

## Direktiv för utvärdering av Riksbankens penningpolitik och arbete med finansiell stabilitet 2005–2010

### Bakgrund

Riksbanken är en myndighet under riksdagen med ansvar för utformningen av den svenska penningpolitiken. Sedan 1999 har Riksbanken en självständig ställning gentemot riksdagen och regeringen. Oberoendet bygger bl.a. på att beslut ska tas av en direktion bestående av sex ledamöter som enligt riksbankslagen (1988:1385) inte får söka eller ta emot instruktioner i penningpolitiska frågor. Enligt regeringsformen får inte heller någon myndighet bestämma hur Riksbanken ska besluta i frågor som rör penningpolitiken.

Riksbankens mål är enligt riksbankslagen att upprätthålla ett fast penningvärde. Riksbanken ska också främja ett säkert och effektivt betalningsväsende. Enligt lagens förarbeten bör Riksbankens penningpolitik i första hand syfta till att nå en låg och stabil inflationstakt. Riksbanken bör därutöver, utan att åsidosätta prisstabilitetsmålet, stödja målen för den allmänna ekonomiska politiken i syfte att uppnå hållbar tillväxt och hög sysselsättning.

Riksbanken utformar själv penningpolitikens operativa mål. I januari 1993, två månader efter att kronan började flyta på den internationella valutamarknaden, beslutade dåvarande riksbanksfullmäktige att penningpolitiken ska bedrivas utifrån ett inflationsmål. Målet är preciserat till att inflationen ska vara 2 %, mätt som årlig procentuell förändring av konsumentprisindex (KPI). Kring målet finns ett toleransintervall uppsatt om  $\pm 1$  procentenhet. Målet började formellt gälla den 1 januari 1995.

Riksbanken bedriver en s.k. flexibel inflationsmålspolitik. I korthet innebär det att Riksbanken samtidigt som den inriktar penningpolitiken mot att uppfylla inflationsmålet även lägger vikt vid att stabilisera utvecklingen i den reala ekonomin. Vid varje penningpolitiskt beslut bedömer direktionen vilken reporänta och vilken framtida räntebana som behövs för att penningpolitiken ska vara väl avvägd. I normalfallet betyder en väl avvägd penningpolitik att reporäntan och räntebanan sätts så att inflationen är nära inflationsmålet på 2 % på ett par års sikt samtidigt som inflationen och den reala ekonomin inte uppvisar alltför stora svängningar.

Vid sidan om målet om ett fast penningvärde har Riksbanken, enligt riksbankslagen, till uppgift att främja ett säkert och effektivt betalningsväsende. I förarbetena talas det om att uppgiften är en grundläggande uppgift för Riksbanken men inget egentligt mål för verksamheten. Denna paragraf fungerar som en gemensam portal till två relativt skilda verksamhetsområden – Riksbankens arbete med betalningsväsendet som sådant och Riksbankens arbete med finansiell stabilitet.

I den första delen av uppdraget ingår att ge ut sedlar och mynt. Dessutom tillhandahåller banken ett system för stora betalningar mellan banker och andra aktörer.

Vad gäller arbetet med finansiell stabilitet ger varken lagen eller förarbetena någon närmare upplysning om vad som ingår i uppgiften. Principiellt kan dock sägas att finansiell stabilitet förutsätter såväl väl fungerande betalningar som effektiv kreditförsörjning i samhället. I det grundläggande uppdraget att främja ett säkert och effektivt betalningsväsende ligger därför ett ansvar för att verka för det finansiella systemets stabilitet. Stabilitetsansvarets mest konkreta uttryck i riksbankslagen är Riksbankens möjlighet att ge krediter på särskilda villkor – dvs. att vara "lender of last resort" – till institut med likviditetsproblem.

Riksbanken delar upp arbetet med finansiell stabilitet i två delar – förebyggande arbete och krishantering (Riksbankens årsredovisning för 2009). Det förebyggande arbetet består i att övervaka det finansiella systemet, rapportera om finansiell stabilitet, påverka regelverk och lagstiftning, forska i frågor som rör finansiell stabilitet samt påverka marknadsaktörer och myndigheter genom kommunikation. Krishanteringen består i att upprätthålla en organisation som är väl förberedd för att hantera störningar i det finansiella systemet, öva kriser, tillhandahålla likviditetsstöd och agera för att de finansiella marknaderna ska fungera väl.

