

Öppen utfrågning om den aktuella
penningpolitiken den 16 mars 2021

ISSN 1653-0942
ISBN 978-91-7915-028-0
Riksdagstryckeriet, Stockholm 2021

Förord

Finansutskottet bjöd den 16 mars 2021 in till en öppen utfrågning i riksdagen om den aktuella penningpolitiken med riksbankschef Stefan Ingves och vice riksbankschef Per Jansson. I det följande redovisas en utskrift av de uppteckningar som gjordes vid utfrågningen och de bilder som visades av föredrags hållarna under deras presentationer.

Program

10.00

Finansutskottets ordförande Åsa Westlund hälsar välkommen

10.05–10.20

Inledande presentationer

Stefan Ingves, riksbankschef (ca 10.05–10.15)

Per Jansson, vice riksbankschef (ca 10.15–10.20)

10.20

Frågor från och diskussion med ledamöterna

Ca 11.55

Finansutskottets vice ordförande Elisabeth Svantesson avslutar utfrågningen

Uppteckning från den öppna utfrågningen

Ordföranden: Då öppnar vi finansutskottets sammanträde och öppna utfrågning om den aktuella penningpolitiken. Vi hälsar deltagare, i salen och digitalt, och eventuella tittare välkomna.

Jag ska börja med en formaliapunkt, nämligen att godta att vissa deltar på distans. De ledamöter som finns i salen får godkänna detta. Det har de nu gjort.

Därmed kan vi inleda vår öppna utfrågning om den aktuella penningpolitiken. Vi har två gäster – det är riksbankschef Stefan Ingves och vice riksbankschef Per Jansson. Den som inleder är förstas Stefan Ingves.

Stefan Ingves, Riksbanken: Tack för att jag än en gång får möjlighet att berätta om svensk penningpolitik i riksdagen, den här gången tillsammans med min kollega Per Jansson!

Dagens genomgång är lite speciell på det sättet att för ungefär ett år sedan var jag också i finansutskottet, den gången tillsammans med Anna Breman. Men då var vi i Skandiasalen och satt ganska tätt därför att det är så det brukar vara.

Det var också så att veckan innan hade både Anna och jag och vi som jobbar med de här frågorna dragit slutsatsen att världen höll på att bli helt annorlunda än vi trodde, så hela den redogörelse vi kom att göra i finansutskottet då, för ett år sedan, gjordes om under en vecka och blev annorlunda jämfört med vad vi trodde en månad tidigare. I det avseendet är det lite speciellt att återigen prata i finansutskottet ett år senare.

Något att gå igenom är hur det blev under det gångna året och vart vi har tagit oss så här långt. Låt mig sammanfatta vad som har hänt.

Realekonomin har varit motståndskraftig än vi räknade med då. Det är naturligtvis en positiv överraskning. Samtidigt har vi sett en period med stigande inflation och stigande inflationsförväntningar men också ett fortsatt lågt inflationstryck.

För att åstadkomma detta har penningpolitiken varit fortsatt expansiv. Jag kommer naturligtvis att gå igenom det längre fram. Vi tycker också att vi ser ett mycket gott genomslag av penningpolitiken och alla de olika penningpolitiska åtgärder som vi har vidtagit.

Sammanfattningen av det hela är väl egentligen att det har fungerat som vi önskade. Det gick det naturligtvis inte att veta när jag resonerade om penningpolitiken i mars för ett år sedan.

Samtidigt är det så att stabiliseringspolitiken i vid mening, långt utanför penningpolitiken som sådan, har förhindrat alltför stora spridningseffekter i ekonomisk mening när det gäller pandemin. Vi ser en begränsad nedgång i investeringarna. Hushållens kapitalinkomster har fallit därför att utdelningarna har varit låga, men samtidigt har den disponibla inkomsten stigit under den här perioden.

För att börja med den stora utvecklingen globalt och relatera den lite grann till Sverige har å ena sidan den andra eller tredje vågen – eller hur vi nu mäter vågorna – av smittspridningen tyvärr satt sina spår. Å andra sidan pågår en återhämtning ändå, under alla omständigheter.

