



Riksbankens förvaltning 2010

Sammanfattning

Utskottet granskar Riksbankens verksamhet för 2010. I likhet med 2008 och 2009 har verksamheten under 2010 präglats av finanskrisen. Men till skillnad från tidigare, då omslutningen av Riksbankens balansräkning steg dramatiskt till följd av Riksbankens extraordinära åtgärder för att säkerställa bankernas kreditförsörjning, sjönk balansomslutningen kraftigt under 2010 i takt med att Riksbanken avvecklade alla extraordinära krisåtgärder.

Sammantaget sjönk balansräkningens omslutning med 382 miljarder kronor, från 709 miljarder kronor i slutet av 2009 till 327 miljarder kronor i slutet av 2010. Omslutningen i slutet av 2010 motsvarade ungefär 10 % av BNP. Det kan jämföras med att omslutningen tidvis under 2009 låg på motsvarande 25 % av BNP.

Utskottet tillstyrker att riksbanksfullmäktige och direktionen beviljas ansvarsfrihet för sin verksamhet och sin förvaltning 2010. Utskottet föreslår också att riksdagen fastställer Riksbankens resultat- och balansräkning för 2010 samt godkänner fullmäktiges förslag till disposition av Riksbankens resultat 2010. Förslaget innebär att Riksbanken levererar in 6,2 miljarder kronor till statsbudgeten.

Utskottet behandlar även fem motioner från den allmänna motionstiden 2010 om Sveriges förhållande till euron, avskaffande av tusenkronorssedeln och skatt på valutatransaktioner. Utskottet föreslår att motionerna avslås. Senare under våren 2011 kommer utskottet att genomföra den årligt återkommande utvärderingen av Riksbankens penningpolitik. Utskottets utvärdering kommer att redovisas i betänkande 2010/11:FiU24.

I betänkandet finns 2 reservationer.

Innehållsförteckning

Sammanfattning	1
Utskottets förslag till riksdagsbeslut	3
Redogörelse för ärendet	5
Utskottets överväganden	6
Riksbankens förvaltning 2010	6
Avskaffande av tusenkronorssedeln	22
Sveriges förhållande till euron	23
Skatt på valutatransaktioner	24
Reservationer	27
1. Sveriges förhållande till euron, punkt 3 (MP, SD, V)	27
2. Skatt på valutatransaktioner, punkt 4 (MP, V)	28
<i>Bilaga 1</i>	
Förteckning över behandlade förslag	29
Framställning 2010/11:RB1	29
Framställning 2010/11:RB2	29
Redogörelse 2010/11:RR2	29
Motioner från allmänna motionstiden hösten 2010	29
<i>Bilaga 2</i>	
Balansräkning och resultaträkning	31
<i>Bilaga 3</i>	
Öppen utfrågning av riksbankschefen den 3 mars 2011	34
Bilder från utfrågning den 3 mars 2011	60
<i>Bilaga 4</i>	
Öppen utfrågning av riksbankschefen den 11 november 2010	68
Bilder från utfrågning den 11 november 2010	95
 <i>Tabeller</i>	
Tabell 1 Riksbankens resultat 2000–2010	8
Tabell 2 Riksbankens resultat uppdelat på verksamhetsområden	9
Tabell 3 Riksbankens extraordinära åtgärder, utestående belopp 2008– 2010	10
Tabell 4 Räntenettot av Riksbankens extraordinära åtgärder 2008– 2010	11
Tabell 5 Sammandrag av Riksbankens balansräkning den 31 december 2010	12
Tabell 6 Fullmäktiges förslag till disposition av 2010 års resultat	18

Utskottets förslag till riksdagsbeslut

1. Riksbankens förvaltning 2010

a) *Riksrevisionens redogörelse om revisionsberättelsen över Sveriges riksbanks årsredovisning för 2010*

Riksdagen lägger redogörelse 2010/11:RR2 till handlingarna.

b) *Ansvarsfrihet för fullmäktige i Riksbanken*

Riksdagen beviljar fullmäktige i Riksbanken ansvarsfrihet för dess verksamhet under 2010. Därmed bifaller riksdagen utskottets förslag.

c) *Ansvarsfrihet för Riksbankens direktion*

Riksdagen beviljar direktionen i Riksbanken ansvarsfrihet för förvaltningen av Riksbanken under 2010. Därmed bifaller riksdagen utskottets förslag.

d) *Riksbankens resultat och balansräkning för 2010*

Riksdagen fastställer Riksbankens resultaträkning och balansräkning för räkenskapsåret 2010 som de finns återgivna i bilaga 2. Därmed bifaller riksdagen framställning 2010/11:RB1.

e) *Disposition av Riksbankens resultat 2010*

Riksdagen beslutar att Riksbankens resultat 2010, som före bokslutsdispositioner uppgår till 548 miljoner kronor, ska fördelas så att 6 200 miljoner kronor inlevereras till statsbudgeten enligt vinstdelningsprincipen, 6 540 miljoner kronor förs från dispositionsfonden samt 888 miljoner kronor förs till resultatutjämningsfonden. Inleveransen till statsbudgeten ska ske senast en vecka efter riksdagens beslut. Därmed bifaller riksdagen framställning 2010/11:RB2.

2. Avskaffande av tusenkronorssedeln

Riksdagen avslår motion

2010/11:Ju370 av Torkild Strandberg (FP) yrkande 2.

3. Sveriges förhållande till euron

Riksdagen avslår motionerna

2010/11:Fi215 av Ulla Andersson m.fl. (V),

2010/11:Fi216 av Gustav Fridolin m.fl. (MP) och

2010/11:Fi224 av Finn Bengtsson och Betty Malmberg (båda M) yrkande 2.

Reservation 1 (MP, SD, V)

4. Skatt på valutatransaktioner

Riksdagen avslår motion

2010/11:Fi273 av Annika Lillemets m.fl. (MP).

Reservation 2 (MP, V)

Stockholm den 31 mars 2011

På finansutskottets vägnar

Anna Kinberg Batra

Följande ledamöter har deltagit i beslutet: Anna Kinberg Batra (M), Elisabeth Svantesson (M), Jennie Nilsson (S), Göran Pettersson (M), Jörgen Hellman (S), Ann-Charlotte Hammar Johnsson (M), Monica Green (S), Annie Johansson (C), Staffan Anger (M), Anders Sellström (KD), Johnny Skalin (SD), Sven-Erik Bucht (S), Gunnar Andréén (FP), Jonas Eriksson (MP) och Jacob Johnson (V).

Redogörelse för ärendet

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

Finansutskottets uppgift är att förbereda riksdagens beslut om

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

Underlagen för utskottets prövning är bl.a. Årsredovisning för Sveriges riksbank för räkenskapsåret 2010 (framst. 2010/11:RB1), Förslag till disposition av Riksbankens vinst för räkenskapsåret 2010 samt riksbanksfullmäktiges verksamhetsberättelse 2010 (framst. 2010/11:RB2), Riksrevisionens redogörelse om revisionsberättelsen över Sveriges riksbanks årsredovisning 2010 (redog. 2010/11:RR2) samt fullmäktiges och direktionens sammanträdesprotokoll.

Torsdagen den 3 februari 2011 höll utskottet en intern utfrågning med presidiet i fullmäktige om fullmäktiges verksamhet och kontrollfunktion. Utskottet genomför normalt sett utfrågningar med fullmäktiges presidium två gånger per år, en gång på våren och en gång på hösten. Torsdagen den 3 mars 2011 höll utskottet en offentlig utfrågning med riksbankschefen. Protokollet från utfrågningen bifogas till betänkandet (se bilaga 3). Dessutom bifogas protokollet från den offentliga utfrågningen med riksbankschefen torsdagen den 11 november 2010 (se bilaga 4).

Ingen motion har lämnats med anledning av ärendet. Däremot behandlas i betänkandet fem motioner från allmänna motionstiden 2010 om Sveriges förhållande till euron, avskaffande av tusenkronorssedeln och skatt på valutatransaktioner.

Utskottet genomför varje år en utvärdering av den genomförda penningpolitiken under de senaste tre åren. Utvärderingarna redovisas i särskilda betänkanden. Utvärderingen av penningpolitiken 2008–2010 redovisas i betänkande 2010/11:FiU24.

Utskottets överväganden

Riksbankens förvaltning 2010

Utskottets förslag i korthet

Riksdagen beviljar riksbanksfullmäktige och Riksbankens direktion ansvarsfrihet för sin verksamhet och sin förvaltning 2010 samt fastställer Riksbankens resultat- och balansräkning för räkenskapsåret 2010. Riksdagen godkänner också fullmäktiges förslag till disposition av Riksbankens resultat 2010. Dispositionen innebär att Riksbanken levererar in 6 200 miljoner kronor till statsbudgeten, att 6 540 miljoner kronor förs från dispositionsfonden och att 888 miljoner kronor förs till resultatutjämningsfonden. Riksrevisionens redogörelse över revisionsberättelsen över Riksbankens årsredovisning läggs till handlingarna.

Sammanfattning av Riksbankens verksamhet under 2010 i punktform

- Reporäntan höjdes fyra gånger under 2010, från 0,25 % i början av året till 1,25 % i slutet av året. Höjningarna genomfördes under andra halvåret.
- Riksbankens mycket omfattande extraordinära utlåning i spåret av finanskrisen för att bl.a. säkra bankernas tillgång på likviditet avvecklades under 2010. Riksbankens balansräkning krympte med nästan 400 miljarder kronor, från 709 miljarder kronor i slutet av 2009 till 327 miljarder kronor i slutet av 2010.
- Våren 2010 ökade Riksbanken sin krisberedskap för att på nytt kunna låna ut dollar till de svenska bankerna. Åtgärderna vidtogs i anslutning till den tilltagande finansiella oron över flera länders statsfinansiella utveckling och finansierades genom belåning av obligationsinnehavet i valutaservisen. Någon extra dollarutlåning behövde aldrig genomföras, och beredskapen avvecklades successivt under hösten.
- Riksbanken publicerade under 2010 bl.a. tre penningpolitiska rapporter, tre penningpolitiska uppföljningar, ett underlag för utvärdering av penningpolitiken och två rapporter om den finansiella stabiliteten. Dessutom uppdaterades rapporten Penningpolitiken i Sverige. I samband med uppdateringen beslutade direktionen att ta bort inflationsmålets toleransintervall på ± 1 procentenhet. Riksbanken publicerade också rapporten Riksbanken och finansiell stabilitet. Rapporten beskriver Riksbankens arbete med finansiell stabilitet och hur Riksbanken analyserar och bedömer tillståndet i det finansiella systemet.

- Riksbanken lämnade under året en framställning till riksdagen med en begäran om tillsättning av en eller flera utredningar för att se över det svenska finansiella systemet.
- Riksbanken har under 2010, precis som under 2009, deltagit i den pågående reformeringen av det finansiella regelverket, både nationellt och internationellt, via t.ex. EU och Bank of International Settlements (BIS).
- Riksbanken tillsatte under 2010 en utredning om riskerna på den svenska bostadsmarknaden. Syftet med utredningen är belysa relationen mellan bostadsmarknaden och Riksbankens uppgifter och mål. Utredningen ska titta på frågan ur både ett finansiellt stabilitetsperspektiv och ur ett penningpolitiskt perspektiv. Den ska bl.a. belysa vilken roll penningpolitiken spelat för utvecklingen av bopriserna och hur centralbankerna i sin verksamhet ska förhålla sig till tillgångspriser.
- Under 2009 tillsatte Riksbanken en utredning om det centrala betalningssystemet, RIX. Syftet med utredningen var bl.a. att analysera om Riksbanken skulle fortsätta att tillhandahålla systemet eller om någon annan extern aktör skulle kunna ta över. Utredningen slutfördes under 2010. Under hösten 2010 beslutade direktionen att Riksbanken även i fortsättningen ska tillhandahålla RIX och svara för den funktionella driften. I januari 2011 tog Riksbanken ett inriktningsbeslut om att anlita en extern operatör för den tekniska driften av systemet.
- Arbetet med att utforma en ny sedel- och myntserie inleddes under 2010. Efter en framställning beslutade riksdagen att ge Riksbanken möjlighet att ge ut en 200-kronorssedel och ett 2-kronorsmynt. 50-öresmyntet upphörde att gälla som betalningsmedel den 30 september 2010. Riksbanken gav under året ut ett minnesmynt med anledning av kronprinsessan Victorias bröllop.

Resultat och balansräkning

Under 2008 och 2009 påverkades Riksbankens räkenskaper kraftigt av finanskrisen och konjunkturfallet, bl.a. genom stora valutarörelser och Riksbankens extraordinära åtgärder för att säkra bankernas tillgång på likviditet och upprätthålla kreditförsörjningen i den svenska ekonomin.

Finanskrisen genomsyrar även räkenskaperna för 2010, men då främst genom kronans förstärkning och Riksbankens avveckling av de extraordinära åtgärderna. I RB1 föreslår direktionen att riksdagen fastställer Riksbankens resultat- och balansräkning för 2010 enligt förslaget i framställningen.

Riksbankens resultat

Riksbankens verksamhet gav under 2010 en vinst före bokslutsdispositioner på 548 miljoner kronor. Det är en minskning med nästan 14 miljarder kronor jämfört med 2009. Som framgår av tabell 1 förklaras vinstfallet till stor del av en nedskrivning av Riksbankens valutainnehav till följd av kro-

nans förstärkning och lägre ränteintäkter bl.a. på grund av avvecklingen av de extraordinära lånen till banksektorn. Till skillnad från tidigare år sålde Riksbanken inget guld under 2010, vilket även det bidrog till vinstnedgången under 2010 jämfört med 2009.

Den starkare kronan (ju starkare kronan blir desto lägre blir värdet på valutareserven i kronor räknat) gav orealiserade valutakursförluster på 7,7 miljarder (vilket tillsammans med en realiserad valutakursvinst på knappt 600 miljoner kronor gav en resultat effekt på knappt 7,1 miljarder kronor). Ränteintäkterna minskade under året med nästan 3,3 miljarder kronor jämfört med 2009. Räntenettet av Riksbankens extraordinära finanskrissåtgärder stannade under 2010 på minus 1 miljon kronor, efter att ha gett en räntevinst under 2008 och 2009 på sammanlagt drygt 2,3 miljarder kronor.

Posten övriga kostnader och intäkter i tabell 1 sjönk under 2010 med drygt 1,5 miljarder kronor jämfört med 2009. Nedgången förklaras bl.a. av minskade räntekostnader till följd av att banken inte behövde låna tillbaka överskottslikviditet på marknaden i takt med att de extraordinära lånen till bankerna avvecklades. En annan förklaring är att Riksbanken skrivit av en utelöpande skuld av minnesmynt äldre än tio år, vilket registrerats som en intäkt på drygt 500 miljoner kronor.

Tabell 1 Riksbankens resultat 2000–2010

Miljoner kronor

	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2000
Ränteintäkter	7 717	10 997	10 610	7 566	6 386	5421	9 572
Priseffekt	1 965	2 325	1 392	-747	-1 270	-299	5 131
Valutakurseffekt	-7 088	2 797	607	-1 532	3 536	-875	6 224
Guldvärderingseffekt	–	1 592	1 052	557	492	58	654
Övr. kost./intäk.	-2 046	-3 507	-2 478	-1 749	-1 267	-1049	-1 272
Årets resultat	548	14 204	11 183	4 095	7 877	3 256	20 309

Sedan några år tillbaka redovisar Riksbanken i årsredovisningen en fördelning av resultatet på olika verksamhetsområden. Som framgår av tabell 2 är penningpolitiken det största verksamhetsområdet räknat efter kostnad, följt av kontanthantering och finansiell stabilitet. Den penningpolitiska verksamheten kostade 175 miljoner kronor medan hanteringen av sedlar och mynt kostade 144 miljoner kronor. Kontanthantering gav under året ett nettoresultat på 388 miljoner kronor, vilket kan jämföras med en förlust under 2009 på 233 miljoner kronor. Förbättringen förklaras bl.a. av den ovan beskrivna skuldavskrivningen av äldre minnesmynt.

Normalt sett är tillgångsförvaltningen Riksbankens största intäktsmaskin. Under 2010 begränsades dock förvaltningsresultatet till 368 miljoner kronor. Det är betydligt lägre än fjolårets resultat på nästan 15 miljarder kronor, och nedgången beror på kronförstärkning och avvecklingen av de extraordinära åtgärderna.

Uppehållandet av betalningssystemet kostade 68 miljoner kronor 2010 samtidigt som verksamheten skapade intäkter på 67 miljoner kronor.

Tabell 2 Riksbankens resultat uppdelat på verksamhetsområden

Miljoner kronor

Verksamhet	2010			2009		
	Nettointäkt	Kostnad	Resultat	Nettointäkt	Kostnad	Resultat
Penningpolitik	2	-175	-173	2	-184	-182
Finansiell stabilitet	137	-124	13	60	-130	-70
Betalningssystem	67	-68	-1	60	-67	-7
Kontanthantering	532	-144	388	-17	-216	-233
Tillgångsförvaltning	454	-86	368	14 896	-97	14 799
Statistik	–	-81	-81	-	-81	-81
Fullmäktige, ekonomipris, övrigt	60	-26	34	-	-22	-22
Summa	1 252	-704	548	15 001	-797	14 204

Riksbankens balansräkning

Avveckling av krisåtgärderna

Under inledningen av finanskrisen, i slutet av 2008, tredubblade Riksbanken sin balansräkning, från drygt 200 miljarder kronor 2007 till drygt 700 miljarder kronor 2008, för att bistå bankerna med likviditet och motverka finanskrisens effekter. Balansomslutningen ökade ytterligare något under 2009, även om situationen på marknaderna och möjligheterna för bankerna att finansiera sig på marknaderna förbättrades successivt under 2009.

Läget på finansmarknaderna förbättrades ytterligare under 2010 med undantag för våren och senhösten, då osäkerheten ökade på nytt till följd av oro kring det statsfinansiella läget i ett flertal länder. I samband med oron under våren ökade Riksbanken sin beredskap för att snabbt kunna tillhandahålla dollar till de svenska bankerna om det skulle visa sig bli nödvändigt. Detta gjorde man genom att belåna obligationsinnehavet i valutareserven (se vidare nedan). Den utökade beredskapen avvecklades gradvis under hösten 2010, utan att Riksbanken vid något tillfälle behövt erbjuda bankerna lån i dollar.

Trots osäkerheten under vissa delar av året avtog bankernas efterfrågan på Riksbankslån successivt under 2010. Riksbanken påbörjade därför en avveckling av den extraordinära utlåningen. Lånetiderna förkortades och räntan på lånen höjdes. I oktober 2010 höll Riksbanken den sista auktionen i det låneprogram som infördes hösten 2008.

Tabell 3 Riksbankens extraordinära åtgärder, utestående belopp 2008–2010*Miljoner kronor*

	2010	2009	2008
	Lånebelopp		
	31/12	31/12	31/12
Utlåning i SEK till svenska banker			
Strukturella transaktioner (t.ex. fasträntelånen)	500	368 801	264 800
Finjusterade transaktioner (inlåning banker)	-5 097	-171 107	-206 664
Emitterade skuldcertifikat	–	-192 222	-48 946
Summa utlåning i SEK	-4 597	5 472	9 190
Utlåning i US-dollar till svenska banker			
Fordringar i utländsk valuta, hemmahörande i Sverige	–	–	196 124
Skulder i SEK, hemmahörande utanför Sverige (FED:s konto i SEK)	–	–	-189 193
Skulder i utländsk valuta, hemmahörande utanför Sverige	–	–	–
Skulder i utländsk valuta, hemmahörande i Sverige	–	–	–
Summa	–	–	6 931
Swaputlåning till centralbankerna i Island och Lettland			
Banktillgodohavanden och värdepapper	–	–	4 862
Utlåning med särskilda villkor (Kaupthing, Carnegie)	–	–	1 162
Uplupen ränta för posterna ovan	4	514	2 914
Summa exklusive förstärkning av valutareserven	-4 593	5 986	25 559
Valutaförstärkningen			
Banktillgodohavanden och värdepapper	84 089	93 166	–
Skulder i SEK, hemmahörande utanför Sverige	–	–	–
Skulder i utländsk valuta, hemmahörande i Sverige	-83 774	-92 544	–
Uplupen ränta	-413	-523	–
	-98	99	–
Totalt extraordinära åtgärder	-4 691	6 085	25 559

De tre extralån på tillsammans 295 miljarder kronor som Riksbanken tillhandahöll under 2009 förföll till betalning under 2010 utan att lånen förlängdes. Som framgår av tabell 3 uppgick den extraordinära utlåningen till bankerna till 368,8 miljarder kronor i slutet av 2009. I slutet av 2010 återstod endast 500 miljoner kronor. Det lånet förföll i början av januari 2011.

Sammantaget innebär detta att omslutningen av Riksbankens balansräkning sjönk med 382 miljarder kronor 2010, från 709 miljarder kronor i slutet av 2009 till 327 miljarder kronor i slutet av 2010.

Som framgår av tabell 3 lånade Riksbanken ut dollar till de svenska bankerna under 2008 och 2009. Dollarutlåningen upphörde i november 2009 i takt med att bankernas efterfrågan på dollar från Riksbanken avstan-

nade. Riksbankens avtal med den amerikanska centralbanken, Federal Reserve, om att få låna upp till 30 miljarder dollar (motsvarande ca 215 miljarder kronor) i utbyte mot svenska kronor löpte ut den 1 februari 2010 utan att det förlängdes.

Tabell 4 Räntenettet av Riksbankens extraordinära åtgärder 2008–2010

Miljoner kronor

	Räntenetto			Totalt
	2008	2009	2010	
Utlåning, SEK	769	1 453	340	2 562
Utlåning, dollar	70	156	–	226
Lån, Islands centralbank	2	3	–	5
Lån, Lettlands centralbank	2	2	–	4
Lån, Kaupthing	38	23	–	61
Lån Carnegie	5	–	–	5
Förstärkning av valutareserven	0	-199	-323	-522
Ökad likviditetsberedskap	–	–	-18	-18
Totalt	886	1 438	-1	2 323

Som framgår av tabell 4 gav den extraordinära utlåningen i svenska kronor till bankerna ett positivt räntenetto till Riksbanken på nästan 2,6 miljarder kronor under perioden 2008–2010. I takt med att de extraordinära lånen avvecklades sjönk nettot från knappt 1,5 miljarder kronor under 2009 till 340 miljoner kronor under 2010.

Våren 2009 beslutade Riksbanken att tillfälligt förstärka valutareserven med 100 miljarder kronor genom att låna utländsk valuta av Riksgäldskontoret. Förstärkningen placerades i utländska statsobligationer och statskuldväxlar. Som framgår av tabell 4 gav förstärkningen av valutareserven ett negativt räntenetto på 323 miljoner kronor under 2010 (totalt –522 miljoner kronor under 2009 och 2010). Av tabell 4 framgår också att Riksbankens ökade beredskap för att tillhandahålla dollarlån i anslutning till den finansiella oron våren 2010 gav ett negativt räntenetto på 18 miljoner kronor.

Sammantaget gav Riksbankens samtliga extraordinära åtgärder, dvs. inklusive dollarutlåningen och förstärkningen av valutareserven, under perioden 2008–2010 ett räntenetto på 2,3 miljarder kronor. Under 2010 vände dock det positiva räntenettet till ett negativt räntenetto på 1 miljon kronor.

Tabell 5 Sammandrag av Riksbankens balansräkning den 31 december 2010*Miljarder kronor*

Tillgångar			Skulder
Guld	38,5 (31,7)	Utelöpande sedlar och mynt	105,4 (110,7)
Valutareserv	282,5 (302,3)	Skulder till banker (motparter), svenska kronor	5,1 (363,4)
Utlåning till banker (motparter), utländsk valuta	– (–)	Upplåning i utländsk valuta, Riksgälden (2009)	83,8 (92,5)
Utlåning till banker (motparter), svenska kronor	0,5 (368,8)	Övriga skulder, kronor och utländsk valuta	24,3 (25,9)
Övriga tillgångar	5,3 (6,0)	Avsättningar	0,2 (0,3)
		Värderegleringskonto	35,1 (37,8)
		Eget kapital	72,4 (64,0)
		Årets resultat	0,5 (14,2)
Summa	326,9 (708,8)	Summa	326,9 (708,8)

Siffrorna inom parentes anger värdena den 31 december 2009.

Övriga poster i balansräkningen

Guld- och valutareserven

Som framgår av tabell 5 uppgick det samlade värdet av guld- och valutareserven (dvs. guld- och valutareserven) till 321 miljarder kronor i slutet av 2010, vilket är 13 miljarder kronor lägre än i slutet av 2009. Nedgången förklaras av att kronan stärktes med i genomsnitt knappt 9 % mot de valutor som ingår i valutareserven, vilket minskade värdet på tillgångarna i kronor räknat.

Riksbankens innehav av guld uppgick vid årsskiftet till 125,7 ton. Till skillnad från tidigare år sålde Riksbanken inget guld under 2010. Värdet på guldinnehavet steg dock kraftigt på grund av stigande guldpriser. Räknat i dollar gick guldpriset upp med 29,5 %. Samtidigt stärktes kronan mot dollarn med drygt 6 %, vilket begränsade prisuppgången i kronor till 21,6 %. Sammantaget innebar detta att värdet på Riksbankens guldinnehav under året ökade med 6,8 miljarder kronor, från 31,7 miljarder kronor i slutet av 2009 till 38,5 miljarder kronor i slutet av 2010.

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

Den egentliga valutareserven i balansräkningen, dvs. valutareserven exklusive guld- och valutareserverna och fordringarna på IMF, uppgick vid årets slut till 251,4 miljarder kronor – drygt 20 miljarder kronor lägre än i slutet av 2009. Tillgångarna är placerade i utländska statspapper och andra statsgaranterade värdepapper samt i form av tillgodohavanden i utländska banker, och de gav under 2010 en negativ avkastning på ca 9,1 miljarder kronor.

Den negativa avkastningen förklaras uteslutande av kronans förstärkning mot de valutor som ingår i valutareserven. Den negativa valutakurseffekten på resultatet uppgick till 15,2 miljarder kronor. Räknar man bort valutakurseffekten blev avkastningen 6 miljarder kronor, motsvarande 3,3 % av tillgångarna. Det positiva resultatet exklusive valutakurseffekter förklaras av fallande räntor – och därmed stigande obligationsvärden – på i stort sett samtliga marknader där tillgångarna i valutareserven är placerade.

Riksbanken konstaterar i årsredovisningen att den enskilt största risken i balansräkningen är risken att kronan stiger kraftigt i värde. Det leder till att valutareserven faller i värde, vilket minskar det egna kapitalet. Under 2010 analyserade Riksbanken möjligheterna att minska valutarisken genom att använda standardiserade derivatinstrument. Under 2011 kommer man att utreda om valutarisken kan hanteras genom att Riksbanken ingår bilaterala avtal med lämpliga motparter, enligt årsredovisningen.

I slutet av 2010 var tillgångarna i valutareserven placerade i följande valutor: 104 miljarder kronor i euro, 112 miljarder kronor i US-dollar, 17 miljarder kronor i brittiska pund, 9 miljarder kronor i australienska dollar, 9 miljarder kronor i kanadensiska dollar samt 1 miljard kronor i norska kronor.

Under 2009 beslutade IMF att kraftigt utöka tilldelningen av reservvalutan, s.k. Special Drawing Rights (SDR), till sina medlemsländer. IMF:s beslut var ett led i G20-gruppens överenskommelse i London våren 2009 om att i spåret av finanskrisen öka den globala tillgången på likviditet och reservvaluta. Riksbankens innehav av SDR steg under 2009 med 2 002,5 miljoner SDR, vilket vid tillfället motsvarade ca 22,4 miljarder kronor.

Riksbanken redovisar innehavet av SDR som en tillgång i valutareserven, men medlen tas också upp som en skuldpost på skuldsidan i balansräkningen. I slutet av 2010 uppgick innehavet av SDR till 23,7 miljarder kronor. Riksbankens sammanlagda fordringar på IMF uppgick till 31,2 miljarder kronor i slutet av 2010, vilket kan jämföras med 30,9 miljarder kronor i slutet av 2009. (Mer information om Riksbankens andra åtaganden mot IMF ges i avsnittet Ansvarsförbindelser och avtal utanför balansräkningen nedan.)

Sedlar och mynt

Värdet på utelöpande sedlar och mynt i samhället minskade med nästan 5,3 miljarder kronor under 2010, vilket framgår av balansräkningens skuldsida. Det är tredje året i rad som värdet på den utelöpande stocken av sedlar och mynt sjunker, efter att ha ökat stadigt i slutet av 1990-talet och de första sju åren på 2000-talet. Takten i nedgången har tilltagit under det senaste året. Under 2010 minskade värdet med 4,8 %, jämfört med en minskning 2009 på 1,4 %. Riksbanken anger i årsredovisningen att nedgången till en del förklaras av att mängden 1 000-kronorssedlar minskat och inte ersatts av andra sedelvalörer samt att betalningarna med kort ökat.

Värdet av utelöpande sedlar uppgick vid årsskiftet till drygt 99,9 miljarder kronor, och värdet på utelöpande mynt uppgick till 6,1 miljarder kronor. En uppdelning av sedelvalörer visar att värdet av utelöpande 1 000-kronorssedlar uppgick till 28,6 miljarder kronor (mot 31,4 miljarder kronor 2009), medan värdet av utelöpande 500-kronorssedlar uppgick till 58,1 miljarder kronor, utelöpande 100-kronorssedlar till 9,4 miljarder kronor, utelöpande 50-kronorssedlar till 1,2 miljarder kronor och utelöpande 20-kronorssedlar till 1,7 miljarder kronor.

Värderegleringskonto

Sedan 2004 redovisar Riksbanken ett värderegleringskonto på balansräkningens skuldsida. På kontot redovisas orealiserade vinster och förluster som utgörs av skillnaden mellan anskaffningsvärde och marknadsvärde. Anskaffningsvärdena motsvarar marknadsvärdena den 31 december 2003. För 2010 redovisas orealiserade vinster (jämfört med värdet 2003) om sammanlagt drygt 35 miljarder kronor till följd av stigande guldpriser (26,7 miljarder kronor), svagare krona (3,6 miljarder kronor) och orealiserade värdeökningar på värdepapper (4,7 miljarder kronor). Värdet på värderegleringskontot var som högst 2008 då det uppgick till 49,2 miljarder kronor. Den orealiserade vinsten av en svagare krona uppgick då till 20,9 miljarder kronor.

Eget kapital

Riksbankens egna kapital inklusive årets resultat sjönk under 2010 med 5,3 miljarder kronor till 72,9 miljarder kronor. Årets resultat gav som tidigare redovisats ett tillskott på 548 miljoner kronor, medan förra årets utdelning till statsverket gav en minskning på 5,8 miljarder kronor.