Sedan Riksbanken fick en självständig ställning 1999 har finansutskottet varje år genomfört en egen utvärdering av penningpolitiken. Utvärderingen behandlar penningpolitiken under de gångna tre åren. Under 2006 genomförde finansutskottet den första externa och oberoende utvärderingen av den svenska penningpolitiken. Utvärderingen avsåg perioden 1995–2005 och utfördes gemensamt av professorerna Francesco Giavazzi och Frederic Mishkin. Våren 2007 beslutade finansutskottet att vart fjärde år genomföra en oberoende och extern utvärdering av penningpolitiken.

## Syfte

Syftet med den nu aktuella utvärderingen är att granska utformningen av den svenska penningpolitiken och penningpolitikens resultat perioden 2005–2010 och att analysera vilka lärdomar för penningpolitiken som kan dras av de senaste årens globala finanskris. Finanskrisen har visat på vikten av finansiell stabilitet och att det finns nära kopplingar mellan penningpolitik och

finansiell stabilitet. Syftet är därför också att granska Riksbankens verksamhet för att främja ett säkert och effektivt betalningsväsende och resultaten av verksamheten på det området. Ett annat syfte med utvärderingen är att mot bakgrund av finanskrisen vinna ny kunskap på vetenskaplig grund. Kunskaperna och rapporten ska ges allmän spridning.

## Riktlinjer

### ***Penningpolitiken 2005–2010***

- **Uppfyllandet av inflationsmålet och stödet för den svenska ekonomiska utvecklingen.** Utvärderarna ska analysera om Riksbankens penningpolitik varit väl avvägd under perioden 2005–2010.
- **Utformningen av penningpolitiken.** Riksbanken bedriver en s.k. flexibel inflationsmålpolitik. Utvärderarna ska granska Riksbankens utformning av den flexibla inflationsmålpolitiken och vilken konkret betydelse den fått för den penningpolitiska beslutsprocessen. Utvärderarna ska också granska hur den flexibla inflationsmålpolitiken påverkat möjligheterna att utvärdera penningpolitiken.
- **Den globala finanskrisen och penningpolitiken.** Utvärderarna ska ur ett penningpolitiskt perspektiv analysera vilka lärdomar som kan dras av finanskrisen. Utvärderarna ska med utgångspunkt från finanskrisen undersöka om Riksbanken har de instrument och verktyg som krävs för att bedriva en effektiv penningpolitik. I det sammanhanget ska utvärderaren/utvärderarna analysera möjligheterna för en centralbank att sätta styrräntan till noll eller att t.o.m. sätta en negativ styrränta och vilka effekter det skulle få. Finanskrisen har intensifierat diskussionerna om och hur centralbankerna ska ta hänsyn till tillgångspriser och andra finansiella variabler inom ramen för utformningen av penningpolitiken. Riksbanken anger i sin penningpolitiska strategi att Riksbanken löpande tar hänsyn till tillgångspriser och andra finansiella variabler i de penningpolitiska besluten. Utvärderarna ska analysera Riksbankens strategi på detta område och diskutera hur t.ex. tillgångspriserna har hanterats och bör hanteras i den penningpolitiska analysen och i de penningpolitiska besluten.
- **Riksbankens prognoser och modeller.** Giavazzi och Mishkin ansåg i sin utvärdering av penningpolitiken 1995–2005 att Riksbanken i större utsträckning borde lägga resurser på analyser av utvecklingen av den reala ekonomin, särskilt produktiviteten och arbetsmarknaden. Utvärderarna ska granska hur Riksbankens verksamhet på detta område har utvecklats. Uppskattningar av resursutnyttjandet i ekonomin är en viktig variabel i den penningpolitiska analysen och i utvärderingen av penningpolitiken. Samtidigt finns stora teoretiska och statistiska problem med att mäta och uppskatta resursutnyttjandet. Utvärderarna ska därför granska Riksbankens arbete med att bedöma resursutnyttjandet i den svenska ekonomin. Utvärderarna ska även granska Riksbankens arbete med



att inkorporera den finansiella utvecklingen i analysen av ekonomins reala utveckling.