Nya restriktioner påverkar den ekonomiska utvecklingen. Diskussionen om vaccin och vaccinering och hur lång tid det tar är naturligtvis å ena sidan väldigt positiv, men å andra sidan får vi se hur lång tid det tar att hantera de här frågeställningarna.

Om man tittar på grafen till vänster på denna bild ser man en ljusblå kurva och en mörkblå kurva. Det är Sverige och USA. Sedan ser man en röd kurva lite längre ned. Det är våra prognoser, och där ser vi att Sverige och USA kommer att växa snabbare än euroområdet. Det är naturligtvis bra för Sverige, men samtidigt kan det vara ett bekymmer längre fram. Alla önskar sig nog också en snabb återhämtning i euroområdet.

Om man tittar på grafen till höger på bilden ser man att världshandeln och den globala industriproduktionen har hämtat sig väldigt väl och i dag är tillbaka ungefär på tidigare nivåer.

Ett skäl till detta är att det går bra i Asien. Sedan är det så att världshandeln har hämtat sig snabbare – den globala industriproduktionen faktiskt mycket snabbare – än vad som gäller för tjänster. Det betyder att vi ser en tydlig tudelning i ekonomin på många olika håll i världen – också i Sverige, för här har vi ungefär samma läge eller ett liknande läge som på många andra håll.

På den här bilden ser vi det väldigt tydligt. Det här är ett sätt att illustrera den tudelning som jag pratar om.

Till vänster ser vi produktionen inom olika branscher. Industri, tjänster och handel ser ungefär likadana ut jämfört med tidigare, bortsett från att efterfrågan på kläder och skor blev ganska låg mot slutet av året – inte så märkligt eftersom många har sparat sina pengar i stället.

Tittar man däremot på hotell och restaurang ser man fortfarande en ganska stor skillnad jämfört med tidigare. Det är ju uppenbart, givet de restriktioner som finns, att det har blivit på det sättet och att det är på det sättet.

Samtidigt är det så att arbetslösheten steg, och steg ganska kraftigt, i början. Arbetslösheten i dagsläget är på väg ned igen. Det ser man på graferna till höger på bilden. Men arbetslösheten är fortfarande hög, även om den faller, och den är mycket ojämnt fördelad. Det har jag försökt illustrera på höger sida av bilden genom att ta med ungdomar. Där är arbetslösheten omkring 24 procent. Bland utrikes födda har vi en arbetslöshet på 18 procent, och bland yrkesverksamma födda i Sverige ligger arbetslösheten på ungefär 3 procent. Det råder alltså stora skillnader på svensk arbetsmarknad.

Under en sådan här besvärlig period kan man vänta sig att inflationen faller, vilket den också gjorde. Det som spelade stor roll under fjolåret var också det faktum att energipriserna var låga – elpriset till följd av en mild vinter men också låga oljepriser. Samtidigt finns det stora svårigheter att mäta inflationen under rådande omständigheter, när efterfrågan på vissa varor mer eller mindre

försvinner. Det mest typiska exemplet är utrikesresor eftersom utrikesresor är svåra att genomföra i dagsläget och har varierat mycket i pris tidigare.

Det här innebär att vi under en period får räkna med att inflationen varierar ganska mycket. Men efter ett tag, när den allmänna ekonomiska återhämtningen tar sig på olika håll i världen och i den svenska ekonomin, räknar vi med att inflationen blir mer stabil igen.

De närmaste åren har vi, om vi har rätt i vår prognos, en inflationstakt som kommer att ligga någonstans mellan 1 och 2 procent och så sakteliga tar sig upp mot 2 procent. Men för att komma till 2 procent krävs det ett ordentligt stöd från den allmänna ekonomiska politiken. Då menar jag penningpolitiken med låga räntor och en lång rad andra åtgärder men också en expansiv finanspolitik.

Om man så tittar på penningpolitiken som den har kommit att utformas under det senaste året ser man att penningpolitiken ger stöd åt återhämtningen och inflationen.

På höger sida på denna bild ser man vår bedömning av räntan. Vi räknar med att räntan kommer att vara noll de närmaste åren. Samtidigt är det så – och jag återkommer strax till det – att när räntorna globalt sett är låga, ja, då ändras penningpolitikens sammansättning.