Ansvarsförbindelser och avtal utanför balansräkningen

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

De större förbindelserna och avtalen i balansräkningen för 2010 (not 41) redovisas nedan.

Utlåningsavtal

Riksbanken är tillsammans med ett tiotal andra länder s.k. market maker i SDR (särskilda dragningsrätter). Detta innebär att Riksbanken gentemot IMF har åtagit sig att köpa alternativt sälja SDR mot betalning i amerikanska dollar eller euro inom ett spann på mellan 50 % och 150 % av Riksbankens sammanlagda nettotilldelning av SDR. Nettotilldelningen uppgick vid utgången av 2010 till 2 249 miljoner SDR, motsvarande ca 23,3 miljarder kronor. Innebörden av åtagandet är t.ex. att ett land som i sin

valutareserv har SDR men behöver utländsk valuta för olika betalningar kan begära av Riksbanken att banken växlar landets SDR mot dollar eller euro (inom de angivna gränserna, mellan ca 12 och 35 miljarder kronor).

I slutet av 2010 uppgick Riksbankens åtagande i IMF:s lånearrangemang NAB till högst 850 miljarder SDR, motsvarande knappt 9 miljarder kronor. I januari 2011 beslutade riksdagen att medge att Riksbanken utökar sitt åtagande i NAB till totalt högst 4,44 miljarder SDR, motsvarande ca 46 miljarder kronor (gränsen på högst 4,44 miljarder SDR inkluderar även Riksbankens åtagande i det bilaterala avtalet med IMF, se nedan).

Riksbanken har ett bilateralt låneavtal med IMF om att låna ut ett SDR-belopp motsvarande ca 2,5 miljarder euro (motsvarande ca 22,3 miljarder kronor). Vid utgången av 2010 var 209 miljarder euro (motsvarande ca 2,2 miljarder kronor) utlånade inom ramen för detta avtal. Avtalet ska löpande ersättas med det utökade åtagandet i NAB (se ovan).

Riksbanken har också ett åtagande genom Bank of International Settlements (BIS). Enligt det avtalet ska Riksbanken tre månader efter en eventuell anfordran till BIS betala återstående 75 % av det nominella värdet av Riksbankens aktieinnehav i BIS. Åtagandet uppgick vid utgången av 2010 till 65 miljarder SDR, motsvarande ca 670 miljarder kronor.

Per den 31 december 2009 hade Riksbanken, via ett swapavtal, ett åtagande att låna ut 500 miljarder euro, motsvarande ca 5,1 miljarder kronor, till den lettiska centralbanken Latvijs Banka. Avtalet löpte dock ut i mars 2010 utan att det förlängdes.

Inlåningsavtal

I slutet av 2009 hade Riksbanken ett avtal med den amerikanska centralbanken, Federal Reserve, om en möjlighet att låna upp till 30 miljarder dollar (motsvarande ca 215 miljarder kronor) i utbyte mot svenska kronor. Avtalet löpte ut den 1 februari 2010 utan att det förlängdes.

Riksbanken har ett avtal med Europeiska centralbanken (ECB) om möjlighet för Riksbanken att låna euro mot svenska kronor. I avtalet finns inga belopp angivna.

Riksbanken har också ett avtal med BIS om möjlighet för Riksbanken att låna utländsk valuta. Inga belopp finns angivna i noten.

Ansvarsförbindelser

Riksbanken har ett åtagande mot Nobelstiftelsen att årligen ställa medel till förfogande för utdelningen av ett pris i ekonomisk vetenskap till Alfred Nobels minne. Åtagandet uppgick under 2010 till 16,5 miljarder kronor.

Riksbankens seignorage

Grunden i Riksbankens ekonomi är det s.k. seignoraget, men seignoraget finns inte redovisat som någon enskild post i balans- och resultaträkningar. Seignoraget motsvarar Riksbankens avkastning på den utelöpande sedel- och myntstocken eller mer korrekt Riksbankens avkastning på de tillgångar som motsvarar den utelöpande sedel- och myntstocken minskat med Riksbankens kostnad för sedel- och mynthanteringen. I en särskild ruta i årsredovisningen (s. 69 i RB1) beräknar dock Riksbanken att seignoraget under 2010 uppgick till 3,5 miljarder kronor. Det motsvarar en avkastning på 3,4 %, vilket är 2 procentenheters lägre avkastning jämfört med 2009.

Riktlinjer för disposition av Riksbankens vinst

Sedan 1987 års bokslut har Riksbanken värderat tillgångar och skulder till marknadsvärden, med undantag för guldinnehavet som ända fram till och med 1998 fördes upp med samma, mycket låga bokföringsvärde som gällt sedan 1950-talet.

Övergången till marknadsvärdering förde med sig att Riksbankens tillgångar i betydligt större utsträckning än tidigare exponerades för valuta- och ränterisker. För att begränsa och stabilisera marknadsvärderingens effekter på resultaten och inleveranserna till staten tog Riksbanksfullmäktige 1988 fram nya riktlinjer för disposition av Riksbankens resultat.

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

- Inleveranserna till statsverket ska varje år motsvara 80 % av de fem senaste årens genomsnittliga resultat före bokslutsdispositioner. Det inlevererade beloppet ska avrundas till jämnt 100-tal miljoner kronor.
- Till dispositionsfonden ska avsättas årligen 10 % av samma underlag. Avsättningar till dispositionsfonden ska dock bara göras om årets vinst är minst lika stor som avsättningen. Om så inte är fallet begränsas avsättningen till som högst årets vinst.
- Även till resultatutjämningsfonden avsätts 10 % av samma underlag samt årets inleveransgrundande resultat minus genomsnittet av de senaste fem årens inleveransgrundande resultat.
- Den resultatpåverkan som uppkom vid en eventuell uppskrivning eller nedskrivning av kronans värde skulle enligt de ursprungliga riktlinjerna inte påverka det årsgenomsnitt som lades till grund för inleveranserna till statsverket. Vid en av justering av växelkursen som beslutats av fullmäktige skulle i stället dispositionsfonden utnyttjas.

Riktlinjerna i denna form gällde fram t.o.m. 1992 års bokslut. Efter det att kronan släppts fri modifierade fullmäktige den fjärde punkten, och fr.o.m. 1993 års bokslut gäller att underlaget för inleveranserna ska utgöras av de

fem senaste årens genomsnittliga resultat före bokslutsdispositioner och exklusive valutakurseffekter. Varje förändring av kronkursen påverkar underlaget för inleveranserna. Har kronan fallit i värde blir inleveransen mindre eftersom ett belopp motsvarande effekten av kursfallet då ska reserveras på dispositionsfonden. Har den stärkts blir inleveransen på motsvarande sätt större eftersom kursstegringseffekten då räknas av mot samma fond. I 1999 års bokslut modifierades riktlinjerna ytterligare på grund av att Riksbanken då gick över till att även marknadsvärdera sitt guldinnehav. Modifieringen innebar att värdestegringar på guldinnehavet skulle behandlas på samma sätt som valutakurseffekter. Underlaget för inleveranserna utgörs därmed nu av de fem senaste årens genomsnittliga resultat före bokslutsdispositioner efter att valutakurseffekter och guldvärderingseffekter räknats bort.

Fullmäktiges förslag till disposition av 2010 års vinst

Fullmäktige föreslår i sin framställning RB2 att dispositionen av 2010 års vinst följer den ovan beskrivna vinstdelningsprincipen från 1988 inklusive de förändringar som gjorts sedan dess. Dessutom läggs, vilket fullmäktige gjort sedan 2004, orealiserade prisseffekter på värdepapper till Riksbankens resultat. Enligt nya redovisningsregler från 2004 ingår dessa inte i resultatet. Detta ger följande beräkning:

Riksbankens verksamhet gav under 2010 en vinst före bokslutsdispositioner på 548 miljoner kronor. Enligt vinstdelningsprincipen ska valutakurseffekter och guldvärderingseffekter räknas bort. Under 2010 redovisas endast valutakursförluster; någon guldvärderingseffekt redovisas inte eftersom Riksbanken under året inte sålt något guld. Det ger ett resultat på (548 miljoner kronor – (–7 088 miljoner kronor)) 7 636 miljoner kronor. Vidare dras från underlaget en orealiserad prislest på värdepapper om 859 miljoner kronor (se not 26 RB1). Det ger ett underlag för inleverans och vinstdisposition på 6 777 miljoner kronor (7 636 miljoner kronor – 859 miljoner kronor). När 6 777 miljoner kronor sedan läggs till de senaste fyra årens resultat efter valutakurs- och guldvärderingseffekter fås ett genomsnittligt resultat under de senaste fem åren på 7 787 miljoner kronor. Enligt fullmäktiges förslag ska 80 % av det resultatet, motsvarande 6 200 miljoner kronor (avrundat till jämnt 100-tal miljoner kronor), ska enligt fullmäktiges förslag levereras in till statsverket.

I tabell 6 redovisas kortfattat fullmäktiges förslag till disposition av 2010 års resultat.

Tabell 6 Fullmäktiges förslag till disposition av 2010 års resultat*Miljoner kronor*

Vinst före bokslutsdispositioner		548
Dispositioner		
Från dispositionsfonden förs:		
– valutakursförlust	–7 088	
– 10 % av fem års snitt inleveransgrundat resultat reducerat till årets resultat	548	6 540
Till resultatutjämningsfonden förs:		
– 10 % av fem års snitt inleveransgrundat resultat	779	
– 10 % av inleveransgrundat resultat reducerat med årets resultat	231	
– orealiserad priseffektförlust för obligationsinnehav	859	
– Avrundning, inleverans	29	
– Årets inleveransgrundande resultat minskat med fem års genomsnitt	–1 010	–888
Inleverans till statsverket		6 200

Sammanfattning av fullmäktiges verksamhet 2010 i punktform

- Fullmäktige sammanträdde vid elva tillfällen under 2010.
- Fullmäktige lämnade tillsammans med direktionen en framställning till riksdagen om vissa utredningsbehov med anledning av finanskrisen. Vid ytterligare tre tillfällen samrådde direktionen med fullmäktige om framställningar till riksdagen. Det gällde ändringar i riksbankslagen om möjligheter till statistikinsamling, ändringar till följd av en ny sedel- och myntserie samt frågan om ett utökad åtagande i Internationella valutafondens (IMF) lånearrangemang, NAB.
- Fullmäktige fick under året löpande information om arbetet med en ny svensk sedel- och myntserie. Direktionen samrådde med fullmäktige angående en framställan till riksdagen om förändringar i sedel- och myntvalörerna. Fullmäktige hade ingenting emot direktionens framställning men ansåg att direktion inte borde föreslå att man skulle få möjlighet att ge ut ett 20-kronorsmynt.
- Fullmäktiges ordförande och vice ordförande har under året följt direktionens arbete genom att delta i direktionens sammanträden och vid en del informella möten. Direktionen har normalt deltagit i fullmäktiges sammanträden och där lämnat information om bl.a. ekonomisk och finansiell utveckling, budget och verksamhetsplan, remissyttranden och direktionens beslut att tillsätta en utredning om riskerna på den svenska bostadsmarknaden.
- Fullmäktige upphandlade under året en ny konsult för fullmäktiges revisionsenhet. Revisionsenheten har under året bl.a. granskat förslaget till vinstdisposition och valutareseervförvaltningen.

- Enligt fullmäktiges verksamhetsberättelse 2010 framkom ingenting i fullmäktiges löpande uppföljning av direktionsledamöternas arbete som motiverade fullmäktige att rikta någon anmärkning mot deras tjänsteutövning.

Förändringar i fullmäktige och direktionen under 2010

Fullmäktige

Efter valet hösten 2010 utsåg riksdagen ett nytt Riksbanksfullmäktige. Sedan den 19 oktober 2010 består fullmäktige av följande ledamöter: Johan Gernandt (ordförande), Leif Pagrotsky (vice ordförande), Peter Egardt, Sonia Karlsson, Bertil Kjellberg, Anders Karlsson, Gun Hellsvik, Lena Sommestad, Allan Widman, Peter Eriksson och Anders Flanking. Suppleanter är Hans Birger Ekström, Tommy Waidelich, Ulf Sjösten, Ann-Kristine Johansson, Chris Heister, Bosse Ringholm, Ebba Lindsö, Catharina Bråkenhielm, Christer Nylander, Helena Leander och Håkan Larsson.

Nya ledamöter i fullmäktige är Sonia Karlsson, Bertil Kjellberg, Anders Karlsson, Gun Hellsvik, Peter Eriksson, Hans Birger Ekström, Tommy Waidelich, Ulf Sjösten, Ann-Kristine Johansson, Chris Heister, Bosse Ringholm, Catharina Bråkenhielm, Christer Nylander och Helena Leander.

De som avgick ur fullmäktige hösten 2010 var Sinikka Bohlin, Susanne Eberstein, Bo Bernhardsson, Elisabeth Nyström, Kjell Nordström, Pär Nuder, Anne-Katrine Dunker, Carin Lundberg, Stephan Tolstoy, Fredrik Olovsson, Ulla Löfgren, Carl B Hamilton och Ulf Perbo.

Direktionen

Det har under året inte skett några förändringar i direktionen, utan direktionen har bestått av Stefan Ingves, riksbankschef, Svante Öberg, förste vice riksbankschef, Lars Nyberg, vice riksbankschef, Lars E.O. Svensson, vice riksbankschef, Barbro Wickman-Parak, vice riksbankschef, och Karolina Ekholm, vice riksbankschef.

Riksrevisionens revisionsberättelse

Riksrevisionen (RiR) skriver i sin redogörelse RR2 att det är RiR:s uppfattning att Riksbankens årsredovisning ger en i alla väsentliga avseenden rättvisande bild av Riksbankens finansiella ställning per den 31 december 2010 och av dess resultat och finansiering under året. Årsredovisningen är också upprättad i enlighet med de regler för bokföring och årsredovisning som fastställts av Riksbankens direktion. RiR tillstyrker att riksdagen fastställer balans- och resultaträkningen.

RiR tillstyrker också att riksdagen beviljar ansvarsfrihet för fullmäktige för dess verksamhet och för direktionen för förvaltningen av Riksbanken 2010.

Finansutskottets ställningstagande

Utskottet har granskat Riksbankens årsredovisning och förvaltningen av Riksbanken under 2010.

Årsredovisningen visar att finanskrisen genomsyrade Riksbankens verksamhet även under 2010. Under 2008 och 2009 tredubblades Riksbankens balansomslutning till följd av de omfattande extraordinära åtgärder som Riksbanken vidtog för att säkerställa de svenska bankernas kreditförsörjning och upprätthålla kreditgivningen i den svenska ekonomin. Under 2010 minskade balansomslutningen dramatiskt i samband med att Riksbanken avvecklade sina extraordinära åtgärder i takt med att både den svenska ekonomin och världsekonomin återhämtade sig och finansmarknaderna successivt började fungera bättre.

Sammantaget sjönk balansräkningens omslutning med 382 miljarder kronor, från 709 miljarder kronor i slutet av 2009 till 327 miljarder kronor i slutet av 2010. Omslutningen i slutet av 2010 motsvarade ungefär 10 % av BNP. Det kan jämföras med att omslutningen tidvis under 2009 låg på motsvarande 25 % av BNP.

Jämförelser visar att Riksbanken är en av få centralbanker i världen som hittills har kunnat avveckla en stor del av de extraordinära åtgärder som infördes under finanskrisen. I flertalet större industriländer var finansmarknaderna i slutet av 2010 fortfarande starkt beroende av åtgärder från både myndigheter och centralbanker. Till exempel uppgick Europeiska centralbankens (ECB) balansomslutning till 22 % av euroområdet BNP i slutet av 2010. I Förenta staterna och Storbritannien låg deras respektive centralbankers balansomslutning på ca 17 % av BNP vid samma tidpunkt. Enligt utskottets mening visar detta att Sverige relativt snabbt återhämtat sig från finanskrisens följder. Marknaderna har börjat fungera normalt, och de svenska bankerna kan nu finansiera sin verksamhet på marknaderna.

Läget på den internationella finansmarknaden är dock fortfarande instabilt, även om situationen inte kan jämföras med läget under 2008 och 2009. Sverige påverkas bl.a. av oron över den statsfinansiella situationen i många europeiska länder. I samband med krisen i Grekland och Irland under 2010 steg den s.k. riskpremien även på svenska värdepapper, trots återhämtningen i den svenska ekonomin och den jämförelsevis goda statsfinansiella utvecklingen. Av Riksbankens årsredovisning framgår t.ex. att Riksbanken under våren 2010, i anslutning till den grekiska krisen, på nytt ökade sin beredskap för att snabbt kunna låna ut amerikanska dollar till de svenska bankerna om det skulle visa sig bli nödvändigt. Riksbanken behövde dock inte ge bankerna några dollarlån, och beredskapen avvecklades gradvis under hösten 2010.

Utskottets allmänna intryck är att Riksbanken och Riksbankens organisation på ett professionellt sätt hanterat de utmaningar som följt i finanskrisens spår. Riksbankens olika åtgärder under krisen bidrog, tillsammans med regeringens och riksdagens åtgärder, till att mildra krisens effekter, dämpa produktionsfallet och lägga grunden för den starka ekonomiska åter-

hämtningen under 2010. Årsredovisningen visar, som framgår ovan, att Riksbanken nu snabbt har avvecklat de extraordinära åtgärderna samtidigt som man mycket aktivt deltar i både det nationella och det internationella arbetet med att reformera det finansiella regelverket.

Utskottet har i sin granskning av förvaltningen inte funnit något som kräver någon åtgärd eller något särskilt uttalande från riksdagens sida. I likhet med Riksrevisionen tillstyrker därför utskottet att riksbanksfullmäktige och Riksbankens direktion beviljas ansvarsfrihet för sin verksamhet och förvaltning av Riksbanken 2010.

Riksbanksfullmäktige föreslår i sin framställning till riksdagen att Riksbanken ska leverera in 6,2 miljarder kronor av 2010 års resultat till statsbudgeten. Utskottet konstaterar att förslaget följer de principer för vinstdisposition som riksbanksfullmäktige beslutade om 1988, inklusive de kompletteringar och justeringar som gjorts sedan dess. Utskottet har därför inget att invända mot fullmäktiges förslag till disposition av 2010 års resultat.

I likhet med Riksrevisionen tillstyrker utskottet också att Riksbankens resultat- och balansräkning i årsredovisningen för 2010 fastställs. Resultat- och balansräkningen presenteras även i bilaga 2 i betänkandet.

Utskottet noterar att årsredovisningen mycket tydligt visar vilken stor effekt valutarörelser har på Riksbankens resultat- och balansräkning. Den starkt stigande kronkursen minskade under 2010 värdet på valutaservan, vilket i sin tur dämpade resultatet av verksamheten och minskade Riksbankens egna kapital. Utskottet vill därför uppmärksamma att Riksbanken i årsredovisningen anger att banken under 2010 påbörjade ett arbete med att minska valutariskerna i verksamheten och att detta arbete kommer att fortsätta under 2011.

I sin behandling av Riksbankens årsredovisning för 2009 (bet. 2009/10: FiU23) tog utskottet upp frågan om det centrala betalningssystemet, det s.k. RIX. Riksbanken angav då i redovisningen att banken utredde RIX-systemet och då särskilt frågan om vem som ska tillhandahålla systemet, dvs. om Riksbanken skulle fortsätta att göra det eller om det kunde läggas på någon extern operatör. Utskottet menade att RIX har en stor betydelse för det svenska finansiella systemet och att Riksbanken har ett vidsträckt ansvar för ett väl fungerande betalningssystem. Utskottet ansåg därför Riksbanken noga borde analysera och överväga eventuella förändringar i systemet.

Utskottet kan konstatera att Riksbanken i årsredovisningen för 2010 anger att direktionen under 2010 beslutade att Riksbanken även fortsättningsvis ska tillhandahålla RIX och ansvara för den funktionella driften.

Riksbanken och riksbanksfullmäktige lämnade i början av 2010 en gemensam framställning till riksdagen om utredningsbehov med anledning av finanskrisen, vilket Riksbanken också uppmärksammar i årsredovis-

ningen. I framställningen räknade Riksbanken upp tolv områden som snarast borde utredas, där några av områdena innehöll flera utredningsförslag.

Utskottet behandlade framställningen under senvåren, och riksdagen beslutade att de utredningsområden som angavs i framställningen skulle utredas av regeringen, utom förslaget om en översyn av riksbankslagen (bet. 2009/10:FiU36). Utskottet ansåg att Riksbankens förslag kunde tas om hand i den finanskriscommission som regeringen aviserat eller i andra former av utredningar. Däremot kunde man avvakta med en översyn av riksbankslagen tills de andra utredningarna var klara, enligt utskottet.

I början av februari 2011 presenterade regeringen direktiven till den s.k. finanskriskommittén. En genomgång som utskottet gjort visar att direktiven, med två undantag, täcker de utredningsområden som Riksbanken tog upp i sin framställan och som riksdagen uppmanade regeringen att utreda. Undantagen är frågorna om Riksbankens upplåning till valutaservan och Riksbankens finansiella oberoende (Riksbankens kapitalbehov etc.).

Utskottet avser att följa upp när och i vilken form dessa återstående områden kommer att utredas.

Avskaffande av tusenkronorssedeln

Utskottets förslag i korthet

Riksdagen avslår ett motionsförslag om att avskaffa tusenkronorssedeln som betalningsmedel i den svenska ekonomin.

Motionen

Torkild Strandberg (FP) anser i motion *Ju370* att tusenlapparna bör avskaffas som betalningsmedel, detta för att försvåra och fördyra verksamheten i den svarta sektorn (yrkande 2).

Finansutskottets ställningstagande

Ett avskaffande av tusenkronorssedlarna har diskuterats vid ett flertal tillfällen under de senaste åren, dels som en väg att uppmuntra kortbetalningar i samhället, dels som ett sätt att försvåra transaktioner vars syfte är att undvika beskattning eller andra transaktioner där man av olika skäl inte vill att myndigheterna ska kunna spåra betalningarna.

Riksbanken beslutade under våren att påbörja utformningen av en ny sedel- och myntserie. Beslutet föregicks av en översyn, och en slutrapport lämnades till direktionen i februari 2010. I rapporten analyseras bl.a. för- och nackdelar med olika sedel- och myntvalörer, däribland tusenkronorssedeln.

I rapporten skriver Riksbanken bl.a. följande:

Det har ibland hävdats att 1 000-kronorssedeln främst används i illegala transaktioner. Om 1 000-kronorssedeln avskaffades skulle de illegala transaktioner som görs med 1 000-kronorssedlar lätt kunna ersättas av andra betalningsmedel, exempelvis andra svenska sedelvalörer eller andra valutor. Det är därför inget skäl för att avskaffa sedeln.

Riksbankens slutsats i rapporten är att tusenkronorssedeln bör behållas. Om sedeln avskaffas kommer den att ersättas av andra sedlar, främst femhundrakronorssedlar. Det skulle öka antalet sedlar i samhället, vilket i sin tur skulle öka inköps- och hanteringskostnaderna och miljöbelastningen. Tusenkronorssedeln fyller vidare en funktion vid kontantbetalningar av högre belopp. Sedeln är dessutom ett viktigt betalningsalternativ om de elektroniska systemen drabbas av störningar, enligt Riksbankens rapport.

Utskottet anser att det är viktigt att på många olika sätt bekämpa s.k. svarta transaktioner i den svenska ekonomin. Utskottet ser däremot ingen anledning att ifrågasätta Riksbankens bedömning av tusenkronorssedelns roll som betalningsmedel. Utskottet avstyrker därför förslaget i motion Ju370 yrkande 2.

Utskottet vill till sist också framhålla att värdet på utestående tusenkronorssedlar minskat kraftigt under de senaste tio åren, från 49,6 % av den sammanlagda sedelmängden år 2000 till 28,6 % år 2010. Enligt Riksbankens slutrapport från 2010 beror nedgången sannolikt på att antalet kortbetalningar har ökat och på att förmögenhetsskatten har avskaffats.

Sveriges förhållande till euron

Utskottets förslag i korthet

Riksdagen avslår motioner om att Sverige bör ta initiativ till förhandlingar med EU om ett undantag för Sverige i EU-fördraget att införa euron. Riksdagen avslår också ett förslag om att regeringen bör undersöka möjligheterna att genomföra en ny folkomröstning om införandet av euron.

Jämför reservation 1 (MP, SD, V).

Motionerna

Ulla Andersson m.fl. (V) anser i *motion Fi215* att regeringen snarast bör ta initiativ i Europeiska rådet om att tillföra EU-fördraget ett svenskt undantag från EU:s valutaunion efter brittisk modell.

Gustav Fridolin m.fl. (MP) anser i *motion Fi216* att man bör inleda förhandlingar i EU om att införa ett svenskt juridiskt undantag från det tredje steget i EMU.

Finn Bengtsson och Betty Malmberg (båda M) anser i *motion Fi224* att de ekonomiska skälen för att avstå från euron blivit allt svagare samtidigt som de politiska skälen till att införa euron ökat under de senaste åren.

Regeringen bör därför se över möjligheterna att genomföra en ny folkomröstning där medborgarna får ta ställning till att euron införs som valuta i Sverige (yrkande 2).

Finansutskottets ställningstagande

Utskottet har vid många tidigare tillfällen behandlat förslag om ett svenskt formellt undantag från EMU:s tredje steg, dvs. ett undantag från att införa euron som nationell valuta i stället för kronor. Senast behandlades liknande förslag i anslutning till förra årets behandling av Riksbankens förvaltning (bet. 2009/10:FiU23).

Utskottet avstyrkte då, liksom vid tidigare behandlingar, förslaget med motiveringen att EG-kommissionen efter den svenska folkomröstningen 2003 förklarat att ett formellt undantag om att Sverige inte behöver införa euron inte är nödvändigt. Utskottet ser ingen anledning att nu omvärdera detta ställningstagande. Därför avstyrker utskottet motionerna Fi215 (V) och Fi216 (MP).

När det gäller frågan om att genomföra en ny folkomröstning om ett införande av euron vill utskottet, precis som vid förra årets behandling, framhålla att det för närvarande inte är aktuellt med vare sig en folkomröstning eller ett beslut om en ny folkomröstning. Därmed avstyrker utskottet motion Fi224 yrkande 2.

Skatt på valutatransaktioner

Utskottets förslag i korthet

Riksdagen avslår en motion om att stödja införandet av en skatt på valutatransaktioner.

Jämför reservation 2 (MP, V).

Motionen

Annika Lillemets m.fl. (MP) konstaterar i *motion Fi273* att frågan om en valutatransaktionsskatt, en s.k. Tobinskatt, och finanstransaktionsskatt återigen börjat diskuteras i spåren efter finanskrisen. Bland annat har Tysklands regeringschef Angela Merkel och Frankrikes president Nicolas Sarkozy agerat förespråkare för någon slags transaktionsskatt. Motionärerna anser att Sverige bör stödja införandet av en skatt på valutatransaktioner. En mycket låg skattesats skulle ge 100-tals miljarder dollar till t.ex. fattigdomsbekämpning och klimatåtgärder.

Finansutskottets ställningstagande

Utskottet har under 2000-talet vid flera olika tillfällen behandlat olika förslag om att införa en skatt på valutatransaktioner, framför allt i betänkande 2000/01:FiU25 Global skatt på valutamarknaderna, s.k. Tobinskatt och i betänkande 2003/04:FiU16 Svensk strategi för ökad global finansiell stabilitet. Våren 2001 höll utskottet dessutom en offentlig utfrågning under rubriken Ekonomisk politik i en global ekonomi – Tobinskatt hinder eller möjlighet?

Utskottet har tidigare avstyrkt förslagen med motiveringen att en skatt på valutatransaktioner bl.a. kräver internationell enighet för att den ska vara effektiv. En sådan enighet har också saknats, enligt utskottets mening. Senast utskottet tog ställning mot skatten var i utskottets yttrande till utrikesutskottet (2009/10:FiU4y) över regeringens skrivelse under Redovisning av verksamheten i Internationella valutafonden, Världsbanken och de regionala utvecklingsbankerna under 2008–09.

Utskottet är väl medvetet om att den internationella diskussionen om någon typ av skatt på finansiell verksamhet ökat kraftigt i spåret av finanskrisen. Till exempel gav G20-gruppen vid sitt toppmöte i Pittsburgh i september 2009 IMF i uppdrag att analysera och undersöka på vilka sätt den finansiella sektorn skulle kunna bidra till att finansiera kostnaderna för finanskrisen. I uppdraget till IMF ingick bl.a. att titta på en beskattning av den finansiella sektorn genom t.ex. en s.k. FTT (skatt på olika finansiella transaktioner) eller s.k. FAT (skatt på finansiell aktivitet, vinster och löner). IMF lämnade en rapport till G20-gruppens möte i Toronto i slutet av juni 2010. Såvitt utskottet kan utröna har G20-gruppen inte gjort några ställningstaganden i skattefrågan med anledning av IMF:s rapport.

Vidare antog Europaparlamentet den 8 mars 2011 en resolution om att EU bör stödja införandet av en skatt på finansiella transaktioner. Enligt resolutionen bör EU gå före med att införa en FTT, även om övriga delar av världen avstår från att införa skatten.

I slutsatserna från euroområdets stats- och regeringschefer möte i Bryssel den 11 mars 2011 anges i punkten 8 att stats- och regeringscheferna är ense om att införandet av en skatt på finansiella transaktioner bör undersökas och vidareutvecklas på euroområdes- och EU-nivå samt på internationell nivå.

Finanskrisen och den ekonomiska nedgången i finanskrisens spår har fått omfattande ekonomiska och finansiella effekter i så gott som alla världens länder. Enbart i EU uppgick det statliga stödet för att på olika sätt garantera finansinstitutens verksamhet till omkring 13 % av EU-områdets BNP, vilket lett till stora underskott i flera länders statsfinansiering. I det läget är det enligt utskottets mening naturligt att man tittar på många olika möjligheter att såväl reglera den finansiella verksamheten som att öka finansmarknadernas ansvar för att täcka kostnaderna för finanskrisen.

Som framgår ovan har utskottet vid tidigare behandlingar bl.a. pekat på att det inte finns någon internationell enighet om en transaktionsskatt och att en enighet är nödvändig för att den här typen av skatt ska bli effektiv. Risken är annars stor att handeln försvinner till andra länder och regioner. Ett tydligt exempel på detta är Sveriges ensidiga införande av en transaktionsskatt på värdepapper i slutet av 1980-talet, den s.k. valpskatten. Handeln med svenska värdepapper försvann snabbt utomlands, och skatten avskaffades redan några år efter att den införts.

Utskottet kan nu konstatera dels att det inte finns några skarpa internationella förslag, dels att det inte finns någon internationell enighet om att införa en transaktionsskatt. Många stora och finansiellt betydelsefulla länder avvisar, liksom tidigare, förslaget om en skatt på valutatransaktioner.

