

Sedan 1999 har en direktion bestående av sex ledamöter fattat beslut om reporäntan i Sverige. I denna kommentar granskas röstningsresultaten sedan 1999. Studien visar exempelvis att de flesta av besluten om reporäntan har varit enhälliga. Resultaten visar också att en del av ledamöterna i direktionen har reserverat sig oftare än andra. Dessutom finns det indikationer på att en stor andel av dem som reserverar sig konsekvent har röstat för antingen högre eller lägre ränta än majoriteten.

## Direktionens röstning – en sammanfattning av de första elva åren

Bul Ekici<sup>1</sup>

Författaren är verksam på avdelningen för penningpolitik.

Den 1 januari 1999 skrevs målet om prisstabilitet in i riksbankslagen.<sup>2</sup> Samtidigt inrättades en direktion med sex heltidsanställda ledamöter för att besluta i penningpolitiska frågor och leda Riksbanken. Sedan dess har direktionen hållit mer än 90 penningpolitiska möten där man röstat om reporäntan.

De räntebeslut som direktionen fattat har utvärderats och analyserats i olika sammanhang. Men själva röstresultaten har inte studerats lika mycket. I denna kommentar ges en sammanfattande bild av direktionens röstning under elva år. Den belyser exempelvis följande frågor: Hur ofta har direktionen varit oenig i sitt beslut? Hur ofta har det inträffat att röstutfallet varit helt jämnt och riksbankschefens utslagsröst fått fälla avgörandet? Har vissa ledamöter reserverat sig mer än andra? I vilken mån har enskilda ledamöter haft en tendens att hellre rösta för en expansiv än för en mer restriktiv politik, och vice versa? Det datamaterial som ligger till grund för kommentaren publiceras på Riksbankens webbsida.<sup>3</sup>

### Direktionens sammansättning

Ledamöterna i Riksbankens direktion utses av riksbanksfullmäktige för mandatperioder på fem eller sex år enligt ett rullande schema. I praktiken har samtliga ledamöter som tillträtt eller blivit omvalda efter den första tillsättningen av direktionen 1999 fått en mandatperiod på sex år. När direktionen tillsattes 1999 varierade mandatperioderna för de sex ledamöterna från ett upp till sex år. Syftet var att endast en av ledamöterna skulle bytas ut varje år.<sup>4</sup> Denna ordning har dock rubbats till följd av att ledamöter avgått innan mandatperioden löpt ut.

En av direktionsledamöterna utses till riksbankschef och är ordförande i direktionen. Sedan 1999 har Riksbanken haft tre riksbankschefer. Urban Bäckström som tillträdde som riksbankschef 1994 blev också i januari 1999 den förste riksbankschefen under perioden med en direktion som fattar penningpolitiska beslut. Han efterträddes i januari 2003 av Lars Heikensten. Den nuvarande riksbankschefen, Stefan Ingves, tillträdde sin tjänst i januari 2006.

Direktionen har sammanlagt haft tretton olika ledamöter sedan 1999. Diagram 1 visar deras perioder i direktionen. Den genomsnittliga perioden en ledamot suttit i direktionen är drygt fem år. Hur länge varje enskild ledamot har suttit varierar betydligt. Den direktionsledamot som har varit verksam längst är Lars Nyberg (se diagram 1). Han har varit ledamot i direktionen sedan starten 1999, det vill säga i sammanlagt elva år vid utgången av år 2009, och har som ende ledamot valts om vid två tillfällen, 2000 och 2006. Av de ledamöter som slutat har Kerstin Hessius haft den kortaste verksamhetstiden. Hon valdes in i den ursprungliga direktionen 1999, med en mandatperiod

<sup>1</sup> Författaren vill tacka Mikael Apel, Björn Lagerwall, Johanna Stenkula von Rosen och Ylva Hedén-Westerdahl för synpunkter på tidigare utkast.

<sup>2</sup> Inflationmålet infördes i januari 1993 och gäller från och med 1995, men målet om prisstabilitet blev alltså inte inskrivet i riksbankslagen förrän 1999.

<sup>3</sup> [http://www.riksbank.se/penningpolitik/prognoser\\_rantebeslut](http://www.riksbank.se/penningpolitik/prognoser_rantebeslut)

<sup>4</sup> Mandatperioderna för de ledamöter som valdes in i direktionen 1999 var som följer: Lars Nyberg ett år, Kerstin Hessius två, Villy Bergström tre, Eva Srejber fyra, Lars Heikensten fem och Urban Bäckström sex år.

på två år. Den ledamot som hittills suttit kortast tid är Karolina Ekholm som tillträdde sin tjänst den 15 mars 2009.