På vänster sida på bilden visar jag våra köp av värdepapper. Man kan säga att de senaste kvartalen har vi, om jag avrundar en del, köpt värdepapper för ungefär 100 miljarder per kvartal. Andra halvåret i år räknar vi med att köpa för ungefär 70 miljarder per kvartal. Vår bedömning är att vi under loppet av året kommer att ha köpt för hela de 700 miljarder av köp som vi har pratat om tidigare. Det här ser till att räntorna hålls låga och att det finns ett gott utbud av krediter i svensk ekonomi. Samtidigt är det så att likviditeten, tillgången på pengar, i svensk ekonomi kommer att vara väldigt god.

Om man tittar på penningpolitiken som den har kommit att bedrivas på många olika håll i världen ser man på vänster sida av den här bilden att de globala räntorna har fallit under lång tid. Man kan faktiskt gå tillbaka till 90-talet och se samma trend. Här har vi USA, Tyskland och Sverige som exempel på detta. Räntorna är noll, nära noll, lite över eller lite under.

Det här har lett till att centralbankerna har lånat ut pengar till nollränta eller nära nollränta eller köpt värdepapper på en lång rad olika sätt under senare år. Det ser vi på höger sida på bilden. ECB ligger ganska högt över Riksbanken, som ligger på 27–28 procent av bruttonationalprodukten, och den amerikanska centralbanken ligger någonstans där emellan.

Nu tog jag inte med den japanska centralbanken på bilden, för då hade jag behövt byta skala. Den ligger väldigt mycket högre än de andra centralbankerna. Ett skäl är det låga ränteläget i de här värdepappersköpen. Ett annat skäl är att finansmarknaderna ser annorlunda ut i dag än på 90-talet eller 80-talet, och det är ett motiv i sig att agera på många olika marknader när vi hanterar penningpolitiken under rådande omständigheter.

Om man så tittar på den svenska ekonomiska utvecklingen och beskriver den i termer av nivå på bruttonationalprodukten ser man nedtill på denna bild

att vår bedömning nu senast, i februari, var att det å ena sidan går bättre än vi trodde i november men att novemberprognosen å andra sidan inkluderar den andra vägen i februari och de nedstängningar som kom i december och kring årsskiftet. Samtidigt, och det är egentligen det som är det centrala i detta, räknar vi ändå med att återhämtningen i bnp-termer kommer att ske på ett sådant sätt att vi är tillbaka på ungefär samma tillväxtbana som vi trodde att vi skulle ha när vi funderade kring svensk tillväxt för drygt ett år sedan.

I det avseendet kan man säga att det här är en ganska anmärkningsvärd ekonomisk utveckling. Å ena sidan är det självfallet en stor ekonomisk kostnad för samhällsekonomin att ha den här nedgången under 2021 och en del av 2022. Å andra sidan går det, om vi har rätt i vår prognos, att komma tillbaka till den tillväxtbana som vi föreställde oss tidigare.

Låt mig med nästa bild illustrera varför det här är annorlunda jämfört med hur det har varit tidigare.

De grå områdena visar till vänster 90-talskrisen, som var en mångfasetterad kris i svensk ekonomi. Det var många olika kriser som sammanföll. I mitten ser vi den stora globala finanskrisen i början av 2000-talet, och till höger ser vi dagsläget. Den gula grafen visar en uppskattning av vad svensk bnp skulle ha varit om 90-talskrisen inte inträffat. Den röda grafen visar den globala finanskrisen, och den blå visar dagsläget.

Den stora skillnaden här är att om man tittar på de två finanskriserna ser man att svensk ekonomi aldrig kommer tillbaka till den gamla tillväxtbanan. Det innebär att en stor finanskris förblir en evig kostnad för folkhushållet. Men som det ser ut just nu och om vi har rätt i våra prognoser förefaller det vara så att vi 2022 är tillbaka till ungefär där vi var 2019 och 2020, och i det avseendet ser det i dagsläget bättre ut.

Detta som sagt om vi har rätt i våra prognoser, vilket vi hoppas. Det återstår att se om vi har rätt i våra bedömningar. Men våra bedömningar av vad som sker i Sverige och vad som sker i en rad andra länder är inte så där förskräckligt annorlunda, så i dag finns det i alla fall hyggligt goda skäl att tro att det är där vi ska hamna.