Av bl.a. denna anledning anser utskottet att det inte finns någon anledning att nu omvärdera sitt tidigare ställningstagande om en skatt på valutatransaktioner. Utskottet avstyrker därmed förslaget i motion Fi273 (MP).

Reservationer

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

1. Sveriges förhållande till euron, punkt 3 (MP, SD, V)

av Johnny Skalin (SD), Jonas Eriksson (MP) och Jacob Johnson (V).

Förslag till riksdagsbeslut

Vi anser att förslaget till riksdagsbeslut under punkt 3 borde ha följande lydelse:

Riksdagen tillkännager för regeringen som sin mening vad som anförs i reservationen om ett formellt undantag från EMU:s tredje steg. Därmed bifaller riksdagen delvis motionerna

2010/11:Fi215 av Ulla Andersson m.fl. (V) och

2010/11:Fi216 av Gustav Fridolin m.fl. (MP) samt

avslår motion

2010/11:Fi224 av Finn Bengtsson och Betty Malmberg (båda M) yrkande 2.

Ställningstagande

Vid folkomröstningen hösten 2003 sade svenska folket nej till att byta kroman mot euron. Partierna i riksdagen har lovat att respektera folkomröstningens resultat. Partierna har därmed ett gemensamt ansvar för att förvalta resultatet på bästa sätt.

Enligt vår mening bör folkomröstningens resultat avspeglas i Sveriges fördrag med EU. Vi anser därför att regeringen bör ta initiativ till förhandlingar med EU om ett formellt juridiskt undantag för Sverige från EMU:s tredje steg, liknande de undantag Storbritannien och Danmark har. Ett undantag skulle undanröja diskussionen om huruvida folkomröstningsresultatet är förenligt med Sveriges fördragsmässiga åtaganden samt visa att såväl riksdagen och regeringen som EU formellt respekterar folkomröstningens resultat och folkets uttalade vilja.

Vi föreslår att riksdagen tillkännager för regeringen som sin mening vad vi anfört om ett formellt undantag från EMU:s tredje steg. Vi tillstyrker därmed delvis motionerna Fi215 (V) och Fi216 (MP) samt avstyrker motion Fi224 (M).

2. Skatt på valutatransaktioner, punkt 4 (MP, V)

av Jonas Eriksson (MP) och Jacob Johnson (V).

Förslag till riksdagsbeslut

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

Riksdagen tillkännager för regeringen som sin mening vad som anförs i reservationen om införandet av en skatt på valutatransaktioner. Därmed bifaller riksdagen motion

2010/11:Fi273 av Annika Lillemets m.fl. (MP).

Ställningstagande

Vi anser att Sverige i alla relevanta internationella forum aktivt ska driva och stödja förslag om att införa en skatt på valutatransaktioner.

Finanskrisen och den kraftiga nedgången i finanskrisens spår har fått omfattande ekonomiska och sociala effekter i så gott som samtliga länder världen över. Staterna och skattebetalarna har fått ta större delen av notan för krisen. Enbart i EU uppgick det statliga stödet för att på olika sätt garantera finansinstituten verksamhet till ca 13 % av EU-områdets BNP, vilket bl.a. lett till stora underskott i statsfinanserna och omfattande utgifts- nedskärningar. Vår uppfattning är att bankerna och finanssektorn måste ta ett större ansvar för finanskrisens kostnader, bl.a. genom att det införs en skatt på valutatransaktioner. En mycket låg skattesats på valutatransaktioner skulle enligt beräkningar ge mycket stora skatteinkomster, vilka även skulle kunna användas till t.ex. fattigdomsbekämpning i utvecklingsländer och internationella klimatåtgärder. En transaktionsskatt skulle också bidra till att minska de mycket omfattande och ofta skadliga spekulativa kapitalflödena på den internationella finansmarknaden.

Den internationella diskussionen om en skatt på finansiella transaktioner har tilltagit markant efter den akuta finanskrisen. Den s.k. G20-gruppen har bl.a. gett Internationella valutafonden (IMF) i uppdrag att utreda olika skattealternativ, Europaparlamentet antog i början av mars 2011 en resolution om att EU bör stödja ett införande av en skatt på finansiella transaktioner och euroområdet stats- och regeringschefer angav i slutsatserna från sitt möte i Bryssel den 11 mars 2011 att de är ense om att införandet av en skatt på finansiella transaktioner bör undersökas och vidareutvecklas på euroområdes- och EU-nivå samt på internationell nivå. I t.ex. Storbritannien har det också under det senaste året genomförts en bred kampanj för en Robin Hood-skatt, dvs. en mindre skatt på finansiella transaktioner.

Vi anser att Sverige bör delta i denna utveckling och aktivt föreslå, driva och stödja förslag om att införa en skatt på valutatransaktioner eller finansiella transaktioner. Detta bör riksdagen som sin mening tillkännage för regeringen. Vi tillstyrker därmed motion Fi273 (MP).

BILAGA 1

Förteckning över behandlade förslag

Framställning 2010/11:RB1

Framställning 2010/11:RB1 Årsredovisning för Sveriges riksbank för räkenskapsåret 2010:

Riksdagen fastställer Riksbankens resultaträkning och balansräkning enligt förslaget i årsredovisningen för räkenskapsåret 2010.

Framställning 2010/11:RB2

Framställning 2010/11:RB2 Förslag till disposition av Riksbankens vinst för räkenskapsåret 2010 samt riksbanksfullmäktiges verksamhetsberättelse 2010:

Riksdagen fastställer förslaget till disposition av Riksbankens vinst för räkenskapsåret 2010. Resultatet för 2010 före bokslutsdispositioner uppgår till 548 miljoner kronor.

Redogörelse 2010/11:RR2

Redogörelse 2010/11:RR2 Riksrevisionens redogörelse om revisionsberättelsen över Sveriges riksbanks årsredovisning för 2010.

Motioner från allmänna motionstiden hösten 2010

2010/11:Fi215 av Ulla Andersson m.fl. (V):

Riksdagen tillkännager för regeringen som sin mening vad som anförs i motionen om att kräva ett svenskt undantag från EU:s valutaunion.

2010/11:Fi216 av Gustav Fridolin m.fl. (MP):

Riksdagen tillkännager för regeringen som sin mening vad som anförs i motionen om att inleda förhandlingar i EU om att införa ett svenskt juridiskt undantag från det tredje steget i den ekonomiska monetära unionen, EMU.

2010/11:Fi224 av Finn Bengtsson och Betty Malmberg (båda M):

2. Riksdagen tillkännager för regeringen som sin mening vad som anförs i motionen om att åter söka svenska folkets mandat för att gå med i eurosamarbetet och införa euro som svensk valuta.

2010/11:Fi273 av Annika Lillemets m.fl. (MP):

Riksdagen tillkännager för regeringen som sin mening vad som anförs i motionen om att Sverige i alla relevanta forum aktivt bör stödja införandet av en skatt på valutatransaktioner.

2010/11:Ju370 av Torkild Strandberg (FP):

2. Riksdagen tillkännager för regeringen som sin mening vad som anförs i motionen om att avskaffa tusenlapparna.

BILAGA 2

Balansräkning och resultaträkning

Balansräkning

Miljoner kronor

Tillgångar		2010-12-31	2009-12-31
Guld	Not 1	38 537	31 691
Fordringar i utländsk valuta på hemmahörande utanför Sverige			
Fordringar på IMF	Not 2	31 175	30 898
Banktillgodohavanden och värdepapper	Not 3	251 380	271 450
		282 555	302 348
Utlåning i svenska kronor till kreditinstitut i Sverige relaterad till penningpolitiska transaktioner			
Huvudsakliga transaktioner	Not 4	–	–
Finjusterande transaktioner	Not 5	–	–
Strukturella transaktioner	Not 6	500	368 801
Utlåningsfacilitet	Not 7	0	1
		500	368 802
Övriga tillgångar			
Materiella och immateriella anläggningstillgångar	Not 8	389	406
Finansiella tillgångar	Not 9	521	521
Derivatinstrument	Not 10	584	136
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	Not 11	3 522	4 608
Övriga tillgångar	Not 12	318	326
		5 334	5 997
Summa tillgångar		326 926	708 838

Skulder och eget kapital

		2010-12-31	2009-12-31
Utelöpande sedlar och mynt			
Sedlar	Not 13	99 902	104 590
Mynt	Not 14	5 499	6 073
		105 401	110 663
Skulder i svenska kronor till kreditinstitut i Sverige relaterade till penningpolitiska transaktioner			
Inlåningsfacilitet	Not 15	45	56
Finjusterande transaktioner	Not 16	5 097	171 107
		5 142	171 163
Emitterade skuldcertifikat	Not 17	–	192 222
Skulder i svenska kronor till hemmahörande utanför Sverige			
	Not 18	69	70
Skulder i utländsk valuta till hemmahörande i Sverige			
	Not 19	83 774	92 544
Skulder i utländsk valuta till hemmahörande utanför Sverige			
	Not 20	431	–
Motpost till särskilda dragningsrätter som tilldelats av IMF	Not 21	23 275	25 216
Övriga skulder			
Derivatinstrument	Not 22	–	3
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	Not 23	488	606
Övriga skulder	Not 24	47	53
		535	662
Avsättningar	Not 25	220	251
Värderegleringskonton	Not 26	35 102	37 818
Eget kapital			
Grundfond	Not 27	1 000	1 000
Reserver	Not 28	71 429	63 025
		72 429	64 025
Årets resultat		548	14 204
Summa skulder och eget kapital		326 926	708 838

Inom linjen förda poster, se not 41.

Resultaträkning

Miljoner kronor

		2010	2009
Ränteintäkter	Not 29	7 717	10 997
Räntekostnader	Not 30	-2 135	-2 796
Nettoresultat av finansiella transaktioner	Not 31	-5 123	6 714
Avgifts- och provisionsintäkter	Not 32	67	58
Avgifts- och provisionskostnader	Not 33	-11	-43
Erhållna utdelningar	Not 34	134	55
Övriga intäkter	Not 35	603	16
Summa nettointäkter		1 252	15 001
Personalkostnader	Not 36	-345	-342
Administrationskostnader	Not 37	-240	-267
Avskrivningar av materiella och immateriella anläggningstillgångar	Not 38	-63	-71
Sedel- och myntkostnader	Not 39	-56	-117
Övriga kostnader	Not 40	-	-
Summa kostnader		-704	-797
Årets resultat		548	14 204

BILAGA 3

Öppen utfrågning av riksbankschefen den 3 mars 2011

Finansutskottets offentliga utfrågning

Den aktuella penningpolitiken

Tid:

Datum: Torsdagen den 3 mars kl. 9.00–10.45

Lokal: Skandiasalen

Inbjuden:

Riksbankschef Stefan Ingves

Deltagare:

Anna Kinberg Batra (M), ordförande

Thomas Östros (S), vice ordförande

Elisabeth Svantesson (M)

Jennie Nilsson (S)

Göran Pettersson (M)

Monica Green (S)

Carl B Hamilton (FP)

Annie Johansson (C)

Marie Nordén (S)

Staffan Anger (M)

Anders Sellström (KD)

Johnny Skalin (SD)

Ulla Andersson (V)

Jörgen Andersson (M)

Sven-Erik Bucht (S)

Jonas Eriksson (MP)

Närvarande ledamot:

Ann-Charlotte Hammar Johnsson (M)

Närvarande suppleant:

Gunnar Andrén (FP)

Ordföranden: Klockan är nio. Därmed förklarar jag detta finansutskottssammanträde öppnat.

I dag har vi en öppen utfrågning om penningpolitiken. Den inleds av riksbankschefen Stefan Ingves som kommer att ge oss en översikt som vi ser på bilderna. Därefter kommer, som vanligt, ledamöterna att ges tillfälle till frågor och kommentarer, partierna i storleksordning, och detta fram till senast kl. 11. Med detta säger jag välkommen och varsågod till riksbankschefen.

Riksbankschef Stefan Ingves: Tack så mycket! Och tack så mycket för att jag har fått komma hit och berätta om penningpolitiken och hur vi ser på utvecklingen i den svenska ekonomin.

I dag ska jag ta min utgångspunkt i var vi kommer ifrån, var vi är i dag och vart vi är på väg. När jag var här för ett år sedan talade jag om det här i termer av att vi varit ute på svag is som då hade blivit starkare. Om man jämför det med den ekonomiska utvecklingen i dag skulle man kunna hävda att vi i dag befinner oss långt uppe på land, och det är ju bra.

Om vi tittar på det här i ett lite längre tidsperspektiv och ställer oss frågan var vi kommer ifrån, har vi en lång period bakom oss, 1990-talet och en bra bit in på 2000-talet, i det här fallet beskrivet i termer av tio-åriga statsobligationsräntor och den allmänna räntenivån.

När räntenivån faller är det allmänt sett goda tider, mycket goda tider, och förhållandevis små svängningar både i världsekonomin och i den svenska ekonomin. Ett sätt att beskriva det, givet vad vi vet i dag, var att det var lugnet före stormen, även om en och annan under den här tidsperioden tänkte sig att det skulle bli så här lugnt och trevligt under överskådlig tid, vilket det dessvärre inte blev.

Det vi har bakom oss är finanskrisen och ett dramatiskt fall i bruttonationalprodukten. Här har jag försökt fånga det genom att visa vad som har skett med världstillväxten, som har varit god och hög under lång tid, och vad som händer i en liten öppen ekonomi som den svenska, som är mycket beroende av vad som sker i världen i stort. Här ser vi en dramatisk utveckling i svensk ekonomi. Den enda tidpunkt som vi känner igen sedan tidigare som liknar detta är 90-talet och de bekymmer vi hade då.

Det är också slående när man tittar på graferna att detta slog kraftigt i Sverige. Samtidigt fick vi ett år med negativ tillväxt i världsekonomin, men inte alls i så hög grad som man kanske tänker sig, därför att ett antal snabbväxande länder har fortsatt att växa snabbt också under den här tidsperioden. Nu ser vi framför oss ytterligare ett läge där världsekonomin kommer att ligga på en global tillväxt på någonstans mellan 4 och 4,5 procent.

När det här inträffar, och det är ju historia nu, sänks styrräntorna kraftigt på olika håll i världen, också i Sverige. Vi får då en räntenivå som i nominella termer är mycket lägre än de vi har sett på mycket lång tid. Vi går sedan gradvis mot en förbättring, och räntorna börjar så småningom stiga.

När det gäller Sverige och vad som är speciellt för vår del är det framför allt det kraftiga fallet i världshandeln och svensk export. Det är i huvudsak en konsekvens av ett efterfrågebortfall i omvärlden. Det är inte så vid det här tillfället att svensk export av inhemska skäl blir alldeles kolossalt dyr eller att något annat händer i svensk ekonomi som drabbar oss, utan det här är frågor som rör efterfrågan, inte så mycket utbudet.

Man kan oerhört förenklat göra en jämförelse med 90-talskrisen, vilket naturligtvis var någonting som vi hade med oss och som det var värt att tänka kring när vi gick in i den här krisen. Man kan säga att på 90-talet var omvärlden ganska okej, men Sverige var inte okej. Den här gången var omvärlden inte okej, men Sverige var okej, och då blir det lite lättare att hantera. Ett tecken på detta – det kommer naturligtvis många att forska, vrida och vända på i framtiden – är att den finanskris som vi drogs in i den här gången i allt väsentligt var en likviditetskris. Det ser man väldigt tydligt om man tittar på kreditförlusterna i den svenska ekonomin. Jag har inte tagit med de staplarna här.

Kreditförlusterna i den svenska ekonomin är mycket små, också i ett historiskt perspektiv. Det betyder att den här gången hamnade vi i att hantera någonting som i allt väsentligt kom utifrån. Det ser vi också tydligt om vi tittar på fallet i världshandeln, om vi tittar på vad som händer med de svenska exportmarknaderna och om vi tittar på total svensk export. Den blå kurvan visar på en mycket stor följsamhet, hur svensk export och världshandeln har kommit tillbaka och var vi är nu.

Något som också är lite intressant att hålla ett öga på när vi reflekterar kring var vi är och vart vi är på väg och som det är väldigt mycket fokus på är de stora ekonomierna, naturligtvis alltid på euroområdet och den amerikanska ekonomin. Om vi tittar på hur svensk export har utvecklats ser vi att exporten till dessa delar av världen sakta blivit lite mindre och att vi ökar vår export till snabbväxande delar av världen. Exporten ökar också kraftigt till våra grannländer. Men en del av vår export till dem blir nog i sin tur export från deras sida till den snabbväxande delen av världen. Det innebär att här sker en gradvis strukturell förändring.

I dagsläget kan vi notera att svensk ekonomi skiljer sig från många andra länder, som vi känner till väl. Vi har en tillväxt som är högre än i de stora ekonomierna USA och euroområdet. Vi ligger någonstans mittemellan. Vi ser för svenskt vidkommande väldigt höga tillväxttal. De är fortfarande lägre än i de så kallade BRIC-länderna, men de är påtagligt högre än i våra närmaste grannländer, i USA och i euroområdet. Därigenom särskiljer vi oss ganska kraftigt från många andra gamla industriländer.

Om vi samtidigt tittar på hur det ser ut i dagsläget kan vi konstatera att inflationstrycket i världen stiger. Man ser väldigt tydligt här att priset på jordbruksprodukter stiger kraftigt, likaså på livsmedel.

Råoljepriserna är på väg upp. Just nu har vi naturligtvis diskussionen kring Libyen, men i och med att världsefterfrågan stiger har oljepriset under alla omständigheter stigit under en längre period. Det betyder helt enkelt att efterfrågan globalt är sådan att efterfrågan på de här produkterna stiger, och då får vi mer inflation i världsekonomin på ett eller annat sätt.

När vi mot den här bakgrunden ser på vart vi är på väg kan vi konstatera att vi har det branta fallet i tillväxt bakom oss. Vi har gjort en remarkabel resa, därför att den svenska ekonomin har haft en mycket kraftig återhämtning. Det mest sannolika, enligt vår bedömning, är att denna återhämtning inte torde bestå hur länge som helst, utan att vi går mot ett läge med någon form av normal tillväxt. I det här fallet menar vi att det ligger någonstans kring 2,5 procent. Skillnaden mellan oss och de stora ekonomierna, euroområdet och USA, är att de å ena sidan också råkar ut för ett stort bortfall i produktionen, inte lika stort som för vår del, men å andra sidan går det lite långsammare att skapa återhämtning i de ekonomierna. Samtidigt är det värt att påpeka att de också är på väg mot någon form av normal tillväxt. Ibland när man läser tidningsrubrikerna får man intrycket att det ser värre ut än vad det i själva verket är. Men om man mäter på det här sättet, i tillväxttermer, är vi på väg mot en normalisering.

För svenskt vidkommande innebär det enligt vår prognos, eftersom vi har goda tider framför oss, att arbetslösheten kommer att fortsätta sjunka. Arbetslösheten går då mot 6 procent givet vår uppfattning om vad som nu sker och det allmänna efterfrågeläget i världen och i svensk ekonomi. Den stora diskussionen, om vi tittar på kurvan som går ända tillbaks till 80-talet och på svängningarna under den här tidsperioden, blir var den här kurvan så småningom kommer att bottna.

Den andra sidan av myntet är att bristtalen stiger. Nu kommer vi ju från en väldigt låg nivå när det gäller mätningarna av detta, men kurvorna pekar entydigt uppåt. Det betyder att vi framöver kommer att befinna oss i ett läge som mer liknar konjunkturläget i början eller mitten av 2000-talet. Det betyder att vi ganska påtagligt och tydligt har bytt tillstånd i den svenska ekonomin jämfört med för några år sedan, och det är naturligtvis väldigt glädjande.

Samtidigt har kronan förstärkts. I en öppen ekonomi som den svenska med stora kapitalflöden har vi historiskt sett ett mönster där kronan försogas under perioder av stor oro i omvärlden. Nu har den oron till en del försvunnit, och kronan är tillbaka på nivåer som är mer normala och som vi känner igen. Vår bedömning är att det är i detta härad som kronan också fortsättningsvis kommer att befinna sig. Låt vara att det alltid är väldigt svårt att göra prognoser om växelkursen.

När det gäller inflationstakten har vi ett stigande efterfrågetryck i den svenska ekonomin. Vi har allmänt sett mätt på en rad olika sätt, också inkluderat mer mjuka data. Det är ett läge som är sådant att vi har goda tider framför oss, och det leder gradvis till att vi får stigande priser. Det betyder att inflationstakten så småningom under prognosperioden kommer att närma sig vårt mål på 2 procent.

Det kan vara värt att särskilt lyfta fram den gula streckade linjen som visar inflationstakten exklusive ränteförändringar och energi. I närtid har vi mindre svängningar där jämfört med de andra kurvorna, men även där drar sig inflationstakten upp mot 2 procent. För att vi ska uppnå detta, vidmakthålla en balans i svensk ekonomi och klara vårt inflationsmål ser vi en värld framför oss som bygger på fortsatta räntehöjningar, där räntan så småningom anpassar sig till något mer normalt, något som vi är mer vana vid och känner igen. Vi ska komma ihåg att vi fortfarande har en låg räntenivå. Vi ska komma ihåg att i ett historiskt perspektiv har vi en mycket låg räntenivå. Givet det efterfrågeläge som finns och kommer att finnas i svensk ekonomi behöver vi gradvis under överskådlig tid fortsätta att höja räntan.

Thomas Östros (S): Tack för en bra föredragning! Det är väldigt intressant att läsa protokollen från direktionens beslut. Det verkar som att det blir en allt starkare diskussion kring signaler om arbetskraftsbrist i vissa sektorer. Riksbankschefen berörde det kort och visade en bild på detta. Det verkar inte vara brist på disputerade i rymdteknologi, utan det är i relativt vanliga yrken som man börjar se vissa bristsituationer. Samtidigt har vi 400 000 arbetslösa, ca 8 procent i arbetslöshet. Hur påverkar det Riksbankens beslutsfattande när det gäller räntan? Är det så att ni börjar se tendenser till arbetskraftsbrist i vissa sektorer som också börjar påverka ert tänkande kring räntesättningen framöver?

I bakgrunden finns också frågan hur långt Riksbanken tror att man kan pressa ned arbetslösheten. Jag har ställt frågan tidigare, och riksbankschefen brukar svara att det är svårt att bedöma, och det håller jag definitivt med om. Men i den räntebana som ni lägger fast, när ni bedömer hur räntan kommer att utvecklas till 2012 och 2013, måste det i bakgrunden finnas en tanke om var arbetslösheten kan komma att hamna. En av de viktigaste faktorerna för era räntehöjningar är ju att undvika att inflation kommer i form av att arbetsmarknaden blir för överhettad och att det blir bristsituationer. Nairu kallas det av vissa ekonomer, jämviktsarbetslöshet av andra. Man skulle kunna beskriva det som den arbetslöshetsnivå där inflationen tar fart, så att ni är tvungna att höja räntan så mycket att ni dämpar ekonomin. Var bedömer ni att den arbetslöshetsnivån ligger?

Ordföranden: Jag vill också ta min utgångspunkt i arbetsmarknaden kopplat till att det samtidigt som vi sitter här presenteras en ganska bred uppgörelse om migration, där även arbetskraftsinvandring ingår. Mot den bakgrunden skulle jag vilja be riksbankschefen utveckla sambandet mellan migration och lösningen av flaskhalsar på arbetsmarknaden. Nu ser vi ten-

denser till att företagen ser en brist på arbetskraft i vissa yrken som kan skapa inflationstryck och risk för hög ränta, vilket ju är olyckligt för många andra spelare i ekonomin, till exempel de som har svårt att komma in på arbetsmarknaden, vanliga människor med bolån, låga inkomster och så vidare.

Vid en intern genomgång av det penningpolitiska läget som utskottet hade med några andra ekonomer tidigare i veckan diskuterades och framfördes av en av deltagarna att migrationspolitiken har effekt på hur företagen kan möta flaskhalsar i ekonomin, det vill säga att om man kan få tag i bristyrkespersonal på andra sätt, i andra länder och genom att outsourca vissa tjänster kan man möta visst inflationstryck och överhettningstryck i ekonomin i just de här flaskhalsarna. Jag skulle vilja be riksbankschefen att kommentera om det på de grunder ni har finns ett samband mellan migrationspolitiken och inflationstrycket i flaskhalsyrkena.

Riksbankschef Stefan Ingves: När det gäller penningpolitiken och arbetslösheten och hur penningpolitiken kan tänkas utformas för att vi ska klara vårt inflationsmål är det en komponent som inte syns eller finns med här, för det är inte så vi ritar våra diagram. Men vår utgångspunkt är att vi kommer att få en löneutveckling som är normal i den meningen att de kommande åren kommer vi att ha löneökningar och produktivitetsökningar som är sådana att vi kommer att ligga i ett löneökningintervall någonstans 2,5–3,5 procent. Om vi till det lägger produktivitetsutvecklingen får vi en ökning i enhetsarbetskostnaderna som är sådan att det är förenligt med de räntehöjningar som vi ser framför oss. Om det som sker på arbetsmarknaden skulle bli annorlunda i det ena eller andra avseendet får vi naturligtvis ta ställning till det längre fram. Och det spelar roll, därför att det är den vägen som inflationstakten påverkas.

Den här kurvan visar genomsnittsarbetslösheten. I slutet av 90-talet låg den någonstans kring 8 procent och under 2000-talet kring 7 procent. Vår prognos är betydligt mer gynnsam än så, det vill säga att vi ser ganska ljust på vad som kommer att ske när det gäller sysselsättningen. Sedan är det upp till oss att bedöma, precis som många andra som sysslar med sådana här bedömningar, hur långt ned man kommer att gå här så småningom, och det styrs av hur arbetsmarknaden fungerar. Det är frågor inom ett ämnesområde som vi egentligen inte arbetar med, utan vi anpassar vår analys och vår penningpolitik till vad som sker på den kanten så småningom. Det här är den bästa bedömning som vi gör i dag.

Det är svårt att binda sig vid en fast siffra när det gäller just detta med Nairu. Jag tycker att den långa tidsserien belyser det, eftersom det har varierat så kolossalt mycket över tiden. Jag nöjer mig med att säga att det här är den prognos som vi gör. Vi har inte funnit det meningsfullt att finräkna på detta och säga att det finns en viss siffra, vad den nu är, därför att den kommer att variera över tiden. Då är det bättre att göra prognosen på det här sättet och notera att vi kommer att ligga under den på senare år genom-

snittliga nivån. I övrigt bestäms det av vad som sker på arbetsmarknaden, av arbetsmarknadens parter och de regelverk som man använder för att hantera arbetsmarknaden.

När det gäller den andra frågan, om migration och arbetskraftsinvandring, är jag måhända själv ett exempel på det, eftersom jag växte upp i en tidsanda och en värld där det i alla fall i de nordiska länderna skedde en arbetskraftsinvandring i stor skala. Det är också en fråga som ligger litegrann utanför penningpolitiken i närtid, för nu pratar vi om penningpolitik och inflationstakt de närmaste åren. På det sättet tror jag inte att det egentligen påverkar penningpolitiken på kort sikt i någon större utsträckning, utan det är väl mer en fråga om hur man ser på arbetskraftsinvandring när det gäller strukturfrågor i största allmänhet och strukturfrågor i svensk ekonomi. Då kommer vi in på sådana frågor som att vi har en åldrande befolkning, att det kommer att krävas fler och fler människor som sysselsätter sig med tjänster på olika sätt och hur vi ska hantera de frågorna. Men det ligger ganska långt utanför det vardagliga när det gäller penningpolitiken.

Jonas Eriksson (MP): Tack för den inledande föredragningen! I protokollet från ert senaste möte förs det en ganska stor diskussion om vad som är en väl avvägd penningpolitik. Man återger en syn att en effektiv penningpolitik innebär att man inte kan öka måluppfyllelsen för inflationen utan att minska måluppfyllelsen för arbetslösheten, och det resoneras litegrann om det. Det skulle vara intressant om ni kunde utveckla resonemangen kring den bilden och hur ni landade där ni landade, för enligt protokollet finns det ledamöter i styrelsen som har en annan uppfattning.

Gunnar Andrén (FP): När jag hör riksbankschefen kommer jag att tänka på den framlidne Sture Linnér som också hade en internationell bakgrund. Hans sista bok heter Ingen människa är en ö, ett citat av den grekiske filosofen Pindaus. Inte heller den svenska ekonomin är en ö. Det framgick väldigt tydligt här.

Min första fråga till riksbankschefen är: Bortsett från det som nu händer politiskt i Nordafrika, vilka är de största hoten mot den svenska ekonomin som nu inrikespolitiskt går väldigt bra?

Den andra frågan hänger samman med den mycket starka svenska kronan. Vid en annan sammankomst som vi hade häromdagen i förstakammaralen framträdde finansmarknadsminister Peter Norman. En av de saker som han visade på var att de svenska bankerna när det gäller bostadsfinansiering är väldigt högt finansierade från utlandet. Vi har dragit nytta av den svenska kronan här. Ser Riksbanken någon fara i att det skulle kunna bli en väldig bostadsbubbla eller väldigt kostsam för de svenska bostadskonsumenterna i framtiden?

Annie Johansson (C): Min fråga tangerar lite det som Gunnar Andrén inledningsvis pratade om. Ert penningpolitiska protokoll från i måndags tyder på att reporäntehöjningarna framöver kan komma att ske något snabbare

eller i några större steg än vad som tidigare har indikerats. Mot bakgrund av detta men också mot bakgrund av den väldigt starka BNP-siffra som redovisades i förrgår stärktes kronan kraftigt både mot dollarn och mot euron, något som inte minst har märkts i de kontakter som jag har haft de senaste dagarna med svenska exportföretag. En viss ytterligare förstärkning ligger förvisso redan i er prognos, men nu ser vi ganska markanta tillväxtskillnader. Vi ser också att styrrenteskillnaderna gentemot omvärlden är stora. Hur ser riksbankschefen på kronans utveckling och riskbilden kring denna framöver?

Riksbankschef Stefan Ingves: När det gäller den första frågan, vad som är en väl avvägd penningpolitik, har man naturligtvis alltid att välja. Majoritetens uppfattning är att inflationstakten gradvis kommer att röra sig mot vårt mål på 2 procent. Får man välja med vilken hastighet man ska höja räntan har man också att fundera kring vad som händer om man hamnar fel i den meningen att räntan höjs för långsamt.

Skulle det vara så att vi får ett läge där det slår över åt det andra hållet, att inflationen blir för hög, får man ta i väldigt mycket kraftigare längre fram. Det är naturligtvis ett värdeomdöme hur man ska hantera en sådan situation. Men majoritetens uppfattning är att det är lagom att göra på detta sätt, därför att då blir riskerna mindre jämfört med om vi skulle lägga oss i ett vänteläge. Skulle vi då ha fel kommer räntorna att höjas mycket snabbare längre fram, med de påfrestningar som det innebär.