Av de sju ledamöter som har slutat i direktionen har tre gjort detta i samband med att deras mandatperiod gått ut, nämligen Kerstin Hessius, Kristina Persson och Irma Rosenberg. De övriga fyra, Urban Bäckström, Lars Heikensten, Villy Bergström och Eva Srejber, valde att sluta i förtid (se diagram 1).

De vertikala streckade linjerna i diagram 1 visar de tillfällen när en ny fulltalig direktion funnits på plats. Direktionen har alltså haft sex olika konstellationer om man räknar bort de korta perioder då den bestått av fem eller till och med fyra ledamöter, från det att någon ledamot slutat till dess att en ny tillsatts.

## Räntebesluten sedan 1999

Under perioden 1999 till och med utgången av oktober 2009 hade direktionen totalt 95 penningpolitiska möten. Under 1999 hölls det 20 möten där man fattade beslut om räntan. Man fann dock att denna mötesfrekvens inte avspeglade den penningpolitiska processen<sup>5</sup> och minskade därefter ned antalet möten till 7-9 möten per år.

I september 2007 fattade direktionen beslutet att det från och med 2008 skulle hållas sex ordinarie penningpolitiska möten per år.<sup>6</sup> Vid behov kan dock direktionen sammanträda oftare. Under 2008 hölls det totalt sju penningpolitiska möten, varav sex ordinarie och ett extraordinarie möte i oktober till följd av den fördjupade globala finansiella krisen.

Räntebeslutet fattas genom omröstning på det penningpolitiska mötet. Det krävs att minst hälften av ledamöterna, det vill säga minst tre ledamöter, är närvarande för att beslut ska kunna fattas. Genomsnittligt antal närvarande ledamöter på mötena är 5,8. Vid ett tillfälle har endast tre ledamöter varit närvarande och vid tre tillfällen har de varit fyra. Vid lika stort antal ledamöter för och emot ett beslut har ordföranden utslagsröst.

Under perioden 1999 till och med oktober 2009 ändrades reporäntan 36 gånger (se diagram 2). Den höjdes vid 19 tillfällen med som mest 50 räntepunkter. Vid 17 tillfällen sänktes reporäntan, varav 15 gånger med antingen 25 eller 50 räntepunkter. Den 3 december 2008 sänktes reporäntan med 175 räntepunkter, vilket är den historiskt klart största reporänteförändringen. Vid 59 penningpolitiska möten fattade direktionen beslutet att lämna reporäntan oförändrad. Reporäntan har under denna period varit som lägst 0,25 procent (under 2009) och som högst 4,75 procent (under 2008). Under den korta perioden som sträcker sig från hösten 2008 till sommaren 2009 sänktes alltså reporäntan med sammanlagt 4,5 procentenheter från sin hittills högsta till sin hittills lägsta nivå. I genomsnitt har reporäntan varit 3 procent sedan 1999.

## Reservationerna

Besluten om reporäntan har oftast varit enhälliga. Under 62 möten av totalt 95, det vill säga i 65 procent av fallen, har direktionen varit överens om räntebeslutet. Vid lite drygt en tredjedel av mötena har alltså åtminstone en ledamot reserverat sig, se diagram 3.

Antalet ledamöter som reserverat sig har varierat. Vid 23 tillfällen har det handlat om en ledamot. Vid tre tillfällen har tre ledamöter reserverat sig. Röstningen har dock utfallit helt jämnt vid ytterligare ett tillfälle, den 3 maj 2007, då utfallet blev 2-2. Att antalet ledamöter då enbart var fyra beror på att Barbro Wickman-Parak och Lars E.O. Svensson ännu inte hade tillträtt sina tjänster efter att Eva Srejber och Kristina Persson slutat. Riksbankschefens utslagsröst har därmed fällt avgörandet vid sammanlagt fyra tillfällen: 5 juli 2001, 1 december 2005, 3 maj 2007 och 3 september 2008.

Diagram 4 visar dels när reservationer mot reporäntebeslutet förekommit, dels hur reporäntan ändrats. Storleken på staplarna visar hur många ledamöter som reserverat sig. Stapeln är negativ om minoriteten röstat för en lägre reporänta jämfört med

<sup>5</sup> Pressmeddelande nr 66, 1999-10-06, "Ny beslutsordning för fastställande av styrräntorna".