Låt mig sedan något illustrera vad som sker när det gäller finanspolitiken och varför finanspolitiken i dagsläget är väldigt viktig på många olika håll i världen. Det är svårt att illustrera det här på ett detaljerat och helt och hållet korrekt sätt eftersom finanspolitiken är spridd över många år och det inte är helt lätt att i detalj gå igenom alla de olika finanspolitiska åtgärder som man vidtar på olika håll.

Staplarna på den här bilden ska man se närmast som en illustration. Om man vill ta sig igenom det här i detalj kan man nog göra det, men det finns en hel del – hur ska jag uttrycka det? – mån när det gäller att mäta det här. Det ger ändå någon sorts fingervisning om hur det ser ut.

Tidningarna är i dagsläget fyllda med diskussioner om finanspolitiken i USA. Mätt på det här sättet, illustrerad på det här sättet, är finanspolitiken i USA i dag oerhört expansiv. Skulle man lägga till tidigare finanspolitiska program och kanske framtida program för att hantera investeringar i infrastruktur,

ja, då kommer stapeln för USA att vara mycket högre än den som vi ser på den här bilden.

Stapeln i mitten på bilden visar euroområdet. Den ljusblå delen fångar framför allt det att i Europa har vi mycket större automatiska stabilisatorer i form av arbetslöshetsersättning och liknande. Tittar man på euroområdet ser man också en mycket expansiv finanspolitik, dock inte i samma omfattning som i den amerikanska ekonomin.

Stapeln till höger visar Sverige. Vi har en finanspolitik som, exklusive de automatiska stabilisatorerna, är ungefär 3 procent av bnp.

Det här innebär att ett sätt att beskriva och fundera kring detta är att säga så här: Om något stort negativt inträffar i omvärlden påverkar det Sverige i mycket hög utsträckning. Men om något stort negativt har inträffat i omvärlden och man för en expansiv finanspolitik i större eller till och med mycket större omfattning än i Sverige kommer vi, givet den svenska ekonomins sätt att fungera och dess öppenhet, att ha stor nytta av det som sker i omvärlden.

För att säga några ord om penningpolitiken i dagsläget är det så att penningpolitiken behöver fortsättningsvis vara expansiv. Utan de åtgärder som vi har vidtagit hade krisen blivit värre för både hushåll och företag. De åtgärder vi vidtar stöttar återhämtningen i ekonomin och drar också uppenbart åt rätt håll när det gäller inflationen. Penningpolitiken bidrar också till att arbetslösheten är lägre än den annars hade varit.

Samtidigt bidrar det låga ränteläget till stigande tillgångspriser och ökad privat och offentlig skuldsättning. Det är något som kommer att kräva uppmärksamhet, och de obalanser som kan uppkomma som en konsekvens av det behöver adresseras längre fram. Inte minst behövs det sannolikt riktade åtgärder inom många olika politikområden för att sköta de frågorna.

När man sammanfattar det här och ser vad som hänt när det gäller penningpolitiken ser man att det var viktigt att från Riksbankens sida vidta breda åtgärder och vidta en lång rad åtgärder ungefär samtidigt, inte minst under loppet av våren och den tidiga sommaren förra året, därför att då gick det inte att veta exakt vilken åtgärd som skulle fungera väl och på vilket sätt.

Ett sätt att illustrera det här med facit i hand är att titta på den marknadsstress som rådde på olika håll. Om man tittar på graferna till vänster på denna bild ser man att räntorna var på väg upp väldigt kraftigt under kort tid. Det krävde kraftfulla åtgärder från många centralbanker på olika håll i världen, inklusive Riksbanken. Om man tittar på vad som hände sedan ser man att i dag är räntorna lägre än de var då. I det avseendet har de olika åtgärderna fungerat, och de har fungerat väl.

Samtidigt har det varit viktigt för oss att se till att utbudet av krediter i svensk ekonomi är gott. Det ser man till höger på bilden. Det har inte hänt särskilt mycket när det gäller utlåningstakten, varken till hushåll eller till företag, utan utlåningstakten har förblivit ganska stabil. Det var väldigt viktigt att undvika en finanskris under den här perioden. Det har varit nog att hantera en pandemi, och vår strävan var hela tiden att pandemin inte också skulle skapa en finanskris med mångåriga bekymmer i den finansiella sektorn. Så här långt

verkar det ha fungerat även om det tar ytterligare några år innan allt är återställt i den globala ekonomin och i svensk ekonomi.