Vilka är då de största hoten när det gäller svensk ekonomi? Då är vi återigen ganska långt utanför gängse penningpolitik, som ju rör sig några år framåt. I närtid är det väldigt viktigt, och det är alltid viktigt, att göra vad vi kan på olika håll. Då har penningpolitiken sin del i att bevara balans i den svenska ekonomin, därför att det ger en stabil och stadig utveckling.

Det som är därutöver har väldigt mycket att göra med frågor kring utbildning, infrastruktur och kapitalbildning i den svenska ekonomin – sådana åtgärder som innebär att vi på lång sikt förblir konkurrenskraftiga i en värld där alla på alla andra håll också gnor på så gott det går för att de ska klara sig. Många av de frågorna rör sig ganska långsamt och uppmärksammas kanske inte så mycket på kort sikt. Men många av de beslut som man fattar som rör långsiktiga frågor visar sig senare vara oerhört viktiga, även om de kanske i stunden när besluten fattas inte tilldrar sig särskilt mycket uppmärksamhet.

När det sedan gäller frågan om växelkursen och kronan och vad det innebär att kronan nu har stärkts visar den här bilden kronutvecklingen under en mycket lång tidsperiod. Den blå kurvan visar den reala växelkursen som inkluderar dels skillnaden i inflationstakt mellan Sverige och omvärlden, dels de nominella förändringarna i växelkursen. I det här tidsperspektivet kan man inte i dag hävda att det är något märkligt med den kronkurs som vi har.

Det är att notera att i den analys som vi gör i den penningpolitiska rapporten räknar vi under kommande år, givet vår prognos för växelkursen, med fortsatta betydande bytesbalansöverskott. Det innebär enligt vår bedömning att de här nivåerna på kronkursen inte är något hot mot Sveriges balans gentemot omvärlden.

Om man tittar på företagssektorn och vinstandelen i företagssektorn är det fortsättningsvis så, såvitt vi kan se, att de här nivåerna på kronan inte utgör något större bekymmer för de svenska företagen. Låt vara att det är en och annan som har synpunkter på dessa, men de är inte något bekymmer för svensk ekonomi i sin helhet.

Johmy Skalin (SD): I den penningpolitiska rapporten skriver ni att en gradvis stigande reporänta minskar risken för att obalanser byggs upp i ekonomin. Men ni skriver också att en stigande reporänta kan bidra till att minska hushållens upplåning. Jag skulle vilja veta i vilken grad ni har tagit hänsyn till hushållens upplåning när ni har satt reporäntebanan.

Ulla Andersson (V): Jag tackar riksbankschefen. Den utvärdering som tidigare har gjorts av Riksbankens uppfyllelse av inflationsmålet visar att Riksbanken har legat för långt under inflationsmålet och därmed bidragit till att både samhället och individer drabbats av högre arbetslöshet.

Forskningen är mycket tydlig med att en låg inflation ger en högre arbetslöshet. Nu har vi sett en utveckling där vi fått en starkare växelkurs än vad de flesta trott. Det tillsammans med er räntehöjning påverkar exportindustrin. Inflationen består till stor del av Riksbankens egna räntehöjningar. Den underliggande inflationen ligger under målet. Konjunkturinstitutet säger att produktivitet utvecklingen ligger i nivå med löneutvecklingen. Samtidigt vet vi att löneutvecklingen på kort sikt inte har någon inflationspåverkan.

Det verkar lite som att Riksbanken tar större hänsyn till problemen med hushållens skuldsättning än problemet med den höga arbetslösheten. Jag skulle vilja fråga hur ni har vägt de här frågorna mot varandra. Det pågår en debatt i Riksbanken, och bland annat Lars E. O. Svensson och Karolina Ekholm tycker verkligen att man borde försöka pressa ned arbetslösheten i större utsträckning än man gör i detta läge. Vi vet att hög arbetslöshet är väldigt kostsamt. Jag skulle vilja veta hur ni har vägt dessa två mot varandra.

Anders Sellström (KD): Tack för en bra föredragning, får jag också säga. Jag har två frågor. Den ena gäller hur ni resonerar kring den skillnad som i dag har ökat mellan reporäntan och följsamheten på marknaden, det man får betala ute hos företag och kunder. Det har hänt någonting där. Det är inte samma gap som tidigare, utan det har ökat mellan reporäntan och vad man betalar ute hos företagen och hushållen. Hur tar ni hänsyn till det? Det är det som styr utvecklingen.

Den andra fråga jag funderar på är att prognoser ibland har en förmåga att vara självuppfyllande. Men efter att ha suttit och prognostiserat kan man titta tillbaka och se hur rätt man haft och hur fel man haft. Ni har säkert gjort sådana uppföljningar. När ni gör prognoser, hur rätt prickar ni in det? Hur stor skillnad mellan era prognoser och verkligheten har det varit?

Riksbankschef Stefan Ingves: Ursäkta, jag missade att svara på en tidigare fråga, så låt mig återkomma till den innan jag går igenom de andra. Den gällde risken med utlandsupplåning. Har man stor utlandsupplåning kräver det balans i samhällsekonomin. Då kräver det att man sköter ekonomin på ett sådant sätt att ingen någonsin blir orolig kring frågeställningen hur man har det. Det kräver att man klarar balansen mot utlandet, att man klarar det inflationsmål som vi har och att man klarar statsfinanserna. Gör man inte det blir riskerna med detsamma väldigt mycket större. Det räcker att titta på länder i södra Europa för att förstå vad som kan hända då. Då har man inte så lätt att hantera de frågorna. Vi vet också sedan början av 90-talet hur bekymmersamt det blir om man själv försätter sig i en sådan situation. Kort och gott innebär det att om man är väldigt beroende av omvärlden måste man sköta sig. Gör man inte det kommer omvärlden att ha synpunkter, och då får man problem förr eller senare.

När det gäller riskerna med hushållens upplåning är det hela tiden en avvägning mellan kort sikt och lång sikt, som väldigt ofta inom penningpolitik, och annan politik för den delen. Vad innebär det på lång sikt om hushållssektorn på ett eller annat sätt skuldsätter sig mer och mer? Ytterst handlar det om ett värdeomdöme – vad man tycker är lagom och när man tycker att det har blivit för mycket. Ett sätt att betrakta detta är om man mäter det i termer av hushållens skulder, låt oss säga i förhållande till disponibel inkomst. Vi närmar oss snart kvoten 200 procent. Eftersom väldigt många hushåll inte har någon upplåning alls betyder det att det finns ett ganska stort antal enskilda hushåll som ligger på 400 procent, 500 procent eller till och med högre än så. Om man kombinerar det med den kreditgivning som för närvarande – detta ska vi ta reda på mer i detalj – synes vara sådan att det är väldigt många som inte amorterar, då stiger riskerna i systemet. Det behöver inte innebära något större bekymmer det närmaste kvartalet eller året, men någon gång i framtiden riskerar vi då att försätta oss i ett läge som blir svårhanterligt. Det kan vara svårhanterligt i en rad olika avseenden, dels för det enskilda hushållet, och det är naturligtvis en stor tragik i sig, dels därför att hushållen får bekymmer och då drar ned på sin konsumtion. Nu pratar jag om händelser långt bortom vår normala prognoshorison. Detta påverkar då samhällsutvecklingen i största allmänhet. Med det som bakgrund är det naturligtvis angeläget att detta inte fortsätter hur länge som helst.

När det gäller hur växelkursen utvecklas över tid: Vi har en rörlig växelkurs och har haft det under lång tid. Då kan man inte förvänta sig att den alltid ska gå åt ena hållet om vi sköter samhällsekonomin i stort, utan då kommer vi att ha perioder när växelkursen apprecierar, vilket den nu

har gjort. Det är någonting som vi på Riksbanken har talat om de senaste 15 åren. Den här gången har det faktiskt inträffat också. Vi har att leva med det och anpassa förhållandena i den svenska ekonomin till det. Det är inte särskilt konstigt eller märkligt. Som jag konstaterat i mitt tidigare svar är det någonting som i allra högsta grad är hanterligt i dagsläget, såvitt vi kan bedöma, och inte är något större bekymmer.

Det är också så att vi har ett val att göra. Det går inte att styra växelkursen och inflationstakten och sätta räntan samtidigt. Man kan hantera två, så får man den tredje på köpet. Försöker man någonting annat vet vi både i Sverige och i en rad andra länder att det leder till väldigt stora bekymmer längre fram på ett eller annat sätt.

Jag går över till frågan om avvägningen mellan penningpolitik på kort sikt och hushållens skulder. Återigen: Det är avvägningar som ska till när man gör detta. Skulle vi råka ut för att det av ett eller annat skäl, bortom vår normala prognoshorisont, blir stora bekymmer i hushållssektorn eller i den finansiella sektorn, då vet vi av erfarenhet i Sverige och andra länder att det är oerhört svårt att rätta till det längre fram. Man har då att överväga: Vad gör vi på kort sikt? Hur ska vi väga det emot vad som sker på längre sikt? Då har i alla fall majoriteten haft synpunkten i det här sammanhanget att även hushållens upplåning och ökade upplåning är en faktor som vi måste hålla ett öga på, låt vara att det rent tekniskt är svårt att fånga in det i det modellbyggande som vi gör. Vi har att leva med det och fatta våra beslut i alla fall, på det sätt som vi också har gjort.

För närvarande är efterfrågeläget i svensk ekonomi sådant att de här faktorerna egentligen inte kommer i konflikt med varandra över huvud taget. Vår syn är att vi under alla omständigheter behöver höja räntan för att vi ska klara vårt inflationsmål. En konsekvens av det blir sannolikt också att hushållen lånar lite mindre. Det är bra på lång sikt om det inträffar. Men återigen är det en fråga om vilka risker man vill ta och hur man väger ihop kort sikt och lång sikt i dessa sammanhang.

Sedan var det fråga om vår syn när det gäller en större räntemarginal. Om man tittar på boräntorna kan man i dag se att räntemarginalen till repo-räntan är ungefär 2 procentenheter. Den har under en ganska lång period tidigare varit ungefär 1 procentenhet. Det är nog ungefär det man får räkna med om hushållen fortsätter att låna och om Sverige har en stor utlandsupplåning. Enligt min syn vore det inte lämpligt att kompensera för det genom att på något sätt höja räntan lite långsammare. Någonstans måste det ändå komma till uttryck att risken stiger i systemet och att det kostar någonting. Vi kan inte styra, och det är inte heller vårt jobb. Framför allt är det inte vårt jobb att finjustera och finkalibrera penningpolitiken i förhållande till enskilda räntemarginaler.

Den sista frågan om hur rätt vi har ska vi återkomma till senare denna månad. Vi är i dagarna precis i färd med att färdigställa vår rapport om penningpolitiken för 2010 och den uppföljning som kommer. Det blir också en utfrågning i utskottet lite längre fram, och då ska vi gå igenom

det i detalj. Man kan titta på det diagram som jag visade här i förrgår och jämföra med vår syn på penningpolitiken 2007 och 2008. Hur kom det sedan att bli? Det är klart att världen blev väldigt annorlunda jämfört med vad vi trodde. Men å andra sidan är det inte så att vi särskiljer oss dramatiskt när det gäller detta, utan i en liten öppen ekonomi som den svenska får man räkna med att världen ibland utvecklar sig på ett helt annorlunda sätt än vad man har trott. Det har vi att leva med. Men hur man mäter detta återkommer jag till om några veckor.

Jennie Nilsson (S): Jag uppfattar att det börjar bli en allt större samsyn kring att de matchningsproblem som finns på arbetsmarknaden i dag, med arbetskraftsbrist samtidigt som vi har en ganska hög arbetslöshet, riskerar att driva räntan. Det känns, dels utifrån de protokoll som finns från direktionen, dels utifrån frågeställningarna i första rundan, som att detta är något man ser alltmer av. Jag uppfattade också dina svar på de här frågorna så här långt som att Riksbanken i någon mening inte kan göra mer än att förhålla sig till de obalanser som finns.

Vilken är din bedömning: Skulle en mer aktiv arbetsmarknadspolitik, exempelvis med fokus på bristyrkesutbildningar, påverka era bedömningar av hurdan ränteutvecklingen blir framöver?

Elisabeth Svantesson (M): Fru ordförande! Jag tackar riksbankschefen. Jag vill uppehålla mig lite kort vid den underliggande inflationen, som jag skulle önska att riksbankschefen sade något mer om. Den är betydligt lägre nu än den var senast. Jag tror att den till och med var 0,9 procentenheter lägre än i december. Frågan är vad det beror på. Är det tillfälligt eller inte? Hur kan det påverka framtida beslut? Jag skulle gärna vilja höra några reflektioner och funderingar kring den underliggande inflationen.

Jonas Eriksson (MP): Mycket av de resonemang som vi för här i dag handlar om resursutnyttjande. Jag tycker att det skulle vara intressant om Riksbanken kunde kommentera vilka de huvudsakliga indikatorerna är i Riksbankens bedömningar. Vad är det man mäter? Hur gör man bedömningen av vad som anses vara normalnivån?

Riksbankschef Stefan Ingves: Vi har att göra en bedömning av vad som sker på arbetsmarknaden och vad som sker i ekonomin i stort och samla ihop det till en övergripande bedömning av vad som sker i ekonomin och hur det påverkar inflationstakten. Det är väldigt svårt att plocka ut en variabel, till exempel en åtgärd när det gäller arbetsmarknadens funktionssätt, och hävda att om man bara vrider på den ratten några varv kommer det att påverka räntan på det ena eller andra sättet. Jag kan inte se någon direkt koppling på det viset, ty det styrs också i övrigt av vad som sker i ekonomin i dess helhet och vad som sker i vår omvärld. Det är naturligtvis aldrig en nackdel om arbetsmarknaden fungerar väl jämfört med om den fungerar mindre väl, men det ligger ändå i stor utsträckning utanför

penningpolitiken. Det är också sådana processer som rör sig ganska långsamt, så det är svårt att se att det skulle påverka penningpolitiken i någon större utsträckning.

Vad som spelar stor roll på kort sikt är inte minst lönebildningen och vad som sker där, men där har vi, som jag konstaterar, en vanlig traditionell analys av lönebildningen med utgångspunkten att de måttliga löneökningar som vi vid det här laget har sett i Sverige under lång tid har producerat en mycket god reallöneutveckling. Därför har vi egentligen inte skäl att tro att man skulle komma på något annat. Vi kommer fortsättningsvis att ta det ungefär som vi har gjort.

Vad gäller den underliggande inflationen är det några faktorer som spelar roll. Varje år i januari sker det en del tekniska förändringar i hur man räknar KPI. Det leder till att det sker diverse olika skiften i hur man mäter inflationstakten, så även detta år. Sedan har också en del faktorer påverkat på så sätt att den underliggande inflationen har kommit in lite lägre än vi trodde. I den meningen ligger de senaste siffrorna lite under vår prognos. Men inte desto mindre är vår uppfattning att detta är ganska tillfälliga faktorer; efterfrågeläget i världen och i svensk ekonomi är ändå sådant att vi tycker att det finns skäl att tro att inflationstakten även mätt i form av KPIF kommer att gå upp emot 2 procent över tiden.

Det var en fråga om resursutnyttjandet. Det är en evig fråga hur man ska räkna fram någonting som man inte kan ta på och observera. Det har vi kämpat med länge, och många andra med oss. Ett sätt är att titta på BNP-utvecklingen och tillväxten i svensk ekonomi och sedan försöka se hur tillväxten varierar kring någon typ av trend som man kan räkna fram på en rad olika sätt. Ett annat sätt är att helt enkelt stoppa in olika typer av produktionsfaktorer, som arbetskraft och kapital, i en matematisk formel som man hoppas ska beskriva BNP-utvecklingen hyggligt väl. Man kan då beskriva någon form av normalutveckling enligt den matematiska formeln och titta på avvikelserna. Det går också att mäta detta i termer av ett normalt antal timmar som man arbetar och titta på avvikelserna om man arbetar fler timmar eller färre timmar. Eller så försöker man på ett eller annat sätt väga ihop alla dessa variabler och lägga till mjukare data, som man kan observera i närtid, till exempel konjunkturindikatorer och liknande.

Den gula linjen är den som visar vad man får när man använder det som kallas för RU-indikatorn med vårt språkbruk. Som ni ser skiljer de här sig åt lite grann. Då får man göra en bedömning av vart ekonomin är på väg. Man kan titta på RU-indikatorn och se hur den har betett sig bakåt i tiden. Den hänger rätt väl ihop med hur det sedan så småningom har blivit i svensk ekonomi, vilken inflationstakten har blivit. Den hänger också rätt väl ihop med hur räntan har rört sig över tiden. Men det är inte så att vi har hittat något entydigt mått som vore den enda temperaturmätaren, utan i en komplex värld får man titta på många olika faktorer och göra en samlad bedömning.

Gunnar Andrén (FP): Fru ordförande! Först vill jag apropå växelkursen gratulera Riksbanken till att verkligheten äntligen har anpassat sig till prognoserna. Det är verkligen bra för oss andra att vi slipper invänta verkligheten och nu helt och hållet kan förlita oss på prognoserna. Det är väldigt glädjande och underlättar mycket för oss.

Baksidan av detta är att de importerade varorna och tjänsterna för närvarande blir billigare i Sverige. Vi koncentrerar oss ofta mycket på bytesbalansöverskottet – dess bättre har vi stora överskott – och exporten. Men hur ser riksbankschefen på att importen relativt sett blir mycket billigare för närvarande och hur detta slår mot den svenska konsumtionen?

Annie Johansson (C): Riksbankschefen visade under sin föredragning en bild på utvecklingen av råvarupriser och livsmedelspriser och påverkan på det svenska inflationstrycket. Jag skulle vilja fråga riksbankschefen hur han ser på detta framöver. Handlar det om tillfälliga eller permanenta effekter på inflationstrycket? Hur mycket och hur länge kommer det i så fall att påverka?

Johnny Skalin (SD): Vi har infört ett bolånetak och har också fått indikationer på att vi ska höja kapitaltäckningskraven. Om vi skulle leka med tanken att vi hade ytterligare ett instrument tillgängligt i dag, till exempel lagstadgade amorteringskrav, hur hade det påverkat räntebanan?

Ulla Andersson (V): Fru ordförande! Jag tänkte först och främst följa upp min tidigare frågeställning. Riksbankschefen sade att det är svårt att längre fram rätta till hushållens ökade skuldsättning och även finanssektorns beteende, vilket kan leda till stora problem. Men om vi tittar på arbetslösheten kan vi säga att den också är väldigt svår att rätta till längre fram. Vi har en genomsnittlig arbetslöshet på 8 procent sedan början av 90-talet. Det visar väl verkligheten om något. Det är verkligen svårt att rätta till längre fram. Riksbanken skulle kunna kräva att både regeringen och Finansinspektionen tar till ytterligare åtgärder för att strypa hushållens skuldsättning och därmed möjliggöra för räntepolitiken att påverka arbetslöshetsnivån i större utsträckning än man gjort tidigare. Det skulle jag vilja ha en kommentar till.

Jag skulle vilja ställa en annan fråga som egentligen handlar om stabilitetspolitiken. Det gäller de implicita statliga garantierna. Flera riksbanker har nu räknat på vad de innebär i kronor och ören för banksektorn. Vi vet att de garantierna ökar riskbenägenheten och snedvrider konkurrensen. Vill man att bankerna ska betala för det stöd de får – och det verkar de allra flesta vilja – måste man också veta vad den statliga garantin innebär för banksektorn i kronor och ören. Därför skulle jag vilja veta om Riksbanken planerar att ta reda på vad den implicita statliga garantin innebär för banksektorn.

Riksbankschef Stefan Ingves: Vad betyder billigare import? Det är ingen nackdel. Alla tycker ju att det är bra att varorna blir billigare, och det innebär i viss mening att vi som nation har blivit rikare. Vi får ett större

konsumtionsutrymme än annars. Det är en fördel när växelkursen har stärkts. I det här fallet får vi då inte in alla de här prisökningarna i vårt system till 100 procent, eftersom dessa till en del kompenseras av den starkare kronan. Som en konsekvens av det tar man också bort lite inflationstryck i den svenska ekonomin som vi annars skulle ha haft. Det gör det då lite enklare när det gäller penningpolitiken. Vi har hela tiden att överväga det här. Hur ska man se på räntesättningen? Vad sker på växelkurssidan? Hur väger vi ihop det till en samlad bedömning av inflationstakten?

Vad gäller frågorna om råvarupriser är den syn vi har att vi nu ser framför oss en period där efterfrågan i den globala ekonomin är sådan att råvarupriserna varaktigt kommer att vara höga eller stigande. Utvecklingen på annat håll i världen är nu så pass god att ett väldigt stort antal människor höjer sin levnadsstandard, och då kommer de att konsumera mycket mer råvaror än tidigare. Det är någonting annorlunda jämfört med att man har torka i någon del av världen eller något annat bekymmer när det gäller till exempel livsmedelsproduktion eller att oljeproduktionen uteblir under någon period på grund av politiska bekymmer på olika håll i världen. Sådana lägen kommer det sannolikt alltid att finnas i fortsättningen också. Men som en trend i detta talar det mesta som vi ser det för att efterfrågan globalt sett kommer att vara sådan att vi har att leva med stigande råvarupriser.

Det ställdes en fråga om bolånetak och ökad kapitaltäckning och om det på något sätt påverkar penningpolitiken. Det är ändå så att alla de här andra reglerna gör det dyrare att låna. Det enklaste sättet att göra det dyrare att låna är att höja räntan. Det är inte så att man kommer undan genom att göra på det ena eller andra sättet någon annanstans, utan den här frågeställningen finns hela tiden. Nu har vi någorlunda hygglig balans i detta. Inför man för mycket regleringar på den kanten blir det också bekymmer av än det ena, än det andra slaget.

För närvarande har vi bolånetaket, som vi har noterat, och en diskussion om ökad kapitaltäckning, vilket jag tycker är bra. Jag tycker att det är rimligt med högre kapitaltäckning för svenska banker. Om det sedan räcker för att leda fram till en stabil utveckling när det gäller upplåningen får vi se. Skulle det inte vara så får vi föra ett samtal mellan oss, Finansinspektionen och Regeringskansliet om ytterligare verktyg och hur man ska använda de verktygen. Men det är i dagsläget inte så att jag har någon särskild kombination, utan det är en fråga som vi får återkomma till.

Angående frågan om arbetslösheten: Kan man komma undan när det gäller att införa ett bolånetak och därigenom inte höja räntan? Jag tror inte det. Den penningpolitik vi för för vi därför att vi ska klara vårt inflationsmål på 2 procent över tiden, och det är inte så enkelt att vi genom att skruva någon annanstans i den finansiella sektorn kommer undan att höja räntan. Det här är den bedömning som vi gör när det gäller att hantera en allmänt sett god utveckling i svensk ekonomi så att vi klarar vår inflationstakt.

Det om statliga garantier är en bra fråga, som jag inte har något svar på. Det är någonting som vi får ta oss en funderare på. Vi ska också ta oss en funderare på vad som är vår del i detta. Det är till exempel så att vi håller en valutareserv som är större än tidigare. Det gör vi för att klara av bankernas likviditet om vi måste. Samtidigt lånar bankerna mer och mer utomlands. För närvarande tar vi inte betalt för att hålla denna valutareserv. Vi på vår kant får fundera på hur man ska hantera de frågeställningarna.

Vi behöver, menar jag, göra det mer explicit vad detta innebär. Ytterst är det samhället som håller uppe den finansiella sektorn om man får bekymmer på ett eller annat sätt. Det betyder att bankerna har att leva med till exempel högre kapitaltäckning och att vi har att fundera på hur stor valutareserv vi ska ha och hur vi på något sätt ska tydliggöra kostnaden för att hålla en valutareserv. Det är en mycket bra fråga som i allra högsta grad är relevant. Det är rimligt att vi på vår kant gör vad vi kan för att förtydliga detta på ett sådant sätt att jag kan lämna ett tydligare svar än i dag.

Anders Sellström (KD): Jag var lite inne på vad den räntesättning med ökade kapitaltäckningskrav som finansministern annonserade för någon dag sedan innebär. Hur kommer man att ta hänsyn till det i era bedömningar framöver? Det var den ena delen.

Den andra är att ni i Riksbanken jobbar mer utifrån mer stabila förhållanden i världen i normalläget. Det som händer i en finanskris är svårt att prognostisera för att ta hänsyn till i alla lägen. Dock måste man på något vis att ha ett Early Warning System. Man måste speja och spana för att kunna upptäcka sådant och dämpa den typen av effekter så mycket som möjligt när de kommer.

De kommer troligtvis även i framtiden. Frågan är hur vi ska hantera det och begränsa effekterna av det. Min fundering är: Hur har Riksbanken riggat för att kunna vara ute och speja och spana efter nya sätt att spekulera? Det är spekulationsekonomin som egentligen orsakar mycket av detta. En del har dragit fria dragningsrätter på vissa saker.

Hur har ni riggat er organisation för att hantera den sidan av ekonomin som kan fara i väg ganska fort om det får sådana tendenser?

Sven-Erik Bucht (S): Jag läste igenom Riksbankens penningpolitiska rapport. Den var som vanligt intressant och även också riksbankschefens föredragning här. Ett avsnitt som jag fastnade särskilt för i rapporten var ert resonemang om hur man kan nyttja tillväxten i Sverige som nu är väldigt god och relativt hög.

Ni har ett resonemang om att man kan använda tillväxten till produktivitet och kanske investeringar i infrastruktur och kunskap på arbetsmarknaden. Det andra scenariot är att man i stället använder tillväxten till att stimulera privat konsumtion. Det kan göras med tillfälliga åtgärder men också mer permanent med skattesänkningar.

Om man väljer den vägen: Vad får det för risker och konsekvenser för penningpolitiken? Hur påverkar det vår valuta och våra exportföretag? Hur kommer omvärlden att uppfatta oss med tanke på att vi är exponerade väldigt högt i utländsk valuta om man väljer vägen att stimulera konsumtion i stället för produktion?

Göran Pettersson (M): Många av de faktorer vi har diskuterat här i dag påverkas i högre eller lägre grad av beslut som fattas av andra. Jag tänker kanske främst på de andra centralbankerna.

Jag skulle vilja att du utvecklade lite vad ni har för samarbete eller spänning, för att använda Anders Sellströms ord, på de andra centralbankerna. När vi var inne i finanskrisen för några år sedan, om jag inte missminner mig, fattade man vid något eller några tillfällen samordnade beslut eller gjorde samordnade insatser.

Jag förstår att det nu inte är samma kris i uppgången. Men resonerar ni någonting om eventuellt samordnade insatser eller tittar lite i varandras kort?

Riksbankschef Stefan Ingves: Den första frågan var om ökad kapitaltäckning och vad det kan tänkas innebära på räntemarginaler. Vår uppfattning är att det är mycket måttliga effekter. Det har att göra med att i förhållande till många andra banksystem i världen har svenska banker i dagsläget redan nu en god kapitaltäckning.

Det innebär att om man höjer kapitaltäckningskraven ytterligare bör inte svenska banker ha några problem med att anpassa sig till det. Det betyder att det inte blir några större effekter.

Det är också så att om man höjer kapitalkraven går riskerna ned i bank-systemet. Då är det också rimligt att avkastningskraven sjunker. Det är inte rimligt att kräva extremt hög avkastning om man har låg risk. Det betyder att en del av detta är det rimligt att utgå från att aktieägarna står för. De kommer att få lägre risk de också.

När det gäller hur vi försöker följa vad som sker inom den finansiella sektorn deltar vi i ett mycket stort antal arbetsgrupper på olika håll i världen tillsammans med eurosystelet, ECB. Vi sitter med i Bank of International Settlements i Basel, och vi deltar hela tiden i det globala samtalet om vad som nu sker på olika sätt.

Vi arbetar mycket nära med Finansinspektionen och diskuterar löpande med dem vad som sker och hur de ser på utvecklingen i världen. Vi för löpande samtal med bankerna och gör också våra egna bedömningar av var farorna kan tänkas ligga.

Måhända är det en förenklad beskrivning att det går ut på att hela tiden vara vaksam på vad som sker så att man vet om någon håller på att låna för mycket. Tyvärr är det ofta så med facit i hand att allting såg bra ut och som att man inte lånade för mycket. Men efteråt visade det sig att med nya typer av finansiella instrument var risken mycket högre än vad man först insåg.

En del av vårt jobb är att vara vaksamma oavbrutet när det gäller detta och fundera, prata, vrida och vända och diskutera. Vi försöker så fort det över huvud taget är möjligt att komma alla dessa skeenden in på livet på ett sådant sätt att vi inte tas med överraskning när det gäller vad som sker.

Frågan om tillväxt har mycket att göra med frågeställningen som var tidigare här om kort sikt och lång sikt. Det handlar om att man använder en god tillväxt eller ett konsumtionsutrymme under en period enbart till att konsumera och inte till att investera. Med investering avser jag investeringar i vid mening och till exempel också investering i kunskap och inte bara infrastruktur som man kan ta på.

Konsekvenserna av det blir så småningom att den infrastruktur som man har, den kapitalstock man har i ekonomin, inte kommer att hålla jämna steg med det som sker i omvärlden. Det leder på lång sikt till att levnadsstandarden sänks. Det gäller hela tiden hitta någonting lagom i detta, att å ena sidan klara konjunktursvängningarna på kort sikt och å andra sidan se till att man har en sådan långsiktighet i den allmänna ekonomiska politiken att man också bygger för framtiden. Annars får man problem. Men då ligger vi långt bortom den räntebana och den analys som vi talar om här.

Vi träffar andra centralbanker oavbrutet och diskuterar och resonerar i vår omvärld om vad som sker och vart världen är på väg. Vi försöker att gemensamt förstå vad som sker i vår omvärld och utbyter tankar kring detta på en rad olika sätt i en rad olika forum.

Samtidigt är det viktigt att komma ihåg att det inte är så att penningpolitiken i dag i någon mening är globalt koordinerad på ett sådant sätt att i varje fall de större centralbankerna i världen sätter sig någonstans och kommer överens om: Nu gör vi så här. Penningpolitiken är fortsättningsvis nationell, och sedan anpassar sig växelkurserna eller den allmänna ekonomiska utvecklingen på ett eller annat sätt till detta.

Det är inte så att det i dag finns någon form av global koordinering när det gäller detta. För Sveriges vidkommande är vi en förhållandevis liten ekonomi i dessa sammanhang. I vårt fall är det så att det vi gör inte har någon större inverkan på vad som sker i världsekonomin. Vi har att leva med det som kommer utifrån.