<sup>6</sup> Pressmeddelande nr 36, 2007-09-07, "Reporäntebana efter varje penningpolitiskt sammanträde".

majoritetsbeslutet och vice versa. En blå stapel indikerar de tillfällen när utfallet av röstningen varit helt jämnt och riksbankschefens utslagsröst använts.

Diagrammet visar att vid tre av de fyra tillfällen där utslagsrösten använts har reporäntan ändrat riktning under de närmast efterföljande mötena. En hypotes är att när det finns extra stor osäkerhet om den ekonomiska utvecklingen kan det råda stora meningsskiljaktigheter om hur reporäntan bör utvecklas.

Sedan 2007 publicerar Riksbanken en prognos för reporäntan i syfte att ge tydligare vägledning om vilken penningpolitik som behöver föras framöver enligt Riksbankens bedömning. Det innebär att ledamöterna har möjlighet att reservera sig inte bara mot räntebeslutet utan även mot ränteprognosen. Under 12 av totalt 19 penningpolitiska möten som hållits sedan 2007 har minst en ledamot reserverat sig mot antingen reporänteprognosen eller mot både räntebeslutet och reporänteprognosen. Av de 23 reservationer som gjorts har 10 gällt ränteprognosen men inte räntebeslutet, medan 13 gällt både beslutet och prognosen.

## Enskilda ledamöters röstning

De enskilda ledamöternas tolkning av riskerna och den framtida ekonomiska utvecklingen kan skilja sig från tid till annan. Därför är det naturligt att det uppstår meningsskiljaktigheter. Tabell 1 visar hur de enskilda ledamöterna röstat i förhållande till majoritetsbeslutet.

**Tabell 1. Ledamöternas röster i förhållande till majoritetsbeslut, 1999-2009 oktober**

Ledamot	Samma	Lägre	Högre
Villy Bergström	59	4	3
Urban Bäckström	44	0	0
Karolina Ekholm	4	0	0
Lars Heikensten	66	1	0
Kerstin Hessius	25	0	2
Stefan Ingves	25	0	0
Lars Nyberg	88	4	2
Barbro Wickman-Parak	15	1	0
Kristina Persson	40	7	0
Irma Rosenberg	42	2	0
Eva Srejber	62	0	13
Lars E.O. Svensson	12	4	0
Svante Öberg	23	0	3

En observation är att de flesta ledamöterna reserverat sig minst en gång. Förutom Karolina Ekholm, som tillträdde i mars 2009 och bara har deltagit i fyra penningpolitiska möten, är det enbart de båda riksbankscheferna Urban Bäckström och Stefan Ingves som aldrig reserverat sig mot ett räntebeslut. Lars Heikensten har reserverat sig mot ett beslut, men gjorde det innan han tillträdde som riksbankschef. Det skedde för övrigt i april 1999 och det var den första gången någon reserverade sig. Sittande riksbankschef har alltså alltid varit i majoritet.

En annan observation är att de flesta som reserverat sig konsekvent har valt att rösta på ett visst sätt i förhållande till majoriteten, genom att genomgående rösta för endera en högre ränta eller för en lägre. De flesta har dock reserverat sig så få gånger att det är svårt att avgöra om detta är ett uttryck för en systematiskt annorlunda syn. De som mest tydligt avvikit från majoritetsuppfattningen är Eva Srejber som 13 gånger röstat för en högre ränta än majoriteten och Kristina Persson som sju gånger röstat för en lägre ränta. Endast Villy Bergström och Lars Nyberg har reserverat sig i båda riktningarna.

Räknat i absoluta termer har Eva Srejber reserverat sig mest, följd av Villy Bergström och Kristina Persson. Om man väger in hur många möten ledamöterna deltagit i har Lars E.O. Svensson i den nuvarande direktionen (hittills) reserverat sig oftast, vid 25 procent av mötena, följd av Eva Srejber och Kristina Persson.

## Sammanfattning

En sammanställning av direktionens sammansättning och röstning sedan 1999 visar bland annat följande:

Sammantaget har tretton olika ledamöter tjänstgjort i direktionen under tre olika riksbankschefer i sex olika (fulltaliga) konstellationer.