Med det tackar jag.

Ordföranden: Tack så mycket, Stefan Ingves! Då går vi vidare till nästa talare.

Per Jansson, Riksbanken: Jag avser att komplettera Stefan genom att göra en fördjupning om inflationen och inflationsriskerna.

När det gäller riskbilden för den framtida inflationen har en hel del hänt under de senaste månaderna. De senaste tio åren eller så har vi haft anledning att fokusera väldigt mycket på nedåtrisker för inflationen och en låg inflation. Men nu har också riskerna för en hög inflation börjat diskuteras på allvar. De största riskerna här finns nog i den amerikanska ekonomin. Men vi ser tendenser också i svensk ekonomi, så jag tycker nog att det här är ett tema som är lämpligt att fokusera på också för oss.

I min diskussion tänker jag tydliggöra några av likheterna och olikheterna som jag ser mellan den svenska och den amerikanska ekonomin på den här punkten.

Diskussionen om inflationsriskerna är lite krånglig i nuläget, för trots att det finns anledning att uppmärksamma uppåtrisker lite mer än tidigare är det också så att det fortfarande finns nedåtrisker för inflationen. Frågan vilka risker som är störst för tillfället är därför inte så enkel att besvara, men jag skulle nog säga att vi är nära ett läge där riskerna för en högre inflation är ungefär lika stora som riskerna för en lägre inflation.

Uppåtriskerna är alltså ungefär lika stora som nedåtriskerna i dagsläget. Den stora skillnaden ligger egentligen inte i storleken på uppåt- och nedåtriskerna visavi varandra utan snarare i riskbilden kopplad till penningpolitiken. Den frågan vill jag komma in på mot slutet. Det ger mig också möjlighet att lite mer generellt förklara hur jag tänker kring utformningen av svensk penningpolitik. Det ser jag som en viktig fråga att redogöra för när jag är här i utskottet.

Låt mig med det gå in på frågan om inflationen och riskerna på ett lite mer allmänt plan.

Vi har ju vid flera tillfällen under året betonat att det just nu är väldigt svårt att förutspå inflationen. Vi har haft en volatil resa för inflationen och har det också framför oss, som Stefan betonade.

Vi fick ett exempel på detta i går, då vi fick ett nytt utfall för inflationen för februari från SCB. Inflationen skulle enligt vår prognos ligga ganska prick på målet på 2 procent, men utfallet blev det klart lägre 1 ½ procent.

Trots det relativt låga utfallet som vi fick av SCB för februari månads inflation menar vi att mycket talar för att inflationen under kommande månader kommer att gå upp en del. Men det är viktigt att understryka att den bedömning vi gör är att det samtidigt kommer att bero på en del tillfälliga effekter som driver upp inflationen i det korta perspektivet.

Under vintern har priserna på el och drivmedel gått upp en hel del, som vi säkert alla har noterat – det är ju bara att läsa elräkningen. Den effekten tror vi kommer att hålla upp KPIF-inflationen under en tid fram till efter sommaren, då inflationen kommer att falla tillbaka till följd av en mindre press uppåt från energipriserna på inflationen.

Det finns också en del beräkningstekniska faktorer som driver upp inflationen tillfälligt på kort sikt. Det handlar om viktsystemet i KPI, som SCB har anpassat. Det finns också en del baseffekter från de låga inflationsutfallen under motsvarande månader i fjol. Allt detta tror vi kommer att innebära att inflationen i närtid går upp en del – men som sagt tillfälligt.

Den mer trendmässiga delen av inflationen förblir däremot måttlig, tror vi. Vi mäter ju det här med ett antal olika mått, och medianen av de olika måtten på den mer underliggande inflationen ligger för tillfället kring 1,4 procent. Det är alltså en liten bit under vårt mål på 2 procent. Det ger en fingervisning om att det verkligen rör sig om tillfälliga effekter att räkna med i det korta perspektivet och att inflationen sedan, mot senare delen av året, förmodligen kommer att falla tillbaka en del.