- **Riksbankens öppenhet.** Riksbanken är i ett internationellt perspektiv mycket öppen och tydlig om sin verksamhet. Kommunikationen utåt är en viktig del av den penningpolitiska strategin. Utvärderarna ska granska Riksbankens kommunikation mot allmänhet och marknader och överväga om det finns anledning att ytterligare öka öppenheten och tydligheten på något eller några områden.

### ***Uppdraget att främja ett säkert och effektivt betalningsväsende***

- **Riksbankens uppdrag.** Utvärderarna ska granska om det i riksbankslagen uttryckta uppdraget att främja ett säkert och effektivt betalningsväsende är rätt utformat för att säkerställa att Riksbanken på ett effektivt sätt kan verka för finansiell stabilitet. Utvärderarna ska föra en diskussion om och i så fall hur uppdraget till Riksbanken bör förtydligas eller kompletteras. Utvärderarna ska i detta sammanhang analysera ansvars- och rollfördelningen och möjligheterna till ett effektivt samarbete mellan Riksbanken och andra myndigheter som har ansvar för att verka för finansiell stabilitet. Till denna krets hör också regeringen, som ofrånkomligen kommer att delta i samarbetet vid en finansiell kris. Utvärderarna ska diskutera dessa frågor med samtliga berörda myndigheter och organisationer. Utvärderarna ska också analysera hur uppdraget att främja ett säkert och effektivt betalningsväsende förhåller sig till det penningpolitiska målet och andra uppgifter som Riksbanken har.
- **Instrument och befogenheter.** Riksbankens arbete med finansiell stabilitet vilar i dag på möjligheten att vara "lender of last resort" till institut med likviditetsproblem. I samband med diskussionen om uppdragets utformning och innehåll ska utvärderarna undersöka om Riksbanken har de instrument och befogenheter som krävs för att verka för finansiell stabilitet.
- **Verksamheten 2005–2010.** Utvärderarna ska granska Riksbankens arbete med att främja ett säkert och effektivt betalningsväsende under perioden 2005–2010. Tonvikten ska ligga på analyser som gjorts och åtgärder som vidtagits före och under finanskrisen.
- **Underlag och analysmetoder.** Utvärderarna ska vidare undersöka om Riksbanken har tillgång till det statistiska underlag och de prognos- och analysmetoder som behövs för att verka för finansiell stabilitet. Utvärderarna bör också jämföra Riksbankens arbete på detta område med det arbete som utförs i andra centralbanker.
- **Kommunikation.** Utvärderarna ska utvärdera Riksbankens kommunikation och öppenhet inom området finansiell stabilitet.

### ***Allmänna riktlinjer***

- **Förslag till förändringar.** Utvärderarna ska i utvärderingen ge förslag till förändringar och förbättringar inom de utvärderade områdena. Om utvärderarna finner det befogat ska man också ge

- förslag på ändringar i riksbankslagen eller annan relevant lagstiftning.
- **Metoder.** Utvärderarna ska granska utvärderingsmetoderna inom området finansiell stabilitet och ange vilka metoder som är att föredra.
- **Rapportens struktur.** Eftersom utvärderingen ska ges allmän spridning ska utvärderarna skriva rapporten på ett begripligt och strukturerat sätt.

## Arbetsprocess och rapportering

- Utvärderingen ska påbörjas den 1 september 2010. Utvärderarna ska ha tillgång till en kansliresurs på halvtid. Resursen ska vara placerad vid finansutskottets kansli och ska bistå utvärderarna med eventuella översättningar, information och underlag som utvärderarna anser sig behöva från Riksbanken för att kunna genomföra utvärderingen.
- Utvärderingen ska överlämnas i skriftlig och elektronisk form till riksdagens finansutskott senast den 1 september 2011. Utvärderingen ska därefter översättas och sedan publiceras i rapportform för allmän spridning.
- Utvärderingen ska behandlas av finansutskottet och riksdagen under 2011 och 2012. Utvärderarna ska efter överlämnandet till finansutskottet vara beredda att delta i dels eventuella presskonferenser om utvärderingen, dels en offentlig utfrågning om utvärderingens uppläggning och resultat.