

2020-06-04

Direktiv till utvärdering av Riksbankens penningpolitik 2015–2020

Inledning

Riksbanken är en myndighet under riksdagen med ansvar för den svenska penningpolitiken. Sedan 1999 har Riksbanken en självständig ställning gentemot riksdagen och regeringen, och Riksbankens mål är enligt riksbankslagen (1988:1385) att upprätthålla ett fast penningvärde. Enligt lagens förarbeten ska Riksbanken också, utan att åsidosätta prisstabilitetsmålet, stödja målen för den allmänna ekonomiska politiken i syfte att uppnå hållbar tillväxt och hög sysselsättning.

Riksbanken har själv formulerat det operativa målet för penningpolitiken. Från 1995 till hösten 2017 var målet att inflationen ska vara 2 procent, mätt som årlig procentuell förändring av konsumentprisindex (KPI). Fram till 2010 fanns även ett s.k. toleransintervall runt målet på ± 1 procent. I september 2017 beslutade Riksbanken att ändra målet till att inflationen ska vara 2 procent, mätt som årlig förändring av konsumentprisindex med fast ränta (KPIF). Samtidigt infördes variationsband kring målet på mellan 1 och 3 procent. Riksbanken bedriver en s.k. flexibel inflationsmålspolitik.

Enligt riksbankslagen ska Riksbanken också främja ett säkert och effektivt betalningsväsen. I lagens förarbeten sägs att det är en grundläggande uppgift för Riksbanken, men att det inte är ett egentligt mål för verksamheten. Varken lagen eller förarbetena ger någon närmare beskrivning av vad som ingår i uppgiften att främja ett säkert och effektivt betalningsväsen.

Riksbanken definierar uppgiften som att banken har ett ansvar för att verka för stabilitet i det finansiella systemet och se till att det går att göra betalningar på ett säkert och effektivt sätt. Riksbankens praktiska arbete inom området består bl.a. i att ge ut sedlar och mynt, att se till att det finns ett centralt betalningssystem, att förebygga finansiella kriser genom kommunikation, analyser och övervakning det finansiella systemet, att påverka regelverk och lagstiftning, att informera om och att beredskap och verktyg för att kunna hantera finansiella kriser. Ansvaret för finansiell stabilitet är delat mellan Finansdepartementet, Finansinspektionen, Riksgäldskontoret och Riksbanken. Dessa träffas regelbundet i Finansiella stabilitetsrådet för att diskutera finansiell stabilitet och åtgärder för att hantera finansiella obalanser.

Riksbanken är tillsammans med centralbankerna i samtliga EU:s medlemsländer en del av Europeiska centralbankssystemet (ECBS). Verksamheten i ECBS och eurosystelet (ECB och centralbankerna i de länder som infört euron) regleras genom EU-fördraget och en särskild stadga som ingår som bilaga till fördraget. Huvudmålet för centralbankerna i ECBS är att upprätthålla prisstabilitet. Utan att åsidosätta detta mål ska ECBS stödja den allmänna ekonomiska politiken i unionen i syfte att förverkliga unionens mål.

Ny riksbankslag 2023

Senast riksbankslagen reformerades var i slutet av 1980-talet, bortsett från förändringen mot ökat oberoende som beslutades om i slutet av 1990-talet. Sedan dess har förutsättningarna för penningpolitiken förändrats, särskilt under de senaste tio åren i spåren efter finanskrisen. I slutet av 2016 tillsatte regeringen, på uppmaning av finansutskottet, en parlamentarisk utredning med uppgift att göra en översyn av riksbankslagen och det penningpolitiska ramverket (Dir 2016:114).

Utredningen, som arbetade under namnet Riksbankskommittén, lämnade sitt slutbetänkande till finansdepartementet i slutet av november 2019 (SOU 2019:46). I betänkandet ger kommittén förslag inom områdena mandat inom penningpolitiken, mandat inom finansiell stabilitet, Riksbankens internationella verksamhet, Riksbankens institutionella och finansiella oberoende och valutareserven, Riksbankens organisation, Riksbankens ansvar för kontanthantering och krisberedskap, samt förutsättningarna för den demokratiska granskningen av Riksbankens verksamhet. Den nya lagen bör enligt kommitténs förslag träda i kraft den 1 januari 2023.

Riksdagens tidigare utvärderingar av penningpolitiken

Sedan Riksbanken fick sin självständiga ställning i slutet av 1990-talet har finansutskottet gjort en egen årlig utvärdering av den förda penningpolitiken. Sedan mitten av 00-talet har finansutskottet också initierat tre externa och oberoende utvärderingar av Riksbanken och penningpolitiken, med ca fem års mellanrum. Den första genomfördes av professorerna Francesco Giavazzi och Frederic Mishkin. Den utvärderingen avsåg perioden 1995–2005 och analyserade bl.a. penningpolitiken under perioden och utformningen av inflationsmålet (2006/07:RFR1). Den andra utvärderingen gjordes av professorerna Charles Goodhart och Jean-Charles Rochet för perioden 2005–2010 och analyserade bl.a. Riksbankens agerande under finanskrisen och ansvaret för finansiell stabilitet (2010/11:RFR5). Den senaste utvärderingen genomfördes av professorerna Marvin Goodfriend och Mervyn King och utvärderade Riksbankens penningpolitik efter den akuta finanskrisen under perioden 2010–2015 (2015/16:RFR6).

Ny utvärdering av penningpolitiken för perioden 2015–2020

Den nya utvärderingen ska granska den svenska penningpolitiken under perioden 2015–2020.

En extrem penningpolitisk period

Perioden 2015–2020 kännetecknas av efterdyningarna av finanskrisen med en låg internationell efterfrågan, ett mycket lågt globalt inflationstryck och en relativt stram finanspolitik till följd av bl.a. skuld- och bankkriserna i Europa. För att stimulera den ekonomiska aktiviteten och få upp inflationen har centralbankerna runt om i världen sänkt sina styrräntor ned mot noll, och i vissa länder, däribland Sverige och euroområdet, har styrräntorna t.o.m. sänkts under noll och varit negativa under en längre period. I takt med att styrräntorna nått det s.k. räntegolvet har centralbankerna vidtagit andra s.k. okonventionella åtgärder för att göra penningpolitiken ännu mer expansiv, framför allt genom köp av olika former av tillgångar. Detta har bl.a. fått till effekt att centralbankernas balansräkningar vuxit snabbt och att bankerna i dagsläget är innehavare av en växande del av tillgångsmassan i världen.

För att få upp den låga inflationen mot målet och motverka en förstärkning av kronan sänkte Riksbanken reporäntan till $-0,1$ procent i början av 2015, den första negativa reporäntan i svensk ekonomisk historia, som därefter successivt sänktes till $-0,5$ procent. En försiktig höjning av reporäntan upp mot nollnivån påbörjades i början av 2019 och i slutet av december 2019 höjdes reporäntan till noll. Under 2015 beslutade Riksbanken också om ett program för köp av svenska nominella och reala statsobligationer för att ytterligare öka likviditeten i den svenska ekonomin. Fram till hösten 2019 köpte Riksbanken statsobligationer för ca 325 miljarder kronor, vilket motsvarar ca 45 procent av den utestående stocken av svenska statsobligationer, och ytterligare köp är beslutade fram till slutet av 2020. Riksbankens balansräkning nästan fördubblades under perioden 2015 till 2019. Från början av 2016 till början av 2019 hade Riksbanken också en ökad beredskap för att genomföra valutainterventioner i syfte att motverka en eventuell förstärkning av den svenska kronkursen.

Riktlinjer för utvärderingen

Utvärderingen bör bedrivas efter följande riktlinjer:

Penningpolitikens utformning och effekt

- Utvärderingen ska analysera om penningpolitiken under perioden har varit väl avvägd för att nå inflationsmålet och uppdragen att stödja den allmänna ekonomiska politiken och främja ett säkert och effektivt betalningsväsende.
- Utvärderingen ska analysera vilka effekter de okonventionella åtgärderna, dvs. den negativa reporäntan, köpen av statsobligationer och den annonserade ökade beredskapen för valutainterventioner, har fått på den realekonomiska och den finansiella utvecklingen i Sverige.
- Utvärderingen ska diskutera och analysera fördelar och nackdelar med olika okonventionella åtgärder i förhållande till mer konventionella penningpolitiska åtgärder. Utvärderingen ska i detta sammanhang

analysera risker och möjligheter med att bygga upp en omfattande balansräkning i Riksbanken.

- Många av Riksbankens penningpolitiska åtgärder under perioden har motiverats av andra centralbankers agerande. Utvärderingen ska analysera och diskutera den svenska penningpolitikens frihetsgrader gentemot andra länders penningpolitik.
- Utvärderingen ska analysera vilka fördelningseffekter utformningen av penningpolitiken haft under perioden.
- Utvärderingen ska granska och analysera Riksbankens externa kommunikation under perioden över den penningpolitiska utveckling och de åtgärder som Riksbanken vidtagit.

Övrigt

- Utvärderaren/utvärderarna är fria att även analysera andra frågeställningar, vid sidan av de punkter som räknas upp ovan, om den eller de finner att de är väsentliga för utvecklingen under perioden.

Allmänna riktlinjer

- Utvärderarna ska ge förslag till eventuella förändringar eller förbättringar inom de områden som utvärderas.
- Utvärderingen ska redovisas i form av en skriftlig rapport.
- Eftersom utvärderingen ska ges allmän spridning ska utvärderingen skrivas på ett begripligt och strukturerat sätt.

Arbetsprocess och rapportering

- Utvärderingen bör påbörjas mot slutet av 2020 eller början av 2021.
- Den färdiga utvärderingen ska överlämnas till finansutskottet senast i början av 2022.

Utvärderingen ska därefter publiceras i rapportform för allmän spridning, i en version på svenska och en på engelska.