Vår bedömning är alltså att KPIF-inflationen kommer att sjunka efter sommaren, då de tillfälliga effekterna försvinner, och att den därefter kommer att drivas upp långsamt i takt med att den ekonomiska återhämtningen fortskrider, stödd av både penning- och finanspolitiken. I vårt huvudscenario stiger inflationen relativt långsamt upp mot målet på 2 procent i takt med en starkare efterfrågan, högre löneökningar och även en stigande inflation i omvärlden.

Vad talar då för att det här skulle kunna gå snabbare än vi tror i vår huvudprognos, alltså en högre inflation under kommande år? Jag påpekade inledningsvis att det här är något som många nu är inne på, i alla fall i den amerikanska ekonomin.

En omständighet är ju att så länge pandemin har pågått har man pratat en hel del om möjliga negativa effekter på ekonomins utbudssida som krisen kan föra med sig. Ett exempel som det har talats om är att konkurrensen kan minska om i grunden livskraftiga företag måste lägga ned. Ett annat exempel är att produktiviteten kan sjunka om produktionsprocesser som är internationellt integrerade bryts. Ett tredje exempel är att världshandeln kan minska på grund av ökad protektionism.

Det här är såklart i grunden inga positiva förändringar, utan förändringar som också skulle innebära att produktion och sysselsättning dämpas. Men samtidigt skulle det, åtminstone tillfälligt, kunna sätta en press uppåt på priserna.

En annan tänkbar faktor som har nämnts och som kan vara inflationsdrivande är den demografiska utvecklingen. Argumentet är att vi får en allt större andel äldre i befolkningen. Det ska sägas att det dock finns undantag globalt, till exempel Afrika och Indien. Men för många länder kommer det att bli en större andel äldre, och det kommer att öka antalet pensionärer och minska antalet personer i arbetsför ålder. Det här kommer att driva upp löner och konsumtion och därmed också inflationen.

Charles Goodhart, en känd brittisk ekonom, har tillsammans med Manoj Pradhan skrivit en hel bok om detta som heter *The Great Demographic Reversal* och som kom ut i fjol. Den fördjupar sig just i det här temat. En sådan här demografisk förändring kommer dessutom att innebära att det stora globala sparande som vi har haft under ett antal år kommer att minska. Det kan innebära att vi i stället får en nedåtpress på realränteläget jämfört med vad vi har haft historiskt. Det blir alltså den omvända mekanismen mot vad vi har sett under tidigare år; när realräntan har pressats ned av demografiska förändringar kan man nu tänka sig att den i stället pressas upp. Det innebär vid oförändrad penningpolitik att det skapar en del inflationsimpulser uppåt.

Ytterligare en faktor som kan vara inflationsdrivande är kopplad till hållbarheten i de offentliga finanserna. Många länder hade pressade statsfinanser redan före pandemin. Som Stefan var inne på blev det sedan under pandemin nödvändigt med ett omfattande finanspolitiskt stöd på många håll. Det var absolut nödvändigt för att hindra att nedgången skulle bli ännu värre. Men det sätter samtidigt också press på budgetunderskotten och driver upp statsskulderna. Ju högre skuld man får och ju snabbare den stiger, desto större är risken att man börjar bli misstänksam kring möjligheterna att parera de här underskotten i framtiden med skattehöjningar. Det kan då etableras förväntningar om att inflationen behöver hjälpa till för att rätta till underskottsläget. Hur orolig man behöver vara för detta är lite oklart, men en del ekonomer har i varje fall pekat också på den här risken när det gäller att hantera den reala skuldbördan.

Den sista faktor jag vill nämna – och som kanske är den faktor som diskuteras mest just nu – är att återhämtningen pådriven av en mycket expansiv ekonomisk politik blir så snabb att vi får en överhettning med kraftigt stigande inflation som följd. I sammanhanget kan det vara värt att påpeka att om omslaget i efterfrågan blir väldigt stort, vilket det ser ut att bli i till exempel amerikansk ekonomi där man pratar om att tillväxten 2021 kan gå uppemot 7–8 procent, till och med, kan det vara så att detta trots att nivån på efterfrågan fortfarande är relativt svag kan få inflationsdrivande effekter. Det är det här som ekonomerna ibland kallar för speed limit-effekter på inflationen.

Nu har jag gått igenom lite på ett generellt plan vilka tänkbara uppåtrisker som kan finnas för inflation i teorin. Då är frågan hur det ser ut i data. Kan vi se något av de här effekterna i data? Om man ska tro på marknaden förtjänar de här riskerna att tas på allvar i verkligheten, som den bild ni ser här visar. Här delas det upp för USA och Sverige när det gäller räntan på en tioårig nominell statsobligation, den mörkblå linjen i bilderna, i en del som är en realräntekomponent, den röda linjen, och en komponent som speglar förväntad inflation, den ljusblå linjen. Uppdelningen utnyttjar definitionen av en realränta, så om man summerar den röda och den ljusblå linjen får man alltid den mörkblå linjen.

Vi kan se till en början att de nominella räntorna i de bägge länderna har sjunkit trendmässigt i ett längre tidsperspektiv. Det har, som jag just var inne på, drivits av motsvarande trendmässiga nedgång i realräntor världen över.

Den här utvecklingen har Riksbanken talat en hel del om under de senaste åren, så jag tänkte inte gå in på den vidare här. Jag vill i stället fokusera på utvecklingen under den allra senaste tiden.

Bilderna täcker en lite längre tidsperiod, men om ni tittar mot slutet för både Sverige och USA kan ni se att den ljusblå linjen, alltså den förväntade inflationen, letar sig upp – framför allt i USA men även i viss mån i Sverige. Om ni tittar på det amerikanska fallet kan ni också se att även i den röda linjen sker det en liten förändring upp, som är liten men ändå tydlig. Det speglar en uppgång av den tioåriga reala räntan också i USA. Något sådant kan vi inte se i det svenska fallet, utan där ligger den röda realräntekomponenten fortsatt platt.

Det är ingen dramatik i den här utvecklingen, inte ens för USA, men det förklarar ändå varför uppåtriskerna för inflationen har hamnat mer i fokus under de senaste månaderna. Det gäller framför allt USA, eftersom uppgången är lite mer markant där än i Sverige.

Jag sa inledningsvis att jag lite grann skulle tydliggöra likheterna och olikheterna på den här punkten mellan den amerikanska och den svenska ekonomin. Riskerna som beror på att de globala produktionsprocesserna störs och att konkurrensen minskar är sannolikt rätt likartade i de två länderna. De kanske till och med är lite större i Sverige på grund av vår öppenhet och stora exportandel. Men den stora skillnaden ligger nog på efterfrågesidan när det gäller de här länderna. Som Stefan visade i en bild tidigare är den finanspolitiska lättningen i USA mycket större än i Sverige. Den ger inte bara en momentant större efterfrågestimulans utan skapar också, som jag var inne på, en debatt kring hållbarheten i de amerikanska statsfinanserna framöver.

Hur orolig behöver man då vara för det här? Det är svårt att säga, men man kan i alla fall konstatera att någon sådan här diskussion inte alls finns i Sverige. I Sverige är det tvärtom så att det relativa läget för de offentliga finanserna är bättre nu än före pandemin. En sådan hållbarhetsdiskussion finns alltså inte alls i Sverige, men delar av detta finns ändå i den amerikanska diskussionen.

Sammanfattningsvis kan man säga att skillnaderna nog mest ligger på ekonomiernas efterfrågesida, och det är sannolikt den här skillnaden som är en viktig förklaring till att inflationsförväntningarna stiger lite mer i USA än i Sverige.

Låt mig med detta gå över till hur riskbilden kopplar till penningpolitiken. Som jag sa inledningsvis räknar vi i vårt huvudscenario med att vi i närtid får en tillfällig uppgång i inflationen, som framåt sommaren klingar av. Därefter är prognosen att inflationen stiger gradvis igen mot 2 procent i takt med att ekonomin återhämtar sig. Som jag var inne på finns det risker för en snabbare inflationsuppgång, men jämförelsevis är de lite mindre i Sverige än de är i USA.

Samtidigt finns det, som jag också var inne på – det här är lite krångligt – nedåtrisker som man inte får glömma. Det är fortfarande en risk för att det kan uppstå bakslag i samband med smