i en framställan från fullmäktige till riksdagen år 2000. Fullmäktige ansåg då att det fanns skäl som talade för att frågan om direktionens storlek borde ses över. Det hänvisades till att den nya ledningsformen med en direktion hade blivit väl förankrad i samhället och att Riksbankens organisation hade krympt. Riksdagen avslog efter finansutskottets avstyrkande framställningen. Fullmäktige finner för närvarande ej skäl att ånyo aktualisera denna fråga.

Utvärderarna tar upp frågan om direktionens storlek från en speciell utgångspunkt. Enligt utvärderarna finns det anledning att minska direktionen till fem eller kanske till och med fyra ledamöter om det visar sig att det är svårt att rekrytera dugliga personer. Fullmäktige anser dock inte att det är ett problem att rekrytera dugliga personer till direktionen.

Frågan om antalet direktionsledamöter bör ses ur ett bredare perspektiv än det utvärderarna anlägger. Frågan bör diskuteras med utgångspunkten att Riksbankens beslutsprocesser och beslutsorgan bör vara utformade så att de erbjuder högsta möjliga effektivitet och kvalitet

vid genomförande av penningpolitiken och de övriga frågor som har att hanteras av direktionen. Dessa frågor är av sådan vikt att de väl motiverar den nuvarande storleken på direktionen.

(4) Utvärderarna anser att karensperioden för en avgående direktionsledamot också skall gälla för politiska uppdrag.

Fullmäktige avstyrker förslaget.

För direktionsledamöter som lämnar direktionen gäller enligt riksbankslagen en karensperiod om ett år. Under den tiden får inte den avgångna direktionsledamoten vara styrelseledamot i ett finansiellt företag. Inte heller får hon eller han ha en anställning eller ett uppdrag som skulle ha gjort ledamoten olämplig att vara direktionsledamot. Fullmäktige kan emellertid lämna tillstånd till en anställning eller ett uppdrag.

När bestämmelsen om karensperiod infördes år 1999 angavs i propositionen att behovet av att upprätthålla allmänhetens förtroende ledde till att karensregler borde finnas. Man hänvisade till att ledamöter i direktionen får kunskap i frågor som är av utomordentligt stor betydelse för vissa verksamheter och till att det kan uppfattas som allmänt stötande om en ledamot av Riksbankens direktion omgående kan övergå till en ledande befattning i annan verksamhet.

Någon karensperiod gäller dock inte för politiska anställningar eller uppdrag (riksdagsledamot, statsråd, anställning i regeringskansliet, partikansliarbete). I propositionen ansågs att någon karensperiod inte behövdes för en övergång till politiska uppdrag och anställningar och att de till sin art är sådana att de bör undantas från karensperioden.

Utvärderarna menar att undantaget från karensperiod för politiska uppdrag riskerar att påverka direktionsledamöternas oberoende gentemot regeringen, dvs. just mot den part som kanske har det starkaste motivet att försöka påverka penningpolitiska beslut. Fullmäktige menar att det är viktigt för samtliga som på något sätt berörs att slå vakt om oberoendet och bevaka att det iakttas.

Fullmäktige anser dock inte att undantaget för politiska anställningar eller uppdrag bör tas bort. Det instruktionsförbud som finns i regeringsformen och förbudet att ta emot instruktioner som finns i riksbankslagen tar sikte på bland annat de risker som utvärderarna påtalar. Vidare talar intresset av att det demokratiska politiska systemet skall kunna rekrytera företrädare emot att undantaget tas bort, exempelvis när det gäller uppdrag som statsråd.

Däremot anser fullmäktige att karensperioden bör ändras från tolv till nio månader för nya ledamöter. Fullmäktige har vid ett par tillfällen beviljat en kortare karensperiod än tolv månader. Fullmäktige har vid dessa tillfällen noga gått igenom hur lång karensperioden bör vara för att det inte ska uppstå risker med att den avgående ledamoten kan utnyttja

den speciella information hon eller han har fått i sitt arbete på Riksbanken vid en ny anställning. Fullmäktiges erfarenheter från dessa tillfällen är att det skulle räcka med, i normalfallet, en karensperiod om nio månader. Den bör om den införs tillämpas vid nya förordnanden för att inte bryta mot de villkor som gällde när nuvarande ledamöter utsågs.

På fullmäktiges vägnar:

Johan Gernandt
Maria Svalfors

I beslutet har deltagit: Johan Gernandt (ordförande), Leif Pagrotsky (vice ordförande), Sinikka Bohlin, Peter Egardt, Susanne Eberstein, Bo Bernhardsson, Elizabeth Nyström, Anders Flanking, Karin Pilsäter, Kjell Nordström och Ebba Lindsö.

Föredragande har varit Johan Gernandt och Leif Pagrotsky.