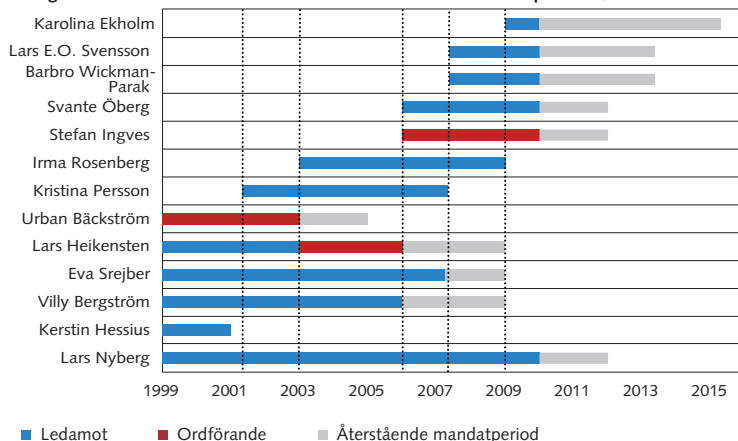
Vid cirka en tredjedel av de 95 penningpolitiska möten som hållits har åtminstone en ledamot reserverat sig mot räntebeslutet.

Vid fyra tillfällen har röstningen varit helt jämn och riksbankschefens utslagsröst fått fälla avgörandet.

En sittande riksbankschef har aldrig reserverat sig utan har alltid tillhört majoriteten.

Det flesta ledamöter som har reserverat sig har genomgående gjort det på ett visst sätt i förhållande till majoriteten – de har konsekvent förespråk antingen en högre eller en lägre ränta. Endast två ledamöter har reserverat sig i båda riktningarna.

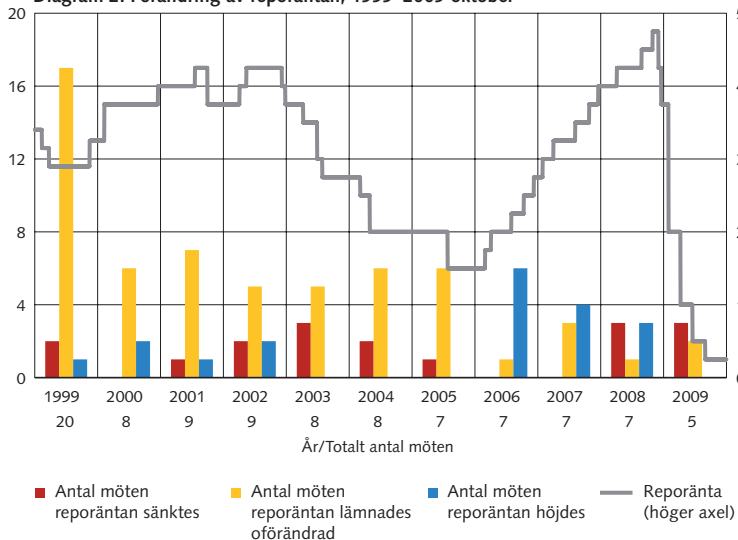
Diagram 1. Direktionsledamöternas verksamhets- och mandatperioder, 1999–2009



■ Ledamot ■ Ordförande ■ Återstående mandatperiod

Anm. De streckade vertikala linjerna markerar förändringar i direktionens sammansättning.

Diagram 2. Förändring av reporäntan, 1999–2009 oktober



■ Antal möten reporäntan sänktes ■ Antal möten reporäntan lämnades oförändrad ■ Antal möten reporäntan höjdes — Reporänta (höger axel)



Diagram 3. Utfall för direktionens röstning 1999–2009 oktober

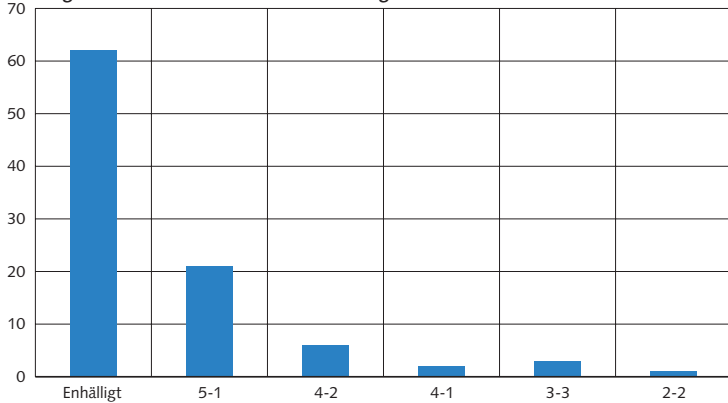


Diagram 4. Reservationer samt reporänta, 1999–2009 oktober