Det som däremot fortfarande gäller är att vi har en mycket stor möjlighet i olika sammanhang, trots att världen har förändrats ganska mycket, att delta i de samtalen. Det ska vi vara ytterst glada för. Det underlättar väldigt när det gäller vår förståelse av vad som sker i omvärlden. När man kommer från en liten ekonomi som vi gör får man också gno på för att sitta vid de borden.

Jonas Eriksson (MP): Förra gången vi träffades förde vi ganska många resonemang och ställde frågor kring den statsfinansiella oron ute i Europa. Det har vi inte berört så mycket i dag. Det skulle vara intressant att höra

lite grann hur Riksbanken ser på den. Det är fortfarande en osäker situation i många av våra sydeuropeiska länder. Även situationen på Irland är kanske bekymmersam utifrån att man måste byta regering.

Carl B Hamilton (FP): Jag tänkte ställa en naiv fråga. Ibland är de naiva frågorna de bästa. Jag hoppas det.

I världsekonomin går energipriserna upp, livsmedelspriserna går upp och råvarupriserna går upp. Det gör att vanliga företag och hushåll får betala mer för de sakerna. Då har de mindre pengar över till andra varor och tjänster. Efterfrågan minskar då på andra varor och tjänster. De människor som producerar de andra varorna och tjänsterna blir arbetslösa. Det är en åtstramning.

Sedan går inflationen upp samtidigt. Priserna går upp och inflationen går upp. Då sitter Riksbanken där och höjer räntan. Det blir en åtstramning till. Det blir dubbel åtstramning i den här situationen. Då blir frågan: Vad är viktigast? Är det att bekämpa inflationen, eller är det att försöka att hålla en god inhemsk efterfrågan?

I den här situationen är det möjligen en naiv fråga, men jag tror att det också är en ganska viktig fråga som många funderar på.

Johnny Skalin (SD): Jag vill spinna vidare på svaret jag fick på min förra fråga. För många regleringar kan också skapa problem. Tittar vi på bolånetaket ser i varje fall inte jag hittills så stor effekt av det. När det gäller kapitaltäckningskraven vet vi inte heller vad de får för effekt. Det gäller särskilt eftersom bankerna i dag anses vara väl kapitaliserade.

Vad vi däremot vet, i varje fall enligt min egen bedömning, är att bristen på regleringar och den extremt expansiva penningpolitiken ledde till den kreditexpansion vi såg. Det säger jag utan att för den skull kritisera Riksbanken. Det var nödvändigt att vidta ganska radikala åtgärder med den radikala situation vi hade.

Jämför vi Sverige med till exempel Tyskland ser det lite annorlunda ut på regleringsområdet. Jag upplever för den sakens skulle inga större allvarigare bekymmer i Tyskland. Tittar vi framdeles på den räntebana som Riksbanken har satt upp kommer det att medföra ett minskat konsumtionsutrymme för samhället som helhet eftersom den höjda räntan också leder till höjda utgifter för hushållen, företagen och så vidare.

Det i sig medför att det finns ett tak för hur högt man kan höja räntan. Därmed finns det också ett fall till hur långt man kan sänka räntan igen. Om vi kommer till en situation där ekonomin i omvärlden utvecklar sig till ett väldigt negativt utfall kommer Riksbanken att tvingas sänka räntan ganska mycket igen.

Finns det då en risk att vi återkommer till samma situation som i dag med väldigt allvarlig kreditexpansion? Man kan se ganska allvarligt på en så pass hög belåning som vi har i dag.

Ulla Andersson (V): Det känns lite ovant att ha så gott om tid, så det gäller att passa på.

Jag tänkte höra lite med riksbankschefen. Det pågår två väldigt intressanta debatter som jag skulle vilja ha några synpunkter på. Den ena handlar om teorierna om jämviktsarbetslöshet som är inräknat på arbetsmarknadens funktionssätt. Bestämningfaktorererna är utbud, anställningsformer, a-kasseersättning och löneutveckling och allt sådant.

Man kan säga att Sverige har uppfyllt alla kriterier med råge. Jag tror att vi har ökat antalet anställningsformer med 13 stycken sedan början på 90-talet till exempel. Ändå kan vi se att jämviktsarbetslösheten är högre än innan vi genomförde de reformerna. Verkligheten stämmer inte överens med teorin.

Det pågår rätt mycket forskning om det just nu. Jag skulle vilja höra hur riksbankschefen ser på detta att verkligheten inte riktigt stämmer överens med teorin i det här fallet. Just den teorin pågår ständigt inom penningpolitiken, om jag säger så.

Den andra debatten som pågår har kommit framför allt till följd av finanskrisen och inleddes kanske av IMF:s chefsekonom. Vi har haft ett väldigt lågt inflationsmål. Det har gjort att fallhöjden har varit väldigt låg för de olika riksbankerna. Därför har nästan alla centralbanker legat runt noll procent eller så lågt man någonsin kan gå. ECB har lite andra villkor.

Calmfors har också sagt tidigare att om vi hade gjort regimen i dag kanske vi hade hamnat på ett annat inflationsmål, 4 procent, och Lundborg har sagt ungefär samma sak. Det är en spännande debatt, och jag menar att den är nödvändig. Dessutom vet vi också att låg inflation ger högre arbetslöshet. Jag skulle också vilja höra lite synpunkter också på den debatten.

Riksbankschef Stefan Ingves: Först går jag till frågan om den statsfinansiella oron i Europa.

Det finns ett antal länder i Europa som har att arbeta sig igenom de frågorna och frågeställningarna ungefär på det sätt som vi själva gjorde på 90-talet. Man kommer inte undan. Man kan diskutera på vilket sätt man lånar från Internationella valutafonden, EU eller vem det nu är som sköter detta. Men i slutändan är det ändå länderna själva som måste ändra på sin politik på ett sådant sätt att statsbudgeten förr eller senare går jämnt upp.

Om man betraktar detta från svensk synvinkel är detta länder med vilka vi har förhållandevis lite handel. Det är också länder som svenska banker inte har särskilt mycket exponering mot. Det betyder att de har stora bekymmer och svårigheter själva, men det påverkar inte Sverige och den svenska ekonomin i någon större utsträckning över huvud taget.

Det är också så att de riktigt stora ekonomierna i Europa går förhållandevis mycket bättre i dag än tidigare. Det betyder att detta tilldrar sig stor uppmärksamhet. Men det är inte så att det i ekonomisk mening påverkar Sverige väldigt mycket.

Sedan återstår det att lösa frågan hur man ska hantera den här typen av frågor. Inom vilket regelverk ska det ske? Hur ska det gå till? Hur ska man sköta de frågorna gemensamt på något sätt, eller är det så att varje land ska lämnas för sig självt att göra detta? Det är väldigt mycket vad EU-debatten för närvarande handlar om.

Detta är görligt i den meningen att vi själva åstadkom en budgetsaner- ing på 90-talet och har visat att det är möjligt. Vi kan också konstatera, och det är väldigt bra att det är på det viset, att det har vänt i de baltiska länderna. Det är i varje fall inte någon större diskussion i dagsläget om de baltiska länderna. De tog itu med sina problem, som var väldigt stora. Det går att göra detta.

I slutändan kommer man ändå inte undan att det ska betalas av någon någonstans. Det innebär dessvärre att om man har råkat ut för någonting sådant så har man hållit en högre levnadsstandard, en högre konsumtion, under ett antal år än vad den egna ekonomin förmår åstadkomma. Så kan det inte förbli hur länge som helst. Då har man en svår period att gå igenom när man rättar till det.

Sedan går jag till frågan om råvarupriserna. När råvarupriserna stiger ser man att det blir en åtstramning. Sedan får man dubbel åtstramning genom att räntan också höjs. Vi har att göra en bedömning av vad som sker i svensk ekonomi. Vi kan notera att om råvarupriserna stiger, vi släpper iväg det och får andrahandseffekter och inte över huvud taget bekymrar oss om detta kan vi räkna ut för att inflationsförväntningarna börjar dra i väg. Då måste vi kompensera för det längre fram.

Vi har precis samma diskussion i dag som vi hade 2006 och 2007 när oljepriset steg väldigt kraftigt om man inte ska låta bli att bekymra sig om det och bara låta det passera. Mitt intryck är att det alltid finns något pris som stiger där någon kan hävda att man inte ska bekymra sig om det när man bedriver centralbanksverksamhet.

Om nu i målfunktionen ingår att vårt främsta uppdrag är att klara av inflationsmålet ingår det också att bekymra sig och bry sig och till en del kompensera för detta. Det som har varit en fördel för vår del för närvarande är att till en del har en del av inflationstrycket minskat därför att växelkursen samtidigt har apprecierat. Därför har vi en jämnare utveckling i svensk ekonomi jämfört med om det inte hade skett.

Jag tror inte för min del att vi stillatigande kan sitta med armarna i kors och säga: Just den här gången inträffade någonting vi inte behöver bry oss om. Vi vill undvika andrahandseffekter precis som vi har försökt att undvika dem tidigare. Då behöver vi hålla ett öga på detta.

Frågan var hur mycket bolånetak och kapitaltäckning påverkar hushållen och hushållens upplåning. Vi får se framöver. Det är också så att hushållen lånar till rörlig ränta i betydligt större utsträckning än tidigare. Det gör att det är rimligt att anta att hushållens räntekänslighet är mycket större än vad den har varit historiskt. Det bör påverka hushållens upplåning.

Samtidigt, vilket jag har jag konstaterat tidigare, har räntemarginalen när det gäller bolån stigit med ungefär 1 procentenhet utöver de allmänna räntehöjningarna. Det spelar också roll. Räcker inte det får vi som sysslar med dessa frågor ta ytterligare en fundering på vad man kan göra ytterligare för att hantera detta.

Sedan var det en hänvisning till den tyska finansiella sektorn. Jag kan inte se några fördelar i att strukturellt försöka anpassa den svenska finansiella sektorn till hur man har det i Tyskland. Vi har genomfört en mycket stor strukturomvandling i den finansiella sektorn efter 90-talet på en rad olika sätt. Den strukturomvandlingen återstår i Tyskland. Jag tycker att vi ska vara glada för att vi har klarat av det.

Sedan finns frågeställningen om man får problem längre fram om man av olika skäl tvingas sänka räntan väldigt snabbt. Här är vi återigen inne på frågeställningen: Hur ska man väga kort sikt mot lång sikt? Hur hantear man det om man får ett stort problem längre fram?

Ett sätt att betrakta detta är att säga: Då är det väl bara att sänka räntan den dagen så försvinner problemet. För min del tror inte jag att det är så enkelt. Det tar många år att reda ut bekymmer på bostadsmarknaden. Titta på vad som sker i den amerikanska ekonomin.

Det är viktigt att man försöker undvika att försätta sig i ett sådant läge. Dessutom är det så att om vi i en liten öppen ekonomi som den svenska med en rörlig växelkurs skulle råka ut för ett läge där vi av olika skäl, vilka de vara må, kommer till slutsatsen att vi för att hantera bekymmer inom den finansiella sektorn behöver sänka räntan kraftigt, får vi i en sådan värld också räkna med att vi sannolikt får en kraftig påverkan på växelkursen.

Leder den växelkursförändringen sedan i sin tur till mycket importerad inflation befinner vi oss i ett extremt dåligt läge när det gäller var vi är som är svårt att hantera. Vårt jobb är att efter bästa förmåga se till att vi inte hamnar där.

Sedan var det frågan om jämviktsarbetslöshet och vad man gör när modellerna inte stämmer med verkligheten. Det har vi alla att leva med. Då får man ompröva. I slutändan är det verkligheten som styr och inte modellerna. Man får fundera en vända till hur det fungerar.

Det är en evig fråga. Med hjälp av teori och modellbyggande kan vi plocka ut delar av den verklighet som vi observerar och resonera kring den. Men visar det sig att det utsnittet av verkligheten inte representerar en framtida verklighet på ett särskilt bra sätt får vi ompröva och ta oss en ny fundering om hur det kommer sig att det ser ut som det gör.

Den sista frågan var om det är bra med ett inflationsmål som är högre än 2 procent. Jag tror inte det. Jag tror att det är farligt att diskutera att ändra på det inflationsmål vi har.

Vi har bakom oss en lång och bekymmersam ekonomisk historia med alla möjliga olika bekymmer med en hög och varierande inflation. Att då över huvud taget börja fundera på om vi ska ha en högre siffra temporärt eller långsiktigt riskerar att rucka på det bygge och det förtroende som vi ha skaffat oss i detta land under lång tid.

Det tar lång tid att övertyga 10 miljoner människor om vårt inflationsmål och att det är 2 procent som gäller. Det är inte någonting man ska rucka på i första taget. Då ökar riskerna påtagligt. Jag tycker att det är bra att vi har det som vi har det.

Ordföranden: Som Ulla Andersson påpekade har vi haft ganska gott om tid i dag. Men den kommer att ta slut även i dag trots korta kärnfulla frågor och mycket pedagogiska svar.

Ulla Andersson (V): Fru ordförande! Jag ber om ursäkt. Jag glömde att säga: Tack för att ni vill titta på de implicita garantierna. Det gör mig väldigt glad. Det säger kanske lite om min nördfaktor.

Bo Bernhardsson (S): Jag tänkte hänga mig fast envist vid en frågeställning som redan har varit uppe några gånger. Det handlar om risken för en bostadsbubbla och en osund privatskuldssättning.

Det är ett problem som inte berör alla delar av Sverige. Det är geografiskt begränsat till överhettade områden. Det berör definitivt inte alla svenskar, utan det är ett ganska specifikt problem.

Min raka frågeställning är: Är det inte att föredra att använda tidiga, kraftfulla och effektiva regleringar för att förhindra att problemet växer eller för att åtgärda det i förhållande till att använda räntepolitiken eller räntevapnet som har mer generella verkningar? Det är min fråga som man i princip skulle kunna svara ja eller nej på.

Jörgen Andersson (M): För Riksbankens del handlar det lite om att se till vad som hänt historiskt och mer om att se till framtida förväntningar. Det läggs mycket tyngd på Riksbankens prognoser och vad förväntningarna är.

Det innebär att de på marknaden många gånger intecknar Riksbankens förväntade policy i framtiden. Jag skulle vilja ställa en fråga om det. Du tog själv upp tidigare att om man helt plötsligt skulle behöva ändra den policyn skulle man få importera inflation och att det finns en stor risk med det.

Man vet heller aldrig riktigt hur mycket marknaden har intecknat av de framtida förväntningarna. Är det ett bekymmer för Riksbanken, och hur hanterar man det?

Monica Green (S): Det har varit många spännande inlägg och frågor. Jag tänkte hålla mig fast vid det som både Jennie Nilsson och Sven-Erik Bucht har varit inne på. Det finns matchningsproblem, vi saknar kompetens i vissa yrken, och man kan använda det kommande reformutrymmet på olika sätt. Det kan antingen användas till privat konsumtion, till skattesänkningar som blir permanenta eller till investeringar i kunskap, fortbildning och utbildning på olika sätt.

Ni har själva skrivit att det är så att med högre inhemsk efterfrågan höjs reporäntan i snabbare takt och att det också är tvärtom. Min raka fråga är: Är det bättre att satsa på kunskap och investeringar än skattesänkningar?

Riksbankschef Stefan Ingves: Vi har återigen frågan om hur man ska hantera det som sker på bostadsmarknaden. Från vår sida handlar det egentligen om hur man ska se på hushållens upplåning. Det är ju det som är frågeställningen. Räntan är trubbig i den meningen att den slår rakt över alla och även rakt in i företagssektorn. Det innebär att man nog ska fundera igenom kombinationen, det vill säga att om man inte gillar det man ser ska man också vara villig att vidta andra åtgärder. Det betyder att vi också behöver fundera igenom hur regelverken ser ut när det gäller att vidta andra åtgärder, det vill säga vem som gör vad och hur rollfördelningen ser ut när det gäller den delen, för att hitta en lämplig kombination här.

Sedan har vi detta med marknadsförväntningarna. Det är vårt jobb att berätta berättelser om framtiden som är övertygande på ett sådant sätt att marknadsdeltagarna kommer till slutsatsen att det nog kommer att bli som de på Riksbanken säger. Ibland går det bra, och ibland går det lite mindre bra. Det här är en evig diskussion. Det har varierat över tiden. I goda tider och i lugna tider är det lättare att bedöma, och då är det en ganska stor samsyn. I svårare tider är det större variation i åsikterna om detta.

Vi tror det här med att ha en räntebana är ett bättre sätt än att inte säga någonting alls, som är lite så som det har varit historiskt, men då får man också leva med den diskussion som är och att det finns alla möjliga olika synpunkter och åsikter om i vad mån vår syn på den ekonomiska utvecklingen är rimlig eller inte eller om det är någon annan som dominerar med sina argument. Men när jag säger det ska man komma ihåg att till syvende och sist får vi det dit vi vill därför att vi kan skapa svenska kronor, och det kan ingen annan. Det innebär att det är vi som sätter räntan. Det är inte de privata bankerna som sätter räntan. Det är måhända mer en tidsfråga innan vi får det dit vi vill. Håller vi fast vid den penningpolitik som vi har satt oss i sinnet att föra blir det så.

Vad man ska göra, om man ska investera eller sänka skatter, är en fråga som kräver politiska avgöranden. Det är inte upp till mig att göra de bedömningarna. När de bedömningarna har gjorts får vi se på den allmänna ekonomiska utvecklingen och dra våra slutsatser när det gäller vad det innebär för inflationstakten. Det är ytterst det som styr den ekonomiska utvecklingen och vår syn på hur vi ska klara inflationsmålet.

Staffan Anger (M): Fru ordförande! Kronkursen har stärkts väsentligt under det senaste året, och det är klart att det påverkar näringslivet. Vi har 54 procent av BNP på export. Jag kommer från näringslivet, och de företag jag känner till känner av det här framför allt när det gäller råvaruindustrin. Det är en enorm efterfrågan på järnmalm från Kina. De har lite höggradig järnmalm. Det är klart att råvarumarknaden påverkar. Det intres-

santa är att jag inte tror att ni har sett konsekvenserna inom industrin. Man hedgar ju alltid valutorna, i alla fall upp till ett år och kanske lite längre. Ni kommer att se den här starkare kronkursen senare, och då förmodligen när det gäller sysselsättningssiffror och annat.

Det som oroar mig är att om vi höjer räntan ytterligare på kronan och den ligger kvar på dollarn och euron blir det ytterligare en förstärkning av kronkursen. Det kommer att påverka vår export. Nu kan man se att bytesbalansen är bra, men den har alltid varit bra. Vi har alltid haft stora överskott, men det kommer framför allt att påverka dem som har mycket produktion i Sverige. Jag saknar lite av företagsapproachen från Riksbanken. Det är inte ofta man ser ordet "företagare" i detta. Det ska man kanske inte göra heller. Jag kan inte det. Det var min ena fråga.

Den andra frågan har delvis varit uppe i dag. Den handlar om den underliggande inflationen. Vi fick i går se Konjunkturinstitutets diagram och annat som visar att KPIX, alltså exklusive energi och livsmedel, har gått från 2 ½ till ½ procent. Det innebär att om vi nu får en vettig lönerörelse, vilket jag tror att vi får, finns inte det här inflationstrycket frånsett direkt på råvaror, det vill säga olja och metaller. Borde man inte ta sig en liten funderare här och vänta lite grann för att se vad som händer med Federal Reserve och Europabanken?

Johnny Skalin (SD): Riksbanken sätter ju upp en räntebana för att tydliggöra sina ambitioner med räntepolitiken. Hushållen släpar däremot efter lite grann, så som jag har uppfattat det. De uppfattar inte riktigt den räntebana som Riksbanken sätter upp. Jag skulle vilja höra hur Riksbanken ser på det. Är det ett problem? Och vad gör man i så fall för att lösa det problemet?

Riksbankschef Stefan Ingves: Vi har återigen frågan om växelkursen. Vi har en rörlig växelkurs, och då kommer det att vara perioder när växelkursen stärks. Alla vet att det är på det sättet sedan de senaste 15 åren. Vi har en växelkurs, vilket är väldigt viktigt. Vi ska inte ha många olika växelkurser i pluralis därför att det leder till en stor mängd problem av andra skäl.

Vi ser goda tider framför oss i svensk ekonomi. Det är vår uppfattning att svenska företag har stora möjligheter att anpassa sig till detta. Därför kommer vi också att ha ett bytesbalansöverskott under överskådlig tid.

Att KPIF för närvarande ligger en del under målet ändrar inte vår uppfattning att inflationstakten är på väg upp. Det ser man också om man till exempel tittar på inflationsförväntningarna, vilket vi inte har pratat om här i dag. Att KPI eller KPIF, vilket man väljer att titta på, ligger på en viss nivå i dag kan vi inte ändra på, men det gäller att blicka framåt och se till så att vi klarar vårt inflationsmål på några års sikt. Att i en sådan värld lägga sig i vänteläge och titta på vad ECB eller Federal Reserve gör är inte lämpligt eftersom vi för en svensk penningpolitik som är anpassad till

svenska förhållanden. Det är vår bedömning att efterfrågetrycket i svensk ekonomi är sådant att vi behöver höja räntan, annars skulle vi löpa risken att hamna efter.

Låt mig också tillägga att det finns ett stort antal andra länder i världen som vi till vardags inte fokuserar så mycket på, nämligen de snabbväxande länderna. Där är räntenivån betydligt högre än den svenska. Det är måhända en förenkling, men det är bara att notera att det finns ett antal länder som växer långsammare. De stora valutaområdena har en lägre räntenivå än vad vi har. Det finns ett antal länder som växer mycket snabbt. De har en betydligt högre räntenivå. Vi ligger någonstans mitt emellan. Då är det måhända inte så konstigt heller att penningpolitiken utformas på ett sådant sätt att vi också där ligger någonstans mitt emellan.

Sedan har vi frågan om hushållens syn på räntan och ränteutvecklingen. Vi kan göra vårt bästa genom att prata och prata oavbrutet om vår syn på den framtida ränteutvecklingen och hoppas att det finner sin väg in i den allmänna diskussionen om hushållens skulder och bolånen på ett sådant sätt att alla är medvetna om vad som sker. För min del tycker jag att medvetenheten i dag förefaller vara mycket större än vad den var för låt oss säga fem år sedan eller tio år sedan, men det betyder inte att det här någonsin tar slut egentligen. Det här är ett samtal som måste vara evigt från vår sida så att medvetenheten i den svenska ekonomin är god när det gäller att översätta svensk penningpolitik till hur det eventuellt kan påverka den egna ekonomin.

Ordföranden: Tack så mycket för det! Därmed tackar vi riksbankschefen, hans medarbetare, ledamöter med flera för den här öppna utfrågningen. Vi har återkommande sådana, precis som också refererades till här. Den här kommer man också att kunna se på riksdagen.se. Det brukar man kunna göra även i efterhand. Vi återkommer i de här spännande och viktiga frågorna.

Bilder från utfrågning den 3 mars 2011



Riksbankschef Stefan Ingves

Dagens presentation

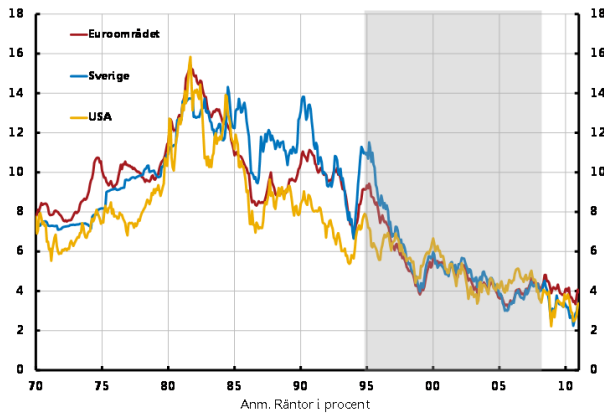


- Var kommer vi ifrån
 - Var befinner vi oss?
 - Vart är vi på väg?
-

1. Var kommer vi ifrån?



Lugnet före stormen
10-åriga statsobligationsräntor i Sverige, euroområdet och USA

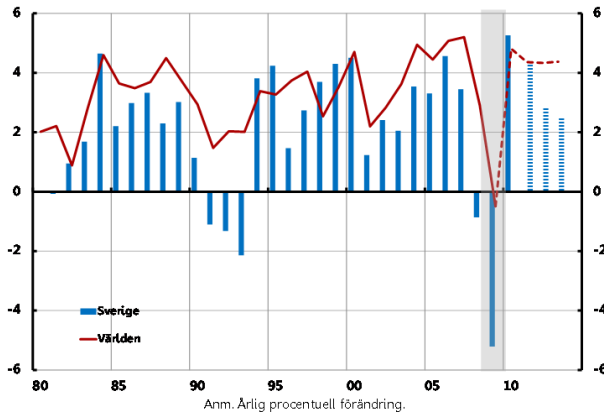


Källor: ECB och Reuters

1. Var kommer vi ifrån?



Finanskrisen – BNP faller dramatiskt
Tillväxten i omvärlden och i Sverige



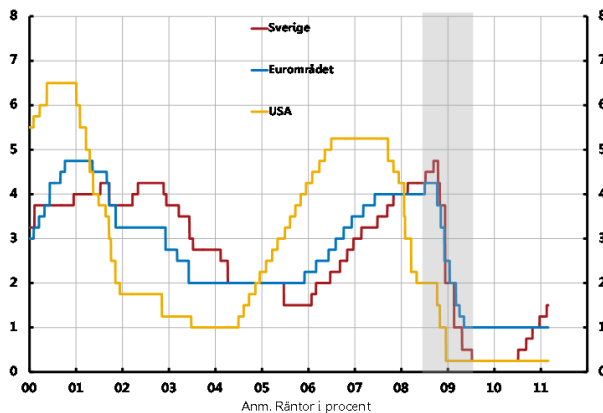
Källor: OECD, SCB och Riksbanken

1. Var kommer vi ifrån?



Styrräntorna sänks kraftigt

Styrräntor i Sverige, euroområdet och USA



Källor: ECB, Federal Reserve och Riksbanken

1. Var kommer vi ifrån?



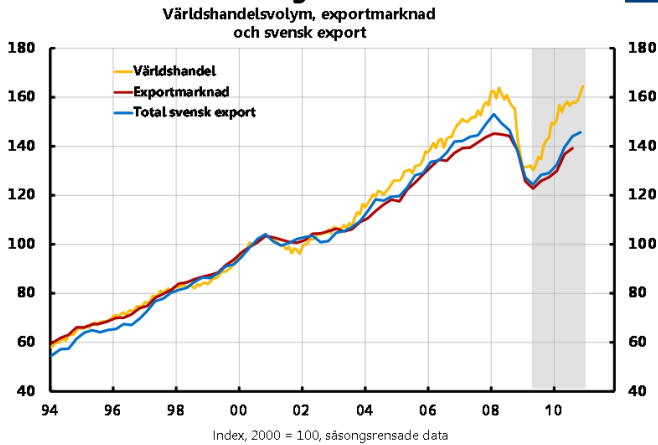
Finanskrisen i Sverige – vad hände?

- Kraftigt fall i världshandeln
- Sveriges export föll kraftigt
- I huvudsak ett efterfrågebortfall från omvärlden

- Skillnad jämfört med 1990-talskrisen
 - 1990-talet: "Omvärlden var ganska OK, men Sverige var inte OK"
 - Nu: "Omvärlden var inte OK, men Sverige var OK"
 - 1990-talet: Solvenskris, och mycket stora kreditförluster
 - Nu: Likviditetskris, och begränsade kreditförluster med liten andel i Sverige

2. Var befinner vi oss?

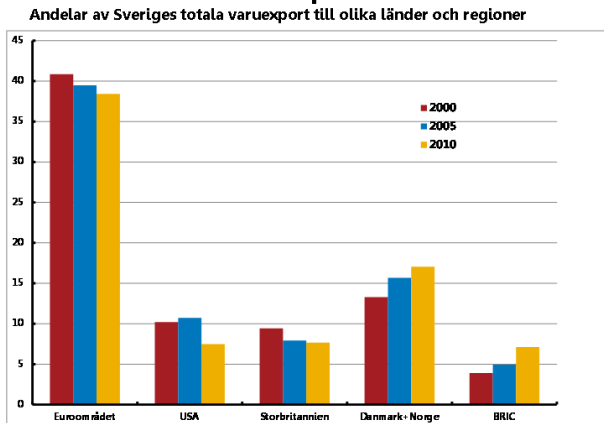
Stark återhämtning – exporten från bromskloss till draglok



Källor: Netherlands Bureau of Economic Analysis, SCB och Riksbanken

2. Var befinner vi oss?

Tillväxtekonomier låg men växande andel av svensk export



Anm. Andelar i procent. Andelarna summerar inte till 100 procent eftersom inte alla länder redovisas.

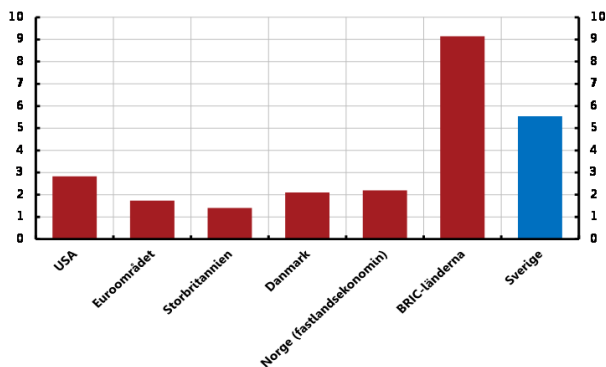
Källa: SCB

2. Var befinner vi oss?



Sveriges ekonomi växer snabbt

BNP-tillväxten 2010 i olika länder och regioner



Anm. Årlig procentuell förändring. Utfall för helåret 2010 har inte inkommit för en del länder och regioner. I dessa fall visas prognoser baserade på de tre första kvartalen.

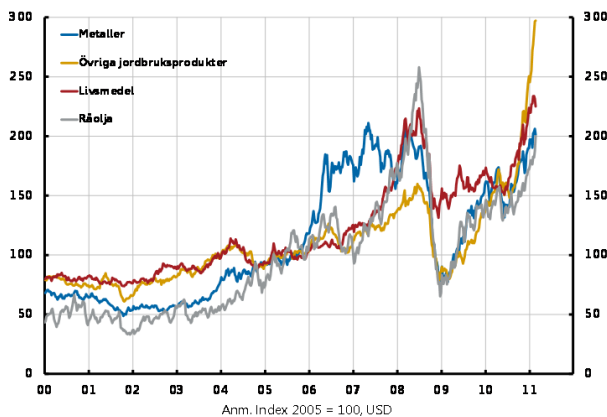
Källor: Nationella statistikmyndigheter och SCB

2. Var befinner vi oss?



Inflationstrycket stiger

Råvarupriser

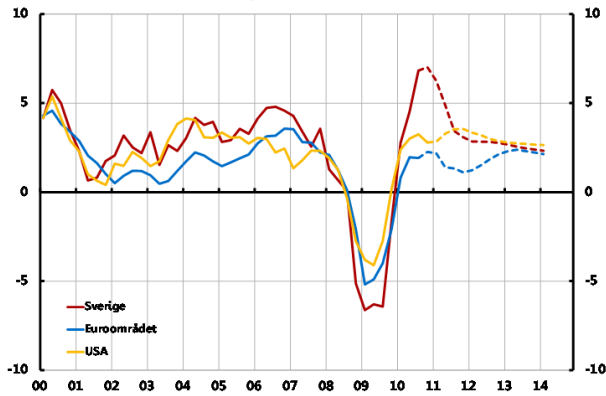


Källa: The Economist och Intercontinental Exchange

3. Vart är vi på väg?



Sveriges tillväxt mot mer normal nivå BNP-tillväxten i Sverige, euroområdet och USA



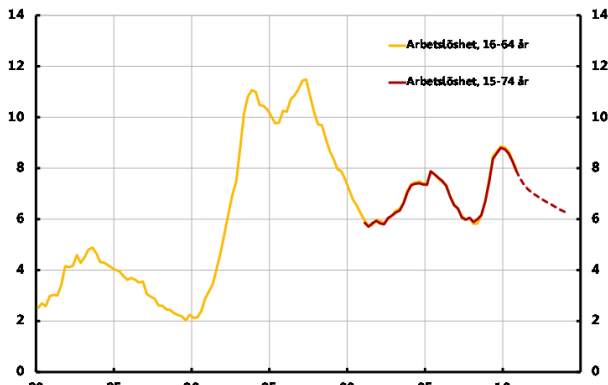
Anm. Årlig procentuell förändring, säsongrensade data. Streckad linje avser Riksbankens prognos.

Källor: Bureau of Economic, Eurostat, SCB och Riksbanken

3. Vart är vi på väg?



Arbetslösheten fortsätter att sjunka Arbetslöshet i Sverige



Anm. Procent av arbetskraften, säsongrensad. Data före 1993 är lånkade av Riksbanken. Streckad linje avser Riksbankens prognos, 15-74 år.

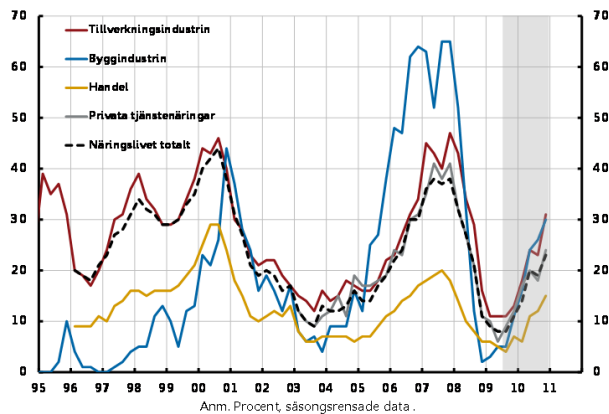
Källor: SCB och Riksbanken

3. Vart är vi på väg?



Bristtalen stiger

Andel företag med brist på arbetskraft



Källa: Konjunkturinstitutet

3. Vart är vi på väg?



Stark krona

Konkurrensvägd växelkurs, TCW



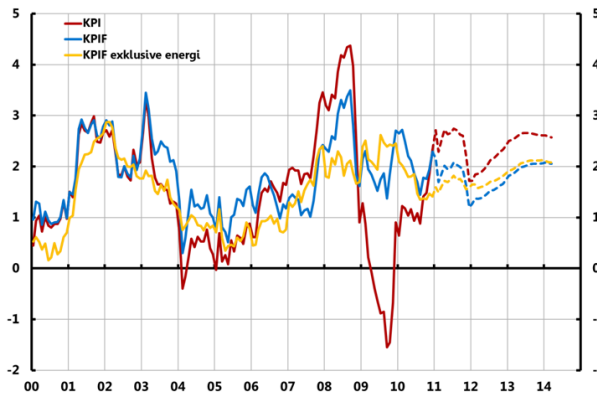
Anm. Index, 1992-11-18 = 100. Utfallen är dagskurser och prognoser avser kvartalsgenomsnitt. Streckad linje avser Riksbankens prognos.

Källa: Riksbanken

3. Vart är vi på väg?



Inflationen kring målet
KPI, KPIF och KPIF exklusive energi



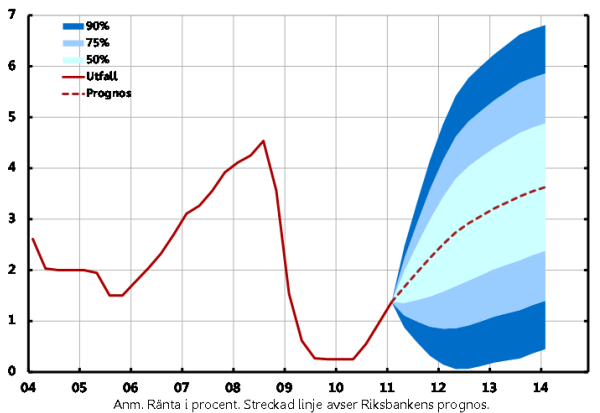
Anm. Årlig procentuell förändring KPIF är KPI med fast bostadsränta. Streckad linje avser Riksbankens prognos.

Källor: SCB och Riksbanken

3. Vart är vi på väg?



Fortsatta räntehöjningar
Riksbankens reporänteprognos



Anm. Ränta i procent. Streckad linje avser Riksbankens prognos.

Källa: Riksbanken

BILAGA 4

Öppen utfrågning av riksbankschefen den 11 november 2010

Finansutskottets offentliga utfrågning

Den aktuella penningpolitiken

Tid:

Datum: Torsdagen den 11 november kl. 9.00–10.55

Lokal: Skandiasalen

Inbjuden:

Riksbankschef Stefan Ingves

Deltagare:

Anna Kinberg Batra (M), ordförande

Thomas Östros (S), vice ordförande

Elisabeth Svantesson (M)

Jennie Nilsson (S)

Göran Pettersson (M)

Jörgen Hellman (S)

Monica Green (S)

Carl B Hamilton (FP)

Annie Johansson (C)

Marie Nordén (S)

Staffan Anger (M)

Anders Sellström (KD)

Johnny Skalin (SD)

Jörgen Andersson (M)

Sven-Erik Bucht (S)

Jonas Eriksson (MP)

Jacob Johnsson (V)

Närvarande suppleanter:

Jessica Rosencrantz (M)

Gunnar Andrén (FP)

Ordföranden: Nu ser klockan ut att ha slagit 9.00, och då hälsar jag samtliga här välkomna till denna finansutskottets öppna utfrågning av riksbankschefen.

Jag vill säga välkommen till finansutskottets ledamöter förstås, till riksbankschefen och till hans medarbetare Per Jansson och Jesper Hansson som ni även ser i bild. Jag vill också säga välkommen till er som bilden utifrån på riksdagens webb-tv eller SVT Forum, där detta också sänds.

Riksbankschefen kommer att göra en inledning där han presenterar det penningpolitiska läget. Sedan ges partierna i storleksordning möjlighet till kommentarer och frågor. Det innebär att alla partier ska kunna komma till tals. Ju kortare frågor, desto fler tillfällen blir det till det, naturligtvis.

Jag lämnar ordet till riksbankschefen. Välkommen och varsågod!

Riksbankschef Stefan Ingves: Tack! Det är roligt att återigen vara här och prata om vad som sker i världsekonomin och i Sverige. Det är lite speciellt den här gången, eftersom det är en ny säsong. Det innebär att det finns både nya och gamla ledamöter att diskutera med, och det är naturligtvis alldeles särskilt roligt att få träffa nya ledamöter som är redo att ta sig an diskussionen om ekonomisk politik och svensk penningpolitik.

Låt mig inleda med att berätta lite om var vi kommer ifrån och vart vi är på väg. Jag tar min startpunkt i den finansiella och globala kris som vi har haft på senare år och som vi nu i och för sig är på väg att ta oss ur på lite olika sätt i olika länder.

Om man funderar kring varför det blev som det blev kan man konstatera att när det gäller finanssektorn är det med facit i hand uppenbart att det rådde stora brister i regler och tillsyn, vilket är något som många på olika håll i världen har att ta sig an. Vi observerar också det vi kan kalla en nordatlantisk fastighetsbubbla, det vill säga det har funnits och finns bekymmer på fastighetsmarknaden, inte bara i USA utan också i en rad andra länder på vår sida av Atlanten, detta kombinerat med en period av låga räntor och mycket låga riskpremier. Allt det här ledde alltså till den utveckling som vi hade.

Man ska dock också komma ihåg att vi hade en lång period under 2000-talet som var väldigt stabil med stabil tillväxt, låg inflation och allmänt sett goda tider. Det ledde måhända till en falsk säkerhet som tog en ända med förskräckelse under den senare delen av decenniet.

Många kommer att diskutera, och det här är en del av den ekonomiska historien att grunna på framöver, om det var så att det var en alltför expansiv penningpolitik eller om det var någonting annat. Därtill har vi haft det man kan beskriva som ett globalt sparandeöverskott i den meningen att många länder har genererat tillväxt genom att exportera väldigt mycket och därför har stora bytesbalansöverskott, det vill säga man sparar mer än man konsumerar. Det har samtidigt gjort det möjligt för andra länder att finansiera sina bytesbalansunderskott på den globala kapitalmarknaden med de slitningar som följer av detta.

De globala utmaningar som finns och som vi har framfört oss på ett eller annat sätt är bättre regelverk, effektivare tillsyn, stora budgetunderskott som en konsekvens av det man har gått igenom, stora eller till och med växande statsskulder samt stora bytesbalansöverskott i vissa länder och stora underskott i andra länder. Under toppen på den finansiella krisen försvann diskussionen om de globala obalanserna från agendan. De är dock tillbaka med kraft, och det ser man ju om man läser dagens tidningar om G20-mötet till exempel som i dag fokuserar på detta.

Låt mig därför säga några ord om vad som sker på dessa tre områden.

När det gäller bättre regelverk och frågor om en effektivare tillsyn råder det i grunden en internationell samsyn kring hur regelverken bör förändras över tiden, låt vara att vi talar om ganska långa anpassningsperioder när det gäller hur det ska gå till. Det ser också ganska olika ut i olika länder när det gäller den anpassningsprocess som man måste gå igenom. Här är arbetet en bra bit på väg när det gäller Basel III som har att göra med regler för banker och kapitaltäckning i banker, där man i dagarna får en global samsyn i fråga om hur det här ska gå till och att detta ska göras.

En konsekvens av det blir att detta ska översättas till EU-regelverk och så småningom inkorporeras i de svenska regelverken. En del i detta är också den europeiska tillsynen, där vi är väldigt nära att skapa The European Systemic Risk Board och ytterligare ett antal europeiska tillsynsmyndigheter som ska hantera de här frågorna. Det är frågor som har diskuterats väldigt länge, och det är väldigt bra att det här nu kommer till stånd också på europeisk nivå så att vi på ett bättre sätt klarar av en rad gränsöverskridande frågeställningar när det gäller finanssektorn.

Stora budgetunderskott och statsskulder är akuta problem i ett antal länder. Det är frågor som är mycket viktiga att ta itu med, men det här leder också till en inte helt enkel balansgång. Tar man i för mycket och för snabbt försvagas nämligen efterfrågan i en rad olika ekonomier, och då får man om man har otur ännu större underskott.

Om man å andra sidan gör för lite och om man gör det för sent får man trovärdighetsproblem när det gäller statsskuldens storlek eller statsskuldens tillväxt, och då tvingas man att ta i ännu mer längre fram för att hantera detta. En svårighet är i dag att många länder sparar samtidigt. Då ställs man inför den globala frågan och frågeställningen i vilken takt det ska ske. I slutändan är det ändå så att man inte kommer undan; på ett eller annat sätt måste budgetarna i olika länder förr eller senare gå jämnt ut.

De stora globala obalanserna är sådana att man i vissa länder, till exempel USA, har för lite export och för stor inhemsk efterfrågan. Det är fortsättningsvis så trots att man har gått igenom en ordentlig lågkonjunktur. I andra länder, till exempel Kina men inte enbart Kina, har man väldigt mycket export och en för låg inhemsk efterfrågan. Det innebär att vi behöver en omfördelning på global nivå av den globala efterfrågan län-

der emellan, där det samtidigt är så att de länder som har för lite export växer långsamt och de länder som har mycket export växer snabbt. Vi har alltså även i den meningen stora obalanser mellan länder.

Vad som nu diskuteras i dagarna är hur detta ska hanteras när många vill exportera. Men alla kan inte exportera. Någon måste också importera, och då ställs man inför frågan: Vad kommer detta att leda till? Går det att trassla sig igenom det här på ett sådant sätt att vi får en anpassningsprocess som är hanterlig, eller leder det till ytterligare bekymmer som ytterst leder till handelsrestriktioner av olika slag? Det är en utveckling som naturligtvis för ett litet, utrikeshandelsberoende land som Sverige vore ytterst beklaglig.

De spänningar som finns här är mellan den realekonomiska utvecklingen, men som en konsekvens av detta får man också en del spänningar rörande de finansiella flödena och vad som då sker länderna emellan när det gäller de finansiella flödena.

För Sveriges vidkommande ställs vi inför frågeställningen: Om det här är en väldigt bred bakgrundsbeskrivning, hur ska då Sverige positionera sig i de här sammanhangen, om jag använder det språkbruket?

Om jag börjar med de offentliga finanserna kan vi konstatera att med de erfarenheter vi har från den förra krisen i Sverige – då tänker jag framför allt på 90-talet – kommer vi fram till att det är bra med stabila ramar för både penning- och finanspolitik. Det betyder att man minskar osäkerheten, och om man klarar av detta i goda tider har man fler frihetsgrader i dåliga tider och det är då lättare att hålla efterfrågan uppe.

Vad vi har gjort i Sverige under ganska lång tid är att vi har samlat i ladorna på ett annat sätt av vad många andra har gjort. Det har gjort att vi av en rad olika anledningar i Sverige för närvarande inte behöver spara i samma omfattning.

Vi kan titta på statsskuldens utveckling. Den röda grafen visar vad som har skett i Sverige. För att göra de här kurvorna jämförbara inkluderas också AP-fondernas innehav av statspapper i statsskulden. Det är därför den siffran är lite högre än den vi vanligtvis brukar diskutera. Då ser vi här vilken resa vi har gått igenom för svenskt vidkommande. Statsskulden steg brant i början av 90-talet. Sedan går det brant nedåt under lång tid, och det är det som gör att vi inte har samma bekymmer i Sverige i dag som till exempel inom euroområdet och i USA, där man väl får lov att säga att de här graferna för närvarande pekar fel på ett sätt som måste åtgärdas längre fram.

När det gäller regelverk och tillsyn deltar vi i det arbetet som vi alltid har gjort under mycket lång tid. Man kan konstatera att svenska banker klarar sig relativt bra i det här sammanhanget. De orosmoment och det bekymmer vi har haft är att några svenska banker har förorsakat det svenska folkhushållet en extern effekt i Sverige via sin verksamhet i Baltikum, vilken inte har varit särskilt lyckosam. Det har vi då haft att hantera.

När vi blickar framåt kan vi konstatera att svensk finanssektor har en stor balansomslutning i förhållande till svensk bruttonationalprodukt, det vill säga svenska banker är stora i förhållande till svensk ekonomi. De har en stor marknadsfinansiering jämfört med många andra banker, och en stor del av den marknadsfinansieringen kommer utomlands ifrån. Det betyder att svenskt bankväsende i hög grad är internationaliserat och beroende av vad som pågår i resten av världen.

Om man tittar på de globala obalanserna och översätter dem till hur vi har det hemmavid kan vi konstatera att vi i Sverige under lång tid har haft ett stort bytesbalansöverskott. Det är en konsekvens av att vi i Sverige har ett högt sparande och en god utveckling när det gäller den svenska exporten. Det höga sparandet kommer sig av att vi har god ordning i de offentliga finanserna och att man inom den privata sektorn har valt att spara ganska mycket.

Till detta ska man notera, vilket jag tycker är viktigt här, att den svenska växelkursen är marknadsbestämd. Växelkursen blir vad den blir, det vill säga vi har i Sverige naturliga förklaringar till varför vi har de överskott som vi har haft och varför vi fortsättningsvis, såvitt vi kan bedöma, kommer att ha kvar dessa överskott.

Låt mig då övergå till att översätta detta till svensk penningpolitik och sätta den svenska penningpolitiken in i det här sammanhanget och prata om prognosen och det räntebeslut vi nyligen har fattat.

Vi kan konstatera att vi har en stark rekyl uppåt i svensk export, vilket har påverkat den svenska ekonomin på ett oerhört positivt sätt. Samtidigt har vi en god utveckling av privat konsumtion. Det är alltså inte bara exporten som går bra, utan vi har också en god utveckling när det gäller den inhemska efterfrågan. Det har såvitt vi kan bedöma att göra med att vi inte har någon större osäkerhet kring de offentliga finanserna. Inkomstutvecklingen är för närvarande god och kommer att vara så under de närmaste åren, och vi har också ett högt sparande. Vi ser i dagsläget också en tydlig återhämtning på arbetsmarknaden, vilket naturligtvis är ett mycket positivt skeende.

Om man tittar på det här och ser hur det ser ut från exportsidan ser vi här hur den gula linjen visar hur världshandeln nu har tagit rejäl fart igen, men där också världshandeln föll mycket kraftigt. Om man sedan tittar på den totala svenska exporten, den blå kurvan, och jämför den med den röda som visar svensk exportmarknad, det vill säga importen i de länder till vilka vi exporterar mycket, kan vi konstatera att dessa kurvor ligger ganska nära varandra. Det betyder att vi för närvarande, såvitt vi kan se, inte tappar marknadsandelar i det här sammanhanget. Det är naturligtvis väldigt tillfredsställande att det ser ut på det här sättet och att exporten tar fart igen.

Om vi tittar på hushållens sparkvot ser vi den röda linjen som visar utvecklingen i Sverige. Går man tillbaka till 90-talet ser man en väldig resa där sparkvoten har ändrats ganska kraftigt över tiden, men där den för

närvarande är hög. Det betyder att det inte finns något behov i Sverige av att genomföra dramatiska förändringar när det gäller sparandet och sparkvoten. Det är naturligtvis något väldigt annorlunda om man jämför till exempel med den grå linjen som visar vad som sker i Spanien. Den grå linjen påminner mer, om man tittar längst till vänster, om vad som skedde med vår egen sparkvot när våra egna obalanser skulle rättas till i början av 90-talet.

Om man sedan ytterligare betraktar det här från konsumentperspektiv i Sverige kan vi konstatera, om man ser på detta myller av kurvor, och det är den röda kurvan som är avgörande för Sverige, att konsumentförtroendet när det gäller den allmänna ekonomiska utvecklingen i Sverige jämfört med euroområdet och USA är väldigt högt. Vi är faktiskt tillbaka på nivåer som vi inte har sett sedan början av år 2000 i det här sammanhanget. Vi kan också konstatera att i Europa ligger man någorlunda normalt, och i USA har man i dagsläget det värsta bakom sig.

När man ser på arbetslöshetens utveckling ser vi att det har vänt i Sverige. Vi fick en topp som var mycket lägre än vi trodde att vi skulle få. Det är naturligtvis väldigt tillfredsställande att vi i det här avseendet hade fel och att det inte blev lika illa som vi trodde. Men vi ser också här att det inte i samma utsträckning har vänt inom euroområdet och i USA. Sverige ligger alltså före, vilket man måhända till en del kan förvänta sig i en öppen ekonomi, därför att det slår snabbare åt båda hållen i den svenska ekonomin.

Om man sedan jämför återhämtningen i Sverige, euroområdet och USA ser vi här, om vi tittar på den röda streckade linjen som är vår prognos, att bruttonationalprodukten är tillbaka på ungefär samma nivå som före krisen i början av 2011 i Sverige, vilket den faktiskt också kommer att vara – ungefär – i USA, medan det kommer att ta ytterligare ett tag innan det kommer att inträffa inom euroområdet.

Vi ser också att med den här typen av utveckling kommer Sverige att ha en snabbare tillväxt under överskådlig tid än euroområdet. Faktum är att Sverige är det land som har den snabbaste tillväxten i Europa för närvarande.

Om man översätter det här till inflationen och vad vi ser för inflationsutveckling framför oss kan jag konstatera att detta gradvis leder till att inflationstrycket ökar i svensk ekonomi, eftersom vi ser god tillväxt framför oss de närmaste åren och det leder till att vi närmar oss inflationsmålet mot slutet av vår prognosperiod.

Om man tittar på inflationen exklusive ränteförändringar kommer vi ganska nära, och om man tittar på inflationstakten, KPI, inklusive ränteförändringar, kommer KPI, eftersom KPI för med sig räntehöjningar, under den här resan att ligga lite över vårt inflationsmål.

För att åstadkomma denna utveckling är det vår bedömning i dagsläget att räntan kommer att höjas under överskådlig tid, där vi så småningom återgår mot någon form av normaltillstånd. Men när jag säger det är det

också viktigt att vi påminner oss om att eftersom räntehöjningarna börjar och har börjat vid en väldigt låg nivå så innebär det här att vi fortsättningsvis under den här perioden har en expansiv penningpolitik, eftersom det kommer att ta ett tag innan vi återgår till ett normaltillstånd fullt ut i svensk ekonomi.

Om man summerar detta kan vi konstatera att vi ser framför oss goda utsikter för en allmänt sett god ekonomisk utveckling i Sverige. Vi har en svår period bakom oss. Vi har haft en extremt låg räntenivå. Det motiverar en normalisering av den svenska penningpolitiken, det vill säga en gradvis högre ränta.

Den här bilden ges mot bakgrund av fortsatt stora globala obalanser. Det är globala obalanser dels när det gäller den allmänna ekonomiska utvecklingen som är ganska ojämnt fördelad, dels som en konsekvens av olika typer av finansiella flöden länder emellan och där olika länder väljer olika strategier för att hantera dessa flöden. Eftersom detta i sin tur leder till att finansiella obalanser på ett eller annat sätt vidmakthålls ytterligare ett tag är det svårt att sja exakt om hur det här kommer att te sig framöver. Det är någonting vi inte styr och inte kan ändra på, utan det är någonting som vi helt enkelt har att leva med.

En annan faktor som finns att hålla ögonen på är hushållens skuldökning. Hushållens skulder har vid det här laget ökat under mycket lång tid. Det bör de inte göra hur länge som helst, även om det inte är något akut bekymmer i dagsläget.

Ytterligare en faktor som vi har med oss här är farten och styrkan i konjunkturuppgången. Under det gångna året har vi vid upprepade tillfällen fått revidera upp våra konjunkturprognoser. Det har naturligtvis varit glädjande att det har blivit på det sättet. Saker och ting normaliseras, men riktigt hur den normaliseringen kommer att gå till mot bakgrund av de globala obalanserna är inte så helt enkelt att veta.

Summa summarum är det ändå så att de närmaste åren, under den prognoshorisont som vi har, ser vi framför oss en allmänt sett god tillväxt i Sverige, och det leder då till gradvis höjd ränta.

Ordföranden: Tack så mycket för den inledningen! Nu kommer partiernas företrädare att få möjlighet till frågor och kommentarer. Jag ber att få understryka igen att om ni försöker hålla er till enstaka och tydliga frågor så är det lättare att sköta detta och fler som får möjlighet.

Jag ger ordet till partierna i storleksordning, några frågeställare i taget, och därefter släpper jag in riksbankschefen.

Vi börjar med det största partiet Socialdemokraterna som här företräds av vice ordförande Thomas Östros.

Thomas Östros (S): Tack ordförande! Jag får tacka riksbankschefen för ett väldigt fint föredrag.

Vi ser ju en väldigt stark ekonomisk utveckling, en rekyl, en normalisering som riksbankschefen säger. Samtidigt ser vi en hög arbetslöshet i slutet på prognosperioden, och jag noterar från direktionens protokoll att

flera ledamöter i direktionen börjar peka på riskerna för att vi får brist på arbetskraft samtidigt som vi har en väldigt hög arbetslöshet. Svante Öberg har beskrivit det som att bristen på arbetskraft nu stiger snabbare än vad arbetslösheten faller. Han fortsätter: Det tyder på att matchningsproblemen på arbetsmarknaden kan bli påtagliga långt innan arbetslösheten har kommit ned på en normal nivå.

Jag skulle vilja fråga just med anledning av detta, för det har ju stor konsekvens på penningpolitiken: Hur bedömer riksbankschefen riskerna för att vi får just den situationen? Vad får det för konsekvenser för penningpolitiken och räntan, och vilka rekommendationer vill riksbankschefen ge för att undvika att vi får en väldigt hög jämviktsarbetslöshet, att arbetslösheten biter sig fast på relativt höga nivåer?

Ordföranden: Tack för den frågan! Som företrädare för det näst största partiet hakar jag på en egen.

Jag vill ta fasta på två av de riskfaktorer som riksbankschefen lyfte fram på slutet, dels de globala obalanserna, dels farten och styrkan i konjunkturuppgången.

Även jag gläds åt det allmänt bättre ekonomiska läget, att Sverige går bättre än euroområdet, att vi har fler som arbetar och är ett av få länder som klarar kravet på begränsade budgetunderskott. Men så ser det inte ut överallt inom EU. Som riksbankschefen själv tog upp är Sverige ett litet utrikeshandelsberoende land, och därför är det naturligtvis som Stefan Ingves sade själv en stor osäkerhet i prognoserna vad gäller återhämtning och handel. Både kronans styrka och uppgången i BNP påverkas ju av hur efterfrågan och kraften faktiskt är i de här andra ekonomierna.

Det här har också tagits upp i diskussioner som vi hade igår med riksdagens externa penningpolitiska utvärderare, Goodhart och Rochet, som konstaterade att det är svårare att göra prognoser i en så här pass orolig värld.

Jag skulle ändå vilja formulera en fråga vad gäller osäkerheten i prognoserna och be riksbankschefen återkomma till det. Framför allt med tanke på läget runt om oss, vilka skulle konsekvenserna för de här prognoserna bli vid till exempel en större bankkras i något europeiskt land eller en större skuldkras i något europeiskt land, vilket ju påverkar både växelkurs och handel och därmed våra möjligheter till återhämtning?

Jag ger ordet till riksbankschefen nu. Därefter går vi vidare till Miljöpartiet.

Riksbankschef Stefan Ingves: Angående den första frågan om matchningsproblem visar den här grafen hur den svenska arbetslösheten har varierat ganska kraftigt över tiden. Sedan är det två exempel på hur man kan skatta det som vi kallar för jämviktsarbetslöshet här. Man kan naturligtvis göra detta på många olika sätt, men vi ser om vi tittar här att det är väldigt stora fluktuationer kring den röda linjen. Det är också något som rör sig över tiden, så det här låter sig inte enkelt göras. Vi noterar om vi tittar på vår prognos att arbetslösheten rör sig nedåt och slutar på 6,8 procent, och det är naturligtvis väldigt, väldigt bra.

Penningpolitiken är inte designad för att hantera matchningsproblem på arbetsmarknaden, utan penningpolitiken kommer att anpassa sig till vad som sker på arbetsmarknaden i vid mening. Det betyder att man kan tänka sig många olika nivåer på arbetslösheten. Det bestäms av hur utvecklingen blir på arbetsmarknaden och hur den sker. Det är andra som måste ta sig an de frågorna och fundera och vrida och vända på frågeställningen: Hur gör vi så att dessa matchningsproblem inte uppkommer? Det betyder ju att ju mindre matchningsproblem man har, alltså ju bättre i en allmän mening vi är på det i det svenska samhället, desto mer nytta har alla av det. Men det är frågeställningar som måste hanteras av andra.

Detta styr till en del vilken inflationstakt man får, och sedan får vi göra våra inflationsprognoser så gott vi över huvud taget förmår och sätta räknan därefter.

Den andra frågan, om den globala obalansen och fortsatt styrka i uppgången, hade två delar. Den ena handlade om en bankkris på olika håll i Europa. Jag tror inte att vi kommer att se en bankkris i Europa på det sätt som vi såg när Lehman Brothers gick i konkurs, och det har att göra med att ett stort antal länder vid det här laget håller på och jobbar igenom en hel del dåliga lån på lite olika sätt i sina banksystem. Det är inte helt och hållet avklarat än, men jag ser inte framför mig att systemet bara skulle stanna över dagen. Det har att göra med att ett stort antal länder har hållit på med det här redan. Den europeiska centralbanken förser också hela EMU-området med gott om likvida tillgångar, och jag är helt övertygad om att den skulle fortsätta att göra det om det av något skäl skulle uppkomma något alldeles akut som jag inte kan föreställa mig i dag. Såvitt jag kan bedöma är det alltså inte något förestående.

Skulle det ändå inträffa blir det sannolikt i länder som är ganska långt från vår del av världen, och det torde då inte påverka oss så mycket. I dagsläget är vi ju i det goda läget att vi, utöver att vi i Sverige drar nytta av god tillväxt i länder långt från vårt närområde, har god tillväxt i de nordiska länderna. Också den tyska ekonomin går ganska bra. Det betyder att vi har nytta av vad som sker på långt håll men också på nära håll. Säkert skulle den här typen av problem också påverka Sverige, men jag kan inte se att det skulle bli någon större omedelbar katastrof för svenskt vidkommande, även om det kan vara nog så besvärligt i de enskilda länderna.

När det gäller en skuldcrisis är situationen egentligen likartad. Vi har nu inom EU arbetat med olika typer av skuldhanteringsmekanismer i ett antal år, men man har inte dragit på de källor man har. Där finns dels hanteringen inom EU som sådan, dels, om inte de räcker eller om man inte önskar utnyttja den fonden, möjligheten att låna i den internationella valutafonden. Jag ser alltså inte någon omedelbart förestående skuldcrisis i den meningen att det helt plötsligt skulle bli tvärstopp någonstans.

De länder som har dessa bekymmer kommer dock att få leva med dem under ganska lång tid. Vi vet ju av egen erfarenhet att man inte vänder detta över någon natt. Dessvärre är det väl många som får kämpa med detta i både fem och tio år innan det är färdigt, och det är naturligtvis en återhållande faktor när det gäller efterfrågan i Europa, men för vår del är det inget som kullkastar den konjunkturutveckling som vi ser framför oss.

Jonas Eriksson (MP): Jag vill också tacka för det inledande anförandet. Ni berörde ökningstakten i hushållens skuldsättning och att den är mycket högre än ökningen av den disponibla inkomsten. Samtidigt väljer man att sänka räntebanan, säkert välmotiverat. Det kanske inte ger signalen till hushållen att det finns risker med att belåna i så hög grad som man gör.

Anser Riksbanken att det kan behöva vidtas andra åtgärder, av andra myndigheter eller av regeringen, för att dämpa ökningstakten i skuldsättningen, och vad skulle de åtgärderna i så fall kunna vara?

Carl B Hamilton (FP): Jag tänkte fokusera på oenigheten i direktionen. Eftersom vi sitter här och utövar riksdagens kontrollmakt i vid mening vill jag börja med att säga att jag inte tycker att oenigheten i sig är ett problem. Jag tycker att det är bra att man har en öppen och tydlig diskussion där åsikter och bedömningar får brytas mot varandra. Jag tror att beslutsunderlaget för Sverige då blir bättre.

Låt mig då göra mig om inte till djävulens så till minoritetens advokat. Jag skulle vilja att riksbankschefen beskriver skillnaden i syn och också varför man i majoriteten har landat i den slutsats man har kommit till. Minoriteten är Lars E. O. Svensson och Karolina Ekholm. De menar två saker. Dels menar att Riksbanken tar sig rätten att göra en annan bedömning än centralbanker som den i USA, Bank of England och ECB. Hur kan Riksbanken göra det? Nog borde väl de stora centralbankerna bättre känna till situationen i deras egna ekonomier än vad Sveriges riksbank gör? De gör bedömningen att räntebanorna i deras länder kommer att vara lägre än vad Riksbanken bedömer. Enligt protokollet säger Lars E. O. Svensson: Man ska ha mycket starka och tydliga skäl för att komma till en annan bedömning än vad dessa centralbanker själva uttalar och signalerar.

Man kan läsa mellan raderna att direktionens majoritet förefaller ha mindre tilltro till Ramses-modellen, som man använder inom Riksbanken, och kanske allmänt mindre tilltro till den ekonomiska teorin än vad minoriteten har.

Annie Johansson (C): Min fråga rör företagens möjlighet till finansiering. I den penningpolitiska rapporten tar Riksbanken upp att företagen har tillgång till den finansiering som de behöver. Tidigare i rapporten kan man dock i ett diagram se att bankernas utlåning till företagen har negativa tillväxttal. När vi pratar med företagare får vi också ofta höra att brist på kapital är ett stort hinder för att man ska kunna växa och anställa. Kan riksbankschefen mer i detalj redogöra för er syn på företagens möjligheter till finansiering och kapitaltillgång?

Riksbankschef Stefan Ingves: Jag börjar med frågan om hushållens skuldsättning. På det här diagrammet ser man hur hushållens skulder har ökat i förhållande till disponibel inkomst. Ett skäl är att det har gått bra i svensk ekonomi. Ett annat skäl är att inflationstakten har blivit lägre än tidigare, vilket i sin tur har lett till lägre nominella räntor.

Detta är dock en oroande utveckling, för den kan inte fortgå hur länge som helst. Då får man ta sig en funderare på hur man ska hantera den frågan. Det svåra är att hantera den innan det är för sent. Man måste ta ställning till vad som är en lämplig kombination av penningpolitik och av andra åtgärder.

I direktionens majoritet har synen varit att detta är en faktor som spelar en viss roll, men bortom den prognoshorisont som vi har. Ett av de bekymmer vi har är ju att man måste överväga hur det kan komma att bli också längre fram i tiden än själva prognosen sträcker sig. Vi vet ju att det blir väldigt stora kostnader om det blir fel. Det är något som vi vill undvika.

I det här sammanhanget har penningpolitiken en viss betydelse, men den är inte allt. Den andra delen är regler, kapitaltäckningskrav och Finansinspektionens lånetak och annat som kan vara önskvärt för att eventuellt bromsa takten. Det gäller att hitta en lämplig kombination av vad Riksbanken gör, vad Finansinspektionen gör och inte minst vad bankerna själva väljer att göra. Om riskerna i systemet gradvis stiger borde det vara upp till bankerna själva att bromsa. Det kan inte enbart vara det allmänna som ska se till att så sker.

Det finns också andra faktorer, som fastighetsskatt och ränteavdrag, men dem råder inte jag över. I grunden är det alltså hela kombinationen av åtgärder.

I direktionen är vi sex personer, och själva idén med det är ju att vi ska diskutera. I protokollet kan man se att vi livligt har diskuterat hur man ska se på penningpolitiken. En fråga är vad man bedömer att den europeiska respektive den amerikanska centralbanken kommer att göra. De publicerar ju ingen räntebana, så det är svårt att veta vilken ränta de ser framför sig.

Tidigare har vi under ett antal år använt enbart marknadens uppfattning om den penningpolitiskt satta räntan, och vi kom fram till att det inte var någon bra metod. Majoritetens syn är att vi ska komma fram till en syn på vad som kan tänkas ske i världen. Det inkluderar naturligtvis också vad andra centralbanker kan tänkas göra.

Ytterligare en fråga som finns med i sammanhanget är synen på växelkursen och i vad mån en svensk räntedifferens gentemot omvärlden – de stora valutaområdena – omedelbart påverkar växelkursen så att den apprecierar eller inte. Där har min syn varit att det är ytterst osäkert att göra växelkursprognoser i en osäker värld och att hänga upp tillvaron på dem i stället för att höja räntan. Det är bättre att höja räntan. Med den flytande växelkursen och med de tvära kast som vi ibland får är det svårt att veta vilket skeendet kommer att bli.

Det här är en av de svårigheter som finns i dagsläget. På ett håll i världen har vi en tillväxt som är hög. Vi har en global tillväxt som vi räknar med blir mellan 4 och 4 ½ procent de närmaste åren. För att åstadkomma den genomsnittssiffran är det ett antal länder som måste växa betydligt snabbare än så.

Det finns också två stora valutablock som dominerar de finansiella marknaderna i världen, nämligen euroområdet och USA. Där har man en låg tillväxt och för en penningpolitik som är anpassad till deras inhemska förhållanden men inte alls till de förhållanden som finns i mer snabbväxande länder.

Då ställs vi inför frågan hur vi ska positionera oss i en sådan värld när vi befinner oss någonstans mitt emellan. Vad ska vi göra när vi behöver behålla en ränta som är högre än den man har i de länder som växer långsamt men inte lika hög som den är i de länder som växer riktigt snabbt? Detta sker mot bakgrund av stora finansiella flöden och de diskussioner som finns för närvarande. Då har majoriteten valt att höja räntan, och vi ser gradvisa höjningar framför oss framöver, låt vara att vi tror att det går lite långsammare än tidigare.

En del i detta är också hushållens ökande skuldsättning. Då är det inte fel att höja räntan, även om det inte är så enkelt att penningpolitiken styr detta.

Hur ska man då se på balansgången här? Då har vi valt att justera ned räntebanan något, och det har att göra med den allmänna ekonomiska utvecklingen utomlands. När det gäller hushållens upplåning kan man dock betrakta vår räntebana som ett slags konsumentupplysning. Den normala ränta som vi väntar oss ligger på omkring 4 procent. Sedan ska man som låntagare i hushållssektorn lägga till bankernas räntemarginal för att få en uppfattning om var räntan ungefär kommer att ligga.

Sedan kommer jag till frågan om företagens finansiering. Den graf jag nu visar beskriver hur det ser ut. Vi kan se att under de senaste åren har företagen till följd av lågkonjunkturen lånat mycket mindre än hushållen. Det har i och för sig varit bra att hushållen hållit sin upplåning uppe, men det vore angeläget med en omfördelning mellan den röda och den blå kurvan. När vi frågar företag eller talar med bankerna är det dock inga större bekymmer i dagsläget när det gäller bankernas förmåga att öka sin utlåning. Ni ser också att den blå kurvan går åt rätt håll, och vi väntar oss att den ska hamna på plus så småningom.

Å ena sidan har vi det aggregat som jag här visar på, å andra sidan har vi den diskussion som pågår mellan banken och det enskilda företaget. Det finns alltid enskilda företag som hävdar att just de inte får låna eftersom man inte är riktigt överens med banken. Men när det gäller de stora aggregaten ser vi inget större bekymmer i dagsläget. Än mindre gäller detta de stora svenska företagen, för de kan ju på egen hand emittera obligationer på olika håll i världen.

Johnny Skalin (SD): Jag har en fråga. Med tanke på den asymmetriska ekonomiska utvecklingen, där Sverige nu går bättre än Europeiska unionen – vilket i sig motiverar en högre räntebana i Sverige än i EU, och regeringens planer på att ansluta oss till EMU och den europeiska centralbanken undrar jag hur man i Riksbanken ser på sitt eget oberoende. Och på vilket sätt skulle Sveriges ekonomiska utveckling förändras genom en anslutning till ECB?

Anders Sellström (KD): Jag håller med om att det är sunt att man har en öppen direction där man kan tycka lite olika, även om det är majoriteten som gäller när beslut fattas.

Jag vill gå in på detta med finansmarknaden och regleringen av bankmarknaden. Det ropas mycket på nya regleringar, och det förs fram idéer om hur mycket man ska reglera. Å andra sidan var riksbankschefen själv inne på diskussionen om vad som är finansmarknadens eget ansvar. Ju mer regleringar, desto mindre ansvar tar bankerna själva. Systemet tar på sätt och vis över ansvaret, och det är min farhåga. Hur mycket ska vi reglera upp marknaden innan man hamnar i en situation där finansmarknaden och bankväsendet tappar sitt eget ansvar? Hur resonerar du, och var anser du att balanspunkten finns? Hur mycket eget ansvar ska man släppa till, och hur mycket ska vi reglera för att styra detta?

Jacob Johnson (V): Penningpolitiken ska inriktas mot att uppfylla inflationsmålet men även stödja målen för allmän ekonomisk politik för att nå en hållbar tillväxt och hög sysselsättning. Nu presenterar Riksbanken en räntebana med höjda räntor samtidigt som arbetslösheten de närmaste åren väntas fortsätta ligga högt, kanske 6–7 procent. Vore det då inte bättre att satsa på en lägre ränta så att arbetslösheten kan pressas ned innan räntan höjs?

Riksbankschef Stefan Ingves: Låt mig börja med frågan om EMU-anslutning och Riksbankens självständighet. Självständigheten i dag, när vi använder den svenska kronan, är konstruerad ungefär på samma sätt som vad som gäller den europeiska centralbanken, låt vara att det är ett större antal länder som deltar i den europeiska centralbankens arbete. Grunderna för självständigheten är desamma i båda fallen.

Frågan om Sverige ska gå med i EMU eller inte är mer en fråga för den här och andra politiska församlingar att ta ställning till. Det är inte min sak att göra den bedömningen. Mitt jobb är att tillsammans med mina kolleger driva verksamheten på Riksbanken, antingen vi har den svenska kronan eller något annat.

Oberoende av om man är med i EMU eller inte finns det alltid två grundslag när det gäller ekonomisk politik. Det första är att man måste se till att statsbudgeten förr eller senare går jämnt upp, det vill säga att man har ordning i statsfinanserna. Det andra är att man bör bedriva penningpolitiken på ett sådant sätt att man klarar inflationsmålet och till exempel får en stabil utveckling av priserna i ekonomin. Detta gäller alltid och för alla

centralbanker överallt, oavsett om man har rörlig eller fast växelkurs eller om man är med i EMU eller inte. Dessa båda frågor måste alltid skötas. Sverige är ju en nation som alltid har varit för frihandel och som har mycket stora kapitalflöden gentemot resten av världen och som handlar med hela världen. I dagsläget går det bra att hantera dessa båda frågor, men det skulle också gå att göra under helt andra regimer, vilket politiska beslutsfattare ska fatta beslut om.

När det gäller regleringar av banker och ansvar är det inte på något sätt enkelt att hitta en balans. Det är något som man har slitit med sedan bankernas tillkomst. Redan vid Riksbankens tillkomst 1668 var det i grunden den frågan som man kämpade med, alltså att hitta en ordning som var lagom.

Vad innebär då "lagom" här? Ja, å ena sidan är bankerna ansvariga för sin egen verksamhet inför sina aktieägare. Går det dåligt får de själva stå för förlusterna, och det är så det ska vara. Men om å andra sidan verksamheten bedrivs på ett sätt som det allmänna anser är olämpligt eller osunt får man också bära det ansvar man har då. Vi har ju på senare tid sett att sådant får följderna. Så var det till exempel när banktillstånden för HQ Bank och Carnegie drogs in. I båda de fallen hade man passerat en gräns, och det var olämpligt. Det innebär naturligtvis stora kostnader som aktieägarna får stå för, men det är inte orimligt att de gör det, för det är så det ska fungera.

En svårare fråga i sammanhanget gäller vad som ankommer på den enskilda banken och hur man ska betrakta summan av det som alla banker gör. När kan man hamna i ett läge där varje enskilt institut bedriver vad alla anser vara normal bankverksamhet men där summan ändå blir för hög? Då är det inte orimligt med den typ av regler som vi nu ser i exempelvis Basel III, där man tänker sig att man höjer kapitaltäckningen på ett sätt som är reglerat också över konjunkturer, för man vill undvika att det går för fort.

Att hitta denna balans är inte lätt, men att inte ha dessa instrument över huvud taget har vi sett kan leda till en hel del bekymmer.

Vad vi söker efter och har att lära oss är att hitta en lämplig balans mellan penningpolitik och andra typer av regleringar för att det inte ska gå för fort på enskilda delmarknader. Nackdelen med penningpolitiken är ju att den slår ganska jämnt, och ibland kan det ju vara bara en viss del av den finansiella sektorn som det går för fort i, och då är det bättre om man ägnar sig speciellt åt den delen. Att hitta en lämplig balans i detta är något vi har framför oss. Det är en svår frågeställning. Från samhällets sida är det nämligen rimligt att då och då komma till slutsatsen att det går för fort för systemet i dess helhet även om ingen enskild har möjlighet att bromsa, men när det går fel i enskilda institut är det aktieägarna och de som driver den verksamheten som ska ta hand om det.

Nu kommer jag till sista frågan: Vore det inte bättre med lägre ränta? Nej, majoritetens uppfattning är att det inte vore bättre. Vi tror med den bedömning som vi har gjort att arbetslösheten kommer att sjunka de närmaste åren och att vi då går mot ett betydligt bättre läge på arbetsmarknaden, samtidigt som vi ska klara vårt inflationsmål.

Vi tror också att det är en mer lämplig avvägning att göra på detta sätt för att undvika att man i ett läge längre fram ska bli tvungen att höja räntan väldigt kraftigt under kort tid om vi får för mycket inflation. Vi tror alltså att det är en bra avvägning att gå fram på det sätt som vi gör.

Monica Green (S): Jag tänkte också ta upp arbetslösheten. Riksbankschefen svarade ju att vi får förhålla oss till den arbetslöshet som blir eftersom det är andra som ska göra något åt den. Ungefär så svarade han på Thomas Östros fråga. Det stämmer att det inte är ni som ska genomföra utbildningar där det är hög arbetslöshet och så vidare, men ni ska ändå förhålla er till arbetslösheten.

Nu har vi en historiskt hög långtidsarbetslöshet. Var tredje är långtidsarbetslös i dag. Samtidigt har vi flaskhalsbekymmer, och vi har inget effektivt arbetskraftsutbud.

Arbetslösheten kan ju driva på ränteökningarna, och jag vill ha ytterligare en kommentar till hur vi ska förhålla oss till den massarbetslöshet och långtidsarbetslöshet som vi har här i Sverige?

Elisabeth Svantesson (M): Jag vill börja med att ställa en följdfråga till den fråga som Jonas Eriksson hade om kreditillväxten hos hushållen. I rapporten och i direktionens protokoll för ni väldigt lite resonemang om just den här frågan. Kanske en del av oss är mer oroade än direktionen. Jag skulle vilja höra vad det beror på att ni tar upp den frågan så pass lite i rapporten och diskussionen.

Min huvudfråga handlar dock om inflationsförväntningarna. De är ju väldigt centrala i era bedömningar. Vad har ni för grundsyn där – har hushåll och företag realistiska inflationsförväntningar? Hur mäter ni detta, och hur gör ni bedömningarna?

Jonas Eriksson (MP): Vi har varit inne på räntebanan och dess effekter på kronkursen. Jag undrar om du skulle kunna fördjupa lite grann om hur just en förstärkt kronkurs skulle påverka det inhemska svenska resursutnyttjandet.

Riksbankschef Stefan Ingves: Först var det frågan om hushållen. Det är en fråga som mig veterligen har diskuterats i olika direktioner – jag använder pluralformen – under de tio år som en direktion har funnits i lite olika former.

Samtidigt är det en fråga som inte är helt enkel att hantera. Man rör sig här mellan i ena änden hushållen, hushållens efterfrågan på aggregerad nivå, hela hushållssektorn, och i andra änden det enskilda hushållet, som vi självfallet inte vill ska låna för mycket. Då gäller det att hitta något lagom i detta. Det innebär också att vi har diskussionen om hur mycket av

detta som är penningpolitik och hur mycket som är något annat. Den diskussionen är inte riktigt avklarad, och den är säkert inte avklarad inom direktionen heller. Under de senaste tio åren har det också där varit olika åsikter. Det har till en del att göra med att den normala tidshorisont som vi pratar om när det gäller att göra en inflationsbedömning – vårt huvudmål – är två år. Samtidigt har vi lärt oss, tyvärr, i ett stort antal länder, att om det under lång tid går för fort blir det förr eller senare stora bekymmer. Om det inträffar om fyra, fem eller sex år när någon viss sektors sektor har för stor belåning, tar det många år innan man tar sig ur bekymren. Då ställs vi inför den stora frågan om hur mycket det ankommer på penningpolitiken och hur mycket det ankommer på andra regleringar. I den del som ankommer på penningpolitiken – min syn – hur ska vi se på det i ett tvåårigt tidsperspektiv jämfört med ett sexårigt perspektiv? Det är inte enkelt att hitta något lagom. Det är måhända ett av skälen till att samtalet kan synas något diffust.

Ytterligare ett bekymmer är att såvitt jag kan bedöma klarar inte våra modeller av den typen av frågor i dagsläget. Det är svårt att i modellvärlden bygga in den typen av frågor. Det innebär att man då får lägga till åsikter av ett annat slag, livserfarenhet, för att hantera frågan. Vi mäktar inte i dagsläget med att dra ett varv på modellveven som ger ett svar med sju decimaler.

Carl B Hamilton ställde också en fråga om det går att lägga olika tyngd på modellerna. Ja, det är självfallet så. Det ligger i sakens natur med sex direktionsledamöter, med olika typer av bakgrund och olika typer av yrkeserfarenhet. Det skulle förvåna mig om det funnes en och endast en modell som lyckades fånga alla nyanser i synen på världsekonomi och svensk ekonomi som alla kan enas om. Jag tror inte att det kommer att inträffa.

Sedan var det en fråga om långtidsarbetslöshet. I detta diagram kan vi se vad som händer med antalet företag som har brist på arbetskraft. Kurvorna vänder. Då ställs vi inför frågan om hur det kommer att bli framöver med bristtalen. Hur kommer utvecklingen att bli? Det blir frågor som vi har att beakta när det gäller vad som sker och översätta till en tolkning av hur penningpolitiken kan tänkas utformas framöver. Det är inte frågor som Riksbanken råder över i den meningen att det är vi som sysslar med regelverk och hur man söker sig från ett arbete till ett annat och vilka regler som gäller då.

Sedan finns det en annan fråga som också ligger utanför vårt ämnesområde men som har med det här att göra. Det är en sak att diskutera arbetsmarknaden, arbetslöshet och utvecklingen på arbetsmarknaden på kort sikt. Det är en annan sak att begrunda vad som sker givet den svenska befolkningsstrukturen på lite längre sikt och vad det innebär i form av mycket stora pensionsavgångar och försörjning med arbetskraft längre fram. Det är frågor som jag inte sysslar med.

Inflationsförväntningarna ligger, såvitt vi kan se, väl i linje med den förda svenska penningpolitiken. Det kom ytterligare information om inflationsförväntningarna i går. De rör sig något uppåt, men de ligger fortfarande nära vårt inflationsmål. Det är ingen stor dramatik i detta.

Inflationsförväntningar är lite som hönan och ägget i den meningen att om penningpolitiken under lång tid förs på ett sådant sätt att folk är övertygade om att vi klarar av vårt inflationsmål, i varje fall i genomsnitt på 2 procent, då ställer inflationsförväntningarna in sig efter detta. I den meningen blir det naturligtvis en viktig variabel för oss att hålla ögonen på. Om det skulle vara så att inflationsförväntningarna dramatiskt börjar avvika från inflationsmålet på 2 procent får vi bekymmer åt det ena eller det andra hållet. Det är naturligtvis ytterst angeläget för oss att följa inflationsförväntningarna och se till att de håller sig där de ska. Annars kommer de rimligtvis, förr eller senare, att påverka penningpolitiken.

Ett annat sätt att beskriva penningpolitiken, och inte bara titta på marknadens räntesättning som jag resonerade om tidigare utan också se på andra bedömares syn, är att konstatera att andra bedömare som resonerar om svensk penningpolitik ligger ganska nära våra prognoser.

Den sista frågan gällde vad en förändring av kronkursen innebär när det gäller den allmänna efterfrågan i Sverige – om kronan apprecieras. Ja, det blir billigare att importera, och det skulle möjligen skifta efterfrågan mot lite mer import. Samtidigt kan vi konstatera att inkomstutvecklingen i Sverige är god. Så länge den är det kommer också hela tiden en del av efterfrågan att rikta sig mot vad som sker i den svenska ekonomin och den inhemska konsumtionen av varor och tjänster. Jag ser egentligen ingen större dramatik.

Vi från Riksbankens sida har ända sedan kronan började att flyta sagt att den svenska kronan kommer att stärkas. Sedan har vi haft långa perioder där det har gått helt och hållet åt andra hållet. Låt oss se på hur det ser ut i dagsläget och den prognos som vi har gjort när det gäller kronkursen. Vår prognos innebär att vi är ungefär, i allmän mening, tillbaka till det läge som rådde innan 2007, det vill säga till den nivå som vi hade under den perioden när vi också hade en mycket god ekonomisk utveckling i Sverige. Det finns inget skäl att tro att en viss förstärkning av kronan skulle dramatiskt ändra den ekonomiska utvecklingen.

Carl B Hamilton (FP): Låt mig avsluta den tidigare diskussion som jag påbörjade om oenigheten i direktionen. Jag antar att om minoriteten hade varit här hade de naturligtvis instämt i att Federal Reserve och ECB inte har några prognoser, men de skulle hänvisa till att de håller anföranden, skriver texter och blir utfrågade i sina parlament. Minoriteten utgår från det. Där finns en skillnad – jag behöver inte uppehålla mig mer vid det.

Jag noterade också att riksbankschefen har en särskild misstro mot tanken att det finns ett fast och stabilt samband mellan svensk ränta och svensk växelkurs. Växelkursbestämning av växelkursen är mer komplicerad och svårbedömd.

Jag tar fasta på det sista. Jag är orolig för om Sverige befinner sig i en farlig situation där man globalt sett talar om valutakrig. Förenta staterna driver en politik som till sin konsekvens har att den amerikanska dollarn ska devalveras. Mot vem då? Kineserna har kopplat ett fast grepp och ska ha en fast kurs. ECB-området har en sämre ekonomisk utveckling än Sverige. Där blir inte devalveringen så stor gentemot dem. Ett antal länder är bekymrade eftersom det finns ett starkt apprecieringstryck på dem – Brasilien, Sydafrika, Australien och så vidare. Vi har klarat oss rätt väl i klämman – än så länge. Man har på något sätt synen att svenska kronan följer euron.

Vad finns det som säger att den svenska kronan inte relativt snabbt, plötsligt, frikopplas från det eurosamband som vi har haft under många år? Vi kan råka in i en situation med en appreciering av den svenska kronan på kanske 10, 20 upp till 25 procent. Det vore en besvärlig situation.

Annie Johansson (C): Fru ordförande! Arbetsmarknaden är oerhört viktig och central i ljuset av den penningpolitiska rapporten. Många relevanta frågor har ställts. Jag vill bredda frågorna och ställa dem i ljuset av ett mer internationellt grepp. Professor Per Lundborg skrev i Ekonomisk Debatt för ett tag sedan en intressant rapport om begreppet Nairus framtida relevans – snarare irrelevans – med tanke på den rörlighet som finns på arbetsmarknaden mellan länder.

Kan man fortfarande prata om en inhemsk resursanvändning i ljuset av den globalisering vi ändå ser, framför allt med rörligheten på arbetsmarknaden mellan länder?

Johnny Skalin (SD): Hur ser Riksbanken på ytterligare bolåneregleringar, till exempel någon form av effektivt amorteringstväng relaterat till Riksbankens räntebanor?

Anders Sellström (KD): Ordförande! Jag är fortfarande inne på bankväsendet. Jag skulle vilja höra riksbankschefens syn på konkurrensen bland bankerna. Är den konkurrens som finns i dag bra? Du kan självklart svara ja eller nej på frågan. Om du svarar att det behövs ökad konkurrens, hur anser du att vi ska skapa det? Det finns en del banker som vill in, men de verkar inte få fäste och kunna etablera sig. Hur ser du på hur vi kan förbättra konkurrensen inom banksektorn i vårt land?

Riksbankschef Stefan Ingves: Åter till frågan om ränta och växelkurs. I det här diagrammet ser ni ett exempel på hur det kan se ut. Det här är dess värre ett ganska komplicerat diagram, men vi försöker illustrera skillnaden mellan räntor i euroområdet och svensk ränta. Den blå linjen som hoppar en hel del upp och ned är en ränta med fem års löptid. Sedan ser vi kursen mellan den svenska kronan och euron på den högra axeln. Det räcker att notera att det rör sig åt alla möjliga olika håll. Det gör att växelkursen är ytterst svårbedömd på kort sikt.

När vi resonerade om inflationsmålet och svensk penningpolitik under 90-talet försökte vi under en period att använda ett slags index där man väger ihop växelkurseffekt och ränteeffekt. Svårigheten med det var att å ena sidan rör man räntan, den bestämmer Riksbanken själv, å andra sidan finns en annan variabel, växelkursen, som rör sig slumpmässigt upp och ned. Vi lyckades aldrig att väga ihop detta på ett sätt som vi tyckte var till hjälp när det gäller att föra svensk penningpolitik. Det blev helt enkelt för svårt, och det hade lett till konstiga slutsatser. Därför har allt fokus på senare år varit på räntan, inte på växelkursen. Vi har inte heller intervenerat sedan i början av 2000-talet. Växelkursen blir vad den blir. Ibland påverkar den inflationstakten mer, ibland lite mindre. Det här gör naturligtvis inte vår tillvaro enklare. Samtidigt har inflationsmålet och den rörliga växelkursen tjänat oss väl, oaktat svårigheterna.

Den fråga som Carl B Hamilton tar upp här gäller ett slags second best-värld. Jag vet inte vilken siffra man ska sätta på den världen. Om det skulle vara så att ett stort antal länder av olika skäl inför en lång rad olika valutarestriktioner därför att de på olika sätt vill undvika en appreciering av sin valuta får vi en stor obalans i hela det globala finansiella systemet. I en sådan värld kan man inte veta i förväg exakt hur det kommer att gå och vad som inträffar, vad som sker med kapitalflödena, i vad mån de riktas emot eller inte riktas emot Sverige.

Innehållet i frågan gällde ett bekymmersamt läge. Vi räknar inte med att det ska gå så långt. Det är vad vår analys bygger på, det vill säga att de stora ekonomierna i världen ändå på ett eller annat sätt, mest sannolikt genom en lång rad olika åtgärder, får det att jämnas ut sig på ett sådant sätt att inte en liten öppen ekonomi som den svenska oförskyllt åker på en resa i sammanhanget. Jag har inget svar på frågan hur man ska hantera detta. Om omständigheterna när det gäller penningpolitiken blir fullständigt annorlunda än vad vi räknar med får vi naturligtvis hantera det efter bästa förmåga på bästa sätt den dagen för svensk ekonomi. Det är ett bekymmersamt läge, och det är ett läge som är icke önskvärt för hela världsekonomin. Ett sådant läge skulle inte gagna någon.

Sedan var det frågan om Nairu. Det är inte helt enkelt begrepp att hantera i öppna ekonomier och i en värld där arbetskraften rör sig över gränserna. Det är inte ett tal som är konstant över tiden utan det är beroende av den allmänna ekonomiska utvecklingen. Då får vi göra så gott vi kan. Vi kan inte hänga upp vår tillvaro på en och endast en siffra. Det är något som vi helt enkelt får bedöma, vi får försöka förstå och dra våra slutsatser så gott det går.

På den graf jag visade tidigare kunde vi se hur oerhört kraftigt den svenska arbetslösheten har rört sig upp och ned runt de mer långsiktiga trenderna. Ja, det kanske finns en långsiktig trend, men att vi skulle hamna exakt på den trenden är inte särskilt sannolikt. Därför får vi inom vår prognoshorisont laga efter läge.

Sedan var det en fråga om skärpta bolåneregler och om man bör införa någon form av amorteringskrav. Jag ser inte minst i min e-post-trafik att det är något som sysselsätter många i samhället. Det är lite för tidigt att säga något. Finansinspektionens lånetak har alldeles nyss trätt i kraft. Vi får helt enkelt bedöma och se vad som sker med utvecklingen framöver. Om utvecklingen skulle fortsätta under lång tid på ett sätt som inte är önskvärt är det ytterligare ett verktyg att använda. Men jag kan inte just i dag säga att det är något som vi ska ta till. Det är en möjlig åtgärd som finns att fundera över längre fram. Här måste vi resonera tillsammans med Finansinspektionen. I den här världen där man dels pratar penningpolitik, dels ändrar i regelverken på än det ena än det andra sättet, måste den ena veta vad den andra håller på med så att de inte sköts oberoende av varandra. Det gäller för oss att hitta en lagom kombination så att summan blir bra.

Konkurrens är alltid en evig fråga, och det finns alltid synpunkter på i vad mån konkurrensen är för hög eller för låg i bankvärlden. I Sverige har vi hanterat frågan så att det är förhållandevis enkelt att starta nya banker. Därigenom ser vi till att det hela tiden finns ett inflöde av nya finansinstitut om det på ett eller annat sätt skulle visa sig att de inte räcker med de som finns.

Eftersom Sverige är en del av den interna marknaden inom EU står det var och en fritt att också göra gränsöverskridande transaktioner. Där verkar det som att det alltid finns mer att göra när det gäller regelverk och en del teknikaliteter, men det finns inte några begränsningar när det gäller att starta bankverksamhet från utlandet. Detta sammantaget ska leda till att vi har en lagom och rimlig konkurrens inom den svenska banksektorn. Samtidigt ska detta hela tiden vägas mot att det inte får gå för fort heller. Då blir det andra bekymmer. Om vi får många små banker är det svårt att följa vad för slags verksamhet de bedriver. Om det går för fort på den kanten vet vi historiskt att det blir bekymmer i den änden. Då kommer vi tillbaka till frågan om att hitta något lagom.

Ordföranden: Vi hinner med några frågor till. Jacob Johnson är tillbaka från ett snabbt möte i skatteutskottet.

Jacob Johnson (V): Jag fick höra inledningen på svaret, och vi kan återkomma på annat sätt.

Jag har en fråga om det internationella regelverket. Riksbankschefen säger att det råder en internationell samsyn, till exempel med arbetet med Basel III. Jag vill höra hur riksbankschefen ser på de kapitaltäckningsnivåer som diskuteras inom Basel III. Anser riksbankschefen att de är tillräckliga? Finns det en internationell samsyn?

Jörgen Hellman (S): Fru ordförande! Det här är en öppen utfrågning. I våra telefoner kan vi se att nyheten från en av de större medierna är att Sveriges skuldberg växer. Jag har en anslutande fråga till det. Kan riksbankschefen beskriva sin syn på om det kommer att uppstå en bostadsbubbla?

Det var egentligen inte min huvudfråga. Jag kan konstatera att det är lite för tidigt att utvärdera arbets sättet under finanskrisen eftersom den är så pass nära inpå. Men jag är intresserad av riksbankschefens syn på vad som behöver förändras i arbetsfördelning i lagstiftning när det gäller gränsdragning mellan Riksgälden, Riksbanken och Finansinspektionen för att kunna möta nästa kris ännu mer effektivt.

Staffan Anger (M): Vi är otroligt beroende av vår industri och vår export. Jag tror att det är 54 procent av vår BNP som utgörs av export. Vi kan konstatera att kronkurserna stärks väsentligt. 60 procent av vår export går till Europa, och det finns svårigheter i Europa. Vi har mycket affärer i dollar, inte bara i USA utan också i Fjärran Östern. Nu har vi kommit in i en besvärlig situation för svensk industri. Nu ska vi klara sysselsättnings-siffrorna – man anställer nu, och det är bra. Men många företag, framför allt de medelstora, som inte kan teckna in sig på valutor har problem.

Riksbankschefen nämnde förut att det inte var så farligt, men om det blir värre vad kommer man att göra? Om svensk export stannar av blir det problem.

Riksbankschef Stefan Ingves: Det var en fråga om Basel III och kapitaltäckning. Ja, det finns en internationell samsyn i dag. Den var inte lätt att åstadkomma, och det krävdes hårda diskussioner att komma dit. Det som var glädjande när det gäller svenskt bankväsen är att svenska banker redan har den kapitaltäckning som de väntas ha framöver. Marknadslösningen har redan blivit sådan att svenska banker i allt väsentligt klarar av reglerna.

Man är inte riktigt framme i fråga om likviditetsregler, det vill säga hur mycket pengar man ska hålla i kassa som man omedelbart kan använda om folk vill ha tillbaka sina pengar. Där står vi framför en såvitt vi kan bedöma hanterlig anpassningsperiod för svenska banker.

Det vi ställs inför och har att vrida och vända på de kommande åren ger olika slutsatser. Hur ska man se på Basel III-reglerna i en mycket öppen ekonomi som den svenska med en stor banksektor? Där kan man komma till lite olika slutsatser. Jag kan bara konstatera att i till exempel Schweiz går man högre avseende kapitalkrav, för närvarande likaså i England. Det vi har att ta ställning till längre fram – jag har inget svar på frågan i dagsläget – är hur vi ska förhålla oss till regelverken givet den banksektor som just vi har. Jag kan inte se att det är några större anpassningsproblem i dagsläget när det gäller att enkelt rakt av anpassa sig till det som nu är överenskommet, men vi har att ta ställning till frågan om det räcker. Det får vi se längre fram.

Det var en fråga om bostadsmarknaden. Om vi tittar på reala huspriser i olika länder – det här kan beskrivas på många olika sätt, och man får lite olika svar beroende på vilken tidsperiod man väljer – kan vi se att de svenska reala bostadspriserna, vi går tillbaka till 80-talet, har stigit en del. De har inte stigit lika kraftigt som i några andra länder, men de förefaller fortsätta att stiga. I diagrammet ser vi att priserna i USA inte var anmärkningsvärt höga jämfört med Sverige. Ändå fick man en mängd problem.

Den fråga vi ställs inför är den urgamla frågan i dessa sammanhang, nämligen hur man ska hantera argumentet att vi är annorlunda och därför händer inget här. Det är vad vi har att hantera framöver. Vad ska man göra för att bromsa i tid? Det är den fråga vi, Finansinspektionen och bankerna har att överväga framöver – även om det inte är ett akut bekymmer i dagsläget.

Det följer sig en del saker under dessa siffror. Det försvinner en del detaljer i de stora aggregaten. Unga hushåll – 30 år eller under, de som alltid har den högsta belåningsgraden – är de som alltid får mest illa vid bekymmer. En annan fråga som finns under ytan är att det är mycket olika spridning av upplåning mellan olika delar av landet. Exempelvis har hushåll i Vaxholm en upplåning som är ungefär 300 procent av den disponibla inkomsten. I delar av Norrland är man nere på 50 procent eller långt under. De har över huvud taget en liten upplåning.

Det bör man vara medveten om när man resonerar kring dessa frågor, eftersom det inte är så enkelt att man ser alla delar i det här när man tittar på de stora aggregaten.

Sedan var det frågan om lagstiftning och arbetsfördelning. Vi har från Riksbankens sida skrivit till finansutskottet, och vi producerar en ganska lång att-göra-lista, en katalog av åtgärder som man behöver titta på. Det var tyvärr så att vi hade en del lagstiftning inom det här området efter 90-talets bekymmer och den lagstiftningen försvann. Sedan fick vi under mycket kort tid återinföra en del av detta, och det tog en månad eller så att åstadkomma de lagarna. De som höll på med det här arbetade oerhört hårt och intensivt, men det gick väldigt fort.

I en sådan värld blir naturligtvis en del saker ogjorda, och därför tycker vi att det är angeläget att man nu kommer i gång med det utredningsarbete som har aviserats när det gäller dessa frågor men som vi ännu inte har sett.

Vissa delar i detta är riksbanksspecifika och ligger naturligtvis väldigt nära oss. Kärnfrågan där – och jag har inget svar på den, för den behöver utredas – är om riksbankslagen ska innehålla någonting mer, annorlunda eller tydligare än, som det står i dag, att vi ska främja ett säkert och effektivt betalningsväsende. Det är väl egentligen kärnan i det för vår del.

Om man fortsättningsvis använder den formuleringen – och det är politiska beslut som ska till för att göra de bedömningarna; det är inte min sak att avgöra – kommer det att bli på det sättet att det i många fall ankommer på oss i Riksbanken att tolka vad det innebär att främja ett säkert och effektivt betalningsväsende. Om vi kommer till slutsatsen att någonting bör göras av någon annan måste vi skriva till den myndigheten och säga att vi nu tycker att det är dags att sänka bolånetaket, införa ett amorteringskrav eller vad det nu är vi funderar på. Sedan hamnar de frågeställningarna hos andra och kommer att beslutas av andra.

Vi kommer aldrig ifrån att en centralbank alltid kommer att vara en central aktör i dessa sammanhang. Det betyder att det ankommer på oss, Finansinspektionen, Riksgäldskontoret och ytterst Finansdepartementet att arbeta tillsammans kring de frågeställningarna. Det har att göra med att bankerna kommer till oss när pengarna tar slut, oberoende av vad som står i lagen. Det ligger i sakens natur, för det är så det fungerar. Tyvärr kommer de ibland väldigt sent, och då har vi ändå att under stor osäkerhet fatta svåra beslut om vi ska låna ut eller inte. Eftersom vi också driver betalningssystemet är det ju när det blir stopp i betalningssystemet som man väldigt handgripligt ser vad som sker. Det ser vi på skärmarna dagligen, eftersom vi tillhandahåller det centrala betalningssystemet och ser till att det här clearar vid dagens slut.

På ett eller annat sätt kommer vi därför alltid att vara inblandade i detta. Frågan är då hur specifik man vill vara när det gäller de frågorna.

I dagsläget när det gäller lagstiftningen har vi en stor fördel jämfört med många andra länder – något som man sliter väldigt mycket med på annat håll – och det är att vi har rätten att få den information vi anser oss behöva från bankerna, utan att behöva diskutera en extra vända om den saken. Det har visat sig vara till mycket stor nytta under svåra omständigheter.

Men samtidigt är det så att vi inte utövar tillsyn över bankerna på detaljnivå. Det ska Finansinspektionen göra. Det betyder att vi måste samarbeta med dem. Går det så pass illa att staten blir ägare till en bank är inte Riksbanken en lämplig institution att ägna sig åt bankäggande. Det måste hanteras av någon annan någon annanstans. Då är det Riksgäldskontoret som är lämpligt, därför att det är de som kan tillskjuta aktiekapital.

När man har kommit så långt måste man också hantera frågan och frågeställningen: Om det är så att vi "blir med" en bank måste vi ha ett regelverk som är sådant att vi antingen lyckas, allmänt uttryckt, bli av med den – vilket hände i fallet Kaupthing, därför att det gick att sälja Kaupthing – eller så ska den forslas vidare och rekonstrueras, och då ska den under ordnade former vidare till Riksgäldskontoret.

Jag har inte svar i detalj på hur man ska lösa de här frågorna i dagsläget, utan jag kan bara konstatera att det från vår utgångspunkt är ytterst angeläget att man tar sig an detta utredningsarbete, eftersom vi kort och gott misslyckades med det efter 90-talskrisen. Det var inte bra.

Den sista frågan var om växelkursen. Vi ser på grafen [diagram 1.17] hur växelkursen har rört sig under 2000-talet. Jag kan bara konstatera att om man tittar på växelkursutvecklingen från 2003 fram till sommaren 2008 uppfattar inte jag att någon klagar på den svenska växelkursen under den perioden. Vi ser framför oss någonting liknande under den närmaste tiden. Det innebär att jag inte riktigt kan se framför mig den frågeställning som jag ställs inför här, att växelkursen skulle vara något bekymmer. Den rörliga växelkurs som vi har och har haft har tjänat oss väl under hela den här perioden.

Jag kan också konstatera att det samtal som förs om växelkursen i dag är ett helt annat än det samtal som fördes på 90-talet om rörelser i den svenska kronan. Jag tolkar det som att näringslivet i vid mening har lärt sig att hantera en rörlig växelkurs på ett utomordentligt bra sätt. Jag ser inte detta som någon större fråga. På grafen ser ni också vår prognos som den ligger, och det innebär att vi ser framför oss ett slags normalisering av växelkurser.

Ordföranden: Det är dags att gå in på den sista rundan, och tre talare är anmälda. De som har tagit till orda flera gånger har strukit sig.

Carl B Hamilton (FP): Jag håller med riksbankschefen om att det är viktiga frågor som tas upp här, om Riksgälden och relationen till andra myndigheter. I botten ligger, precis som riksbankschefen sade, att det blir ett mer komplicerat uppdrag för Riksbanken än att bara titta på inflationen. Men det blir också ett väldigt mycket mer komplicerat uppdrag för riksdagen att utöva kontrollmakten och inte bara kontrollera att Riksbanken följer inflationstakten, utan det är en hel del andra saker. Det finns mycket att utreda och tänka på där.

Man kan återgå till Staffan Angers fråga. Jag tycker att det var en lite väl legär inställning till det här med växelkurserna. Jag har tidigare argumenterat för att det helt plötsligt kan dra i väg för Sverige i en sådan här internationell situation. Då uppfattar jag det som att riksbankschefen säger att vi inte ska använda räntepolitiken för att påverka växelkursen. Låt oss säga att det skulle bli en appreciering med 10–20 procent – räntepolitiken är inte ett instrument att använda i det sammanhanget.

Det som också gör den här oron lite befogad är att vi har ett bytesbalansöverskott på 6 procent hela tiden. Varför har vi det? Varför sparar vi i Sverige och investerar utomlands? Varför investerar vi inte i Sverige? Ska vi göra någonting åt det, och i så fall vad?

Sven-Erik Bucht (S): Riksbanken har ju ansvar för den finansiella stabiliteten, och jag skulle vilja fråga riksbankschefen hur han känner att det fungerar. Har Riksbanken de verktyg som behövs? Finns det brister i vår lagstiftning som du tycker skulle behöva åtgärdas?

Jörgen Andersson (M): Riksbankschefen har på ett föredömligt sätt redogjort för vad man har att hantera. Inte minst har han tidigare här berört den expansiva penningpolitiken, som kanske framför allt förs av Federal Reserve. Jag skulle vilja fråga riksbankschefen om han kan utveckla resonemanget lite kring den expansiva penningpolitiken och risken för en eventuell bubbla på exempelvis råvarumarknaden och finansmarknaden.

Ordföranden: Jag ger ordet till riksbankschefen, både för svar på frågor och för eventuella avslutande kommentarer innan vi avslutar det hela.

Riksbankschef Stefan Ingves: Om växelkursen drar i väg: Skulle det göra det får vi ta ställning till hur världen ser ut den dagen. Jag kan inte säga i dagsläget vad det skulle tänkas innebära. Jag kan bara konstatera att det vi

gör sker mot bakgrund av vad som sker i vår omvärld, där det finns alléhandla spänningar. Det är ytterst angeläget att man på G20-möten och i andra sammanhang ser till att klara av de spänningarna på ett sådant sätt att de stora globala obalanserna rättar till sig gradvis utan väldigt stora störningar.

Samtidigt är det – det kommer vi inte undan – ett slags nytt läge i världen i dagsläget. De senaste åren har det varit oerhört stort fokus på finansmarknadsproblem, bankkriser och sådant, men nu är de stora globala obalanserna med kraft tillbaka på agendan, med alla internationella slitningar som följer av detta. Det är naturligtvis någonting som det är oerhört angeläget för oss att följa.

6 procents bytesbalansöverskott: Vi ordnade en konferens för ett antal år sedan på just detta tema för att ta reda på varför det var så under så lång tid. Tyvärr visade det sig att det, trots många oerhört duktiga akademiker som fördjupade sig i frågan, inte gick att komma till ett bra och entydigt svar varför det är så.

Ett sätt att besvara den frågan är att säga så här: Under mycket lång tid före den senaste 10–15-årsperioden var det så att Sverige på olika sätt skuldsatte sig mer och mer gentemot omvärlden, och då är det kanske inte så konstigt att man betar av de skulderna. Om det sedan är hushållen, näringslivet eller staten i olika avseenden som ökar sitt sparande må vara osagt, men då blir summan av det hela att man får ett bytesbalansöverskott. Men det är alltid oerhört svårt att säga att detta överskott berodde på just den enskilda åtgärden.

Jag kan bara konstatera att det ser ut så här i dagsläget. Och såvitt vi kan bedöma, givet hushållens sparande och givet sparatet i de offentliga finanserna, kommer det här bytesbalansöverskottet att bestå också de närmaste åren. Det har också att göra med att den export som Sverige har uppenbarligen har ett tillräckligt högt värdetillskott som är sådant att det finns god efterfrågan på svenska produkter, och det ganska oberoende av hur växelkursen rör sig.

Finansiell stabilitet och vilka verktyg vi har: Vi har egentligen inga verktyg alls annat än att prata. När det gäller regleringar är det upp till andra att hantera dem. Vi kan sköta priset på pengar, och vi kan sköta vad det kostar att låna i Riksbanken om man behöver låna lite extra. Men därutöver när det gäller regelverk med nuvarande uppsättning regler är det frågor och frågeställningar som måste skötas av andra. Vad vi kan bidra med är att ha en välartikulerad åsikt om varför saker och ting ser ut på ett visst sätt och varför någon annan, vem det nu är, anses från vår sida behöva göra någonting åt dem.

Det här ställer oss inför en frågeställning när vi blickar framåt, och det är därför det är väldigt bra att de här frågorna kommer att utredas: Hur ska man hantera den här frågan när det å ena sidan ser rimligt ut i enskilda institut men summan av det som sker ändå inte håller på att bli önskvärd? Vem är det som ska stå för den typen av beslut? Är det Riks-

banken eller är det Finansinspektionen? Man kan välja det ena eller det andra, men beroende på vilken väg man väljer påverkar det hela styrstrukturen, vilket sedan i sin tur, som påpekades, påverkar hela riksdagens uppföljningsroll i dessa sammanhang därför att det kommer att se lite olika ut beroende på vilken väg man går.

Det visar väl att det egentligen inte finns några precisa, tydliga svar på de här frågorna, och det är därför det är så bra att frågorna utreds.

Jag kan bara notera att man i de länder där tillsynen handhas av centralbanken och man har fått problem i finanssektorn har flyttat ut tillsynen ur centralbanken. I de länder där tillsynen var utanför centralbanken och man fick problem i finanssektorn flyttade man in tillsynen i centralbanken.

En rörelse är alltid möjlig, men vilken väg man ska gå är inte så alldeles lätt att svara på.

Den sista frågan var om den amerikanska centralbanken. Det ankommer inte på mig att göra de bedömningarna, för det står de naturligtvis själva för helt och hållet.

På bilden med balansomslutningen ser vi ett sätt att belysa – och det kan belysas på många olika sätt – vad som nu sker. Den röda linjen visar Riksbankens balansräkning i förhållande till bruttonationalprodukten, för att normera detta. Den gula linjen längst ned visar den amerikanska centralbankens utlåning i olika former till den amerikanska ekonomin. Den gula raka linjen längst till höger efter strecket visar den prognos som vi har gjort, baserat på vad man säger på Federal Reserve när det gäller deras ytterligare ökning av balansräkningen genom att köpa statspapper.

Vi ser för det första att Riksbanken har legat ganska högt mätt på det här sättet, så att de åtgärder som vi vidtog i det avseendet, om man ser det på detta vis, var kraftfulla. Men vi ser också att vi har avvecklat våra åtgärder eftersom balansräkningen har återgått till i vårt fall 10-procentsnivån, medan det kommer att fortsätta i USA.

Det är ett annat sätt att säga att slutsatsen från Federal Reserves sida har varit att givet den allmänna ekonomiska utvecklingen i USA tyckte man inte att penningpolitiken ännu är tillräckligt expansiv för att hantera utvecklingen i amerikansk ekonomi. Det sker mot bakgrund av att 2-procents tillväxt är en lägre tillväxt än vad man har haft historiskt under lång tid – inte så förfärligt mycket lägre men ändå lägre – och man har en arbetslöshet på ungefär 10 procent som ännu inte har vänt ner.

Eftersom räntan i den amerikanska ekonomin ändå är nära noll kommer man inte längre med räntesättningen, utan då får man på ett eller annat sätt se till att det därutöver finns tillgängliga ännu mer pengar i den amerikanska ekonomin så att det inte ska vara svårt att låna. Sedan får tiden utvisa om det här tillskottet räcker eller om det är någonting på den finanspolitiska sidan eller någonting annat som krävs för att åstadkomma en vändning i den amerikanska konjunkturen. Det här är grannlaga, för en stor global diskussion i dagsläget är: Vad sker med den amerikanska växelkursen?

Ett annat sätt att se på det är att säga så här: Om man på detta sätt med dessa metoder lyckas återföra den amerikanska ekonomin till normal tillväxt så att det också vänder på den amerikanska arbetsmarknaden är det naturligtvis någonting som gagnar världsekonomin också. Det är inte så enkelt att man kan säga att det är fråga om dollarkursen enbart.

Sedan påverkar detta till en del vad som sker på råvarumarknaderna. Inte minst prissätts oljepriset i dollar, och det har funnits en viss tendens där att oljepriset går upp om dollarn deprecieras. Det behöver i och för sig inte vara en relation som är ett till ett, men inte desto mindre för detta mig till min sammanfattning av det hela.

Det visar, som jag har noterat, att i en stor del av världen är tillväxten hög, till och med mycket högre än i Sverige. Svensk tillväxt är god. Samtidigt har vi två stora valutablock där en stor del av de finansiella flödena i världen hanteras, där den ekonomiska utvecklingen är sådan att man behöver föra en penningpolitik som leder till en räntenivå som ligger mycket lågt och inte är anpassad till den räntenivå som man behöver hålla i länder med hög tillväxt.

Då ställs Sverige inför frågeställningen: Hur ska vi positionera oss i den världen, där vi i Sverige å ena sidan under överblickbar tid har god tillväxt men samtidigt är väl integrerade i det globala finansiella systemet där räntorna pekar åt det andra hållet? Vad svensk penningpolitik då handlar om i dagsläget är att i den världen lägga sig någonstans mitt emellan.

Ordföranden: Tack för den sammanfattningen! Tack, ledamöterna, för alla frågor och kommentarer!

Därmed avslutar vi denna utfrågning av riksbankschefen, men inte finansutskottets utvärdering av penningpolitiken – den fortsätter. Vi gör dels en egen, dels en med hjälp av externa forskare, så vi återkommer till dessa frågor.

Bilder från utfrågning den 11 november 2010



Riksbankchef Stefan Ingves

Flera orsaker till krisen



- Brister i regler och tillsyn

 - Nordatlantisk fastighetsbubbla
 - Låga räntor och riskpremier
 - Lång stabil period ⇒ falsk säkerhet
 - Alltför expansiv penningpolitik?
 - Globalt sparandeöverskott
-



Globala utmaningar

- Bättre regelverk, effektivare tillsyn
 - Stora budgetunderskott, statsskulder
 - Stora bytesbalansöverskott i vissa länder
stora underskott i andra (globala obalanser)
-



Bättre regelverk, effektivare tillsyn

- Internationell samsyn
 - Arbetet en bit på väg:
 - Basel III
 - European Systemic Risk Board mm.
-



Stora budgetunderskott, statsskulder

- Akut problem, viktigt att ta i itu med

 - Men svår balansgång:
 - För mycket, för snabbt \Rightarrow försvagad ekonomi, större underskott
 - För lite, för sent \Rightarrow trovärdighetsproblem

 - Många länder sparar samtidigt
-



Globala obalanser

- Vissa länder (USA): För lite export, för mycket inhemsk efterfrågan

 - Andra länder (Kina): För mycket export, för lite inhemsk efterfrågan

 - Efter krisen: Många vill exportera \Rightarrow valutakrig? \Rightarrow handelskrig?
-

Sverige och de globala utmaningarna



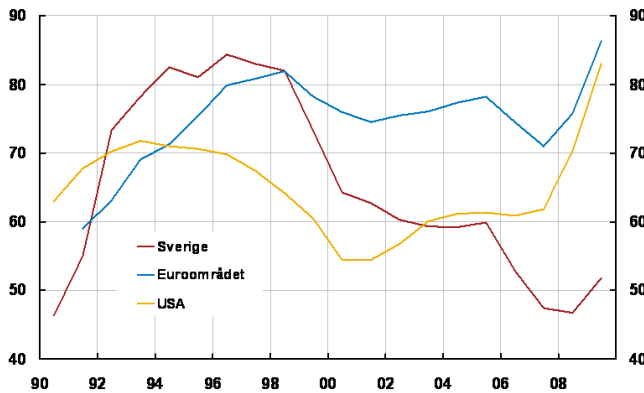
De offentliga finanserna

- Erfarenhet från förra krisen: Stabila ramar för penning- och finanspolitik
 - Minskad osäkerhet
 - Lättare att stimulera

- "Samlat i ladorna" ⇒ vi behöver inte spara

Statsskuldens utveckling i Sverige, euroområdet och USA

Procent av BNP



Anm. Offentlig bruttoskuld.

Källa: OECD



Regelverk och tillsyn

- Sverige deltar i arbetet

 - Svenska banker har klarat sig relativt bra

 - Men har
 - stor balansomslutning i förhållande till BNP
 - stor del marknadsfinansiering
 - stor utlandsfinansiering
-



Globala obalanser

- Stora bytesbalansöverskott i Sverige = högt sparande, stor export

 - Högt sparande
 - Ordning i de offentliga finanserna
 - Privata sektorns val

 - Växelkursen marknadsbestämd
- ⇒ Naturliga förklaringar till överskotten
-

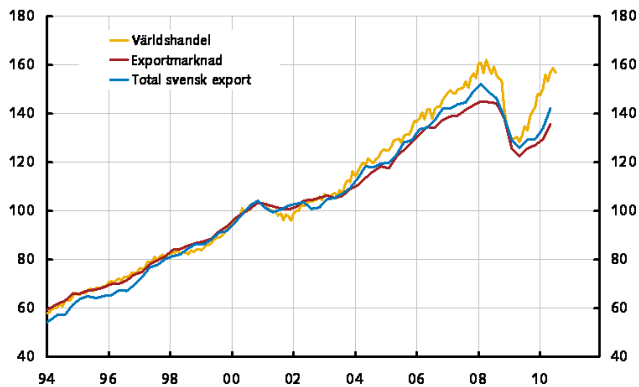


Prognosen och räntebeslutet

- "Rekyl" uppåt i exporten
- God utveckling av privat konsumtion
 - Ingen osäkerhet kring offentliga finanser
 - Ökningar av disponibelinkomsten
 - Högt sparande
- Tydlig återhämtning på arbetsmarknaden

Världshandelsvolym, exportmarknad och svensk export

Index, 2000 = 100, säsongrensade data



Anm. Exportmarknad beräknas genom en sammanvägning av importen i de 15 länder som mottar mest svensk export

Källor: Netherlands Bureau of Economic Analysis, SCB och Riksbanken



Hushållens sparkvot i olika länder

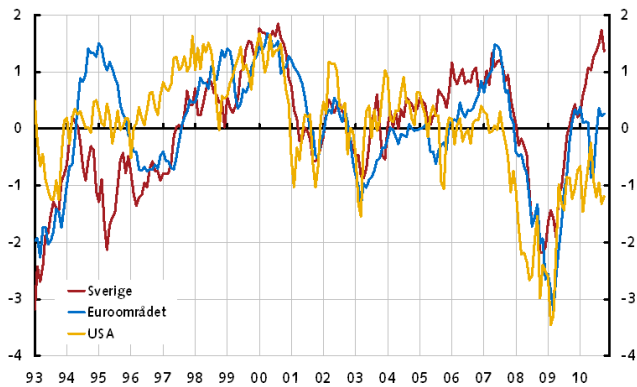
Procent av disponibel inkomst



Källor: Nationella statistikmyndigheter och OECD

Konsumentförtroende i Sverige, euroområdet och USA

Antal standardavvikelser från medelvärde

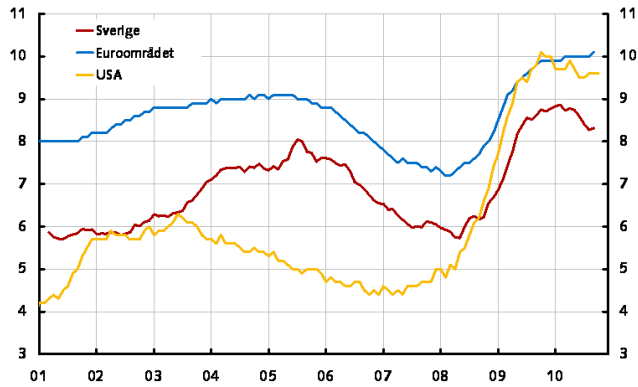


Källor: The Conference Board, DG ECFIN och Konjunkturinstitutet



Arbetslöshet

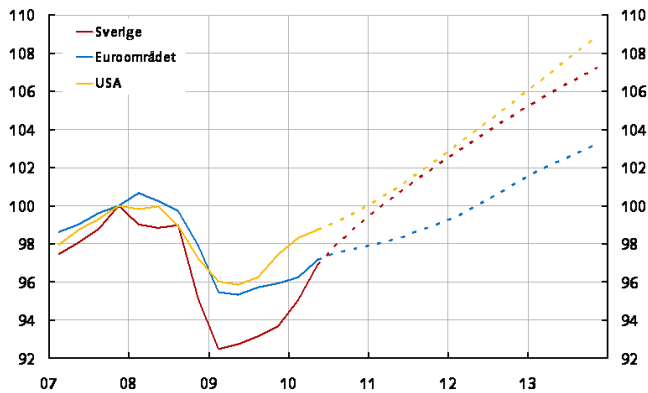
Procent av arbetskraften



Anm. Tre månaders glidande medelvärde för Sverige. Källor: Eurostat, SCB och US Bureau of Labor Statistics

Jämförelse av återhämtning i Sverige, euroområdet och USA

BNP-nivå, index 2007 kvartal 4 = 100



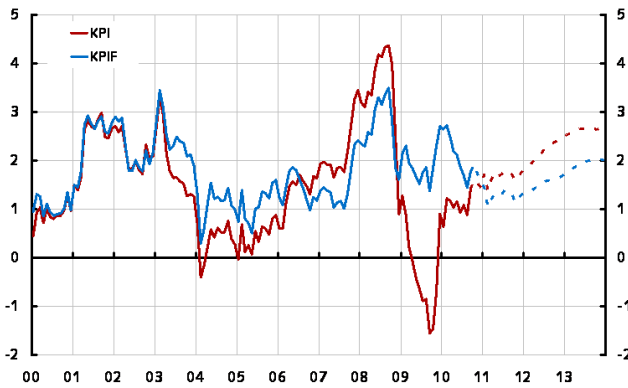
Anm. Kvartalet innan recessionen bröt ut i USA = 100.
Streckad linje avser Riksbankens prognos.

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



KPI och KPIF

Årlig procentuell förändring



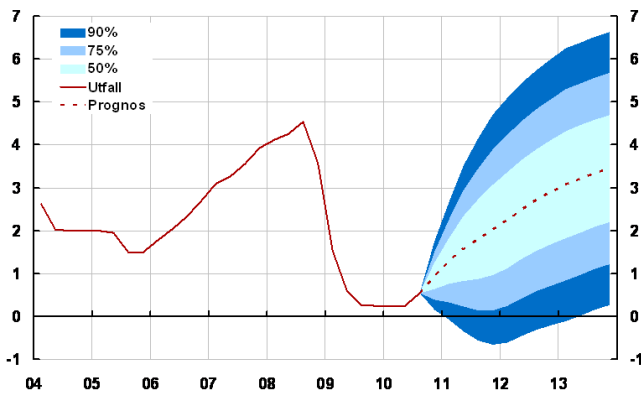
Anm. Streckad linje avser Riksbankens prognos.

Källor: SCB och Riksbanken



Reporänta med osäkerhetsintervall

Procent, kvartalsmedelvärden



Anm. Streckad linje avser Riksbankens prognos.

Källa: Riksbanken



Prognosen och räntebeslutet

- Goda utsikter i Sverige motiverar högre ränta

 - Att fundera på:
 - Globala obalanser
 - Hushållens skulder
 - Farten och styrkan i konjunkturuppgången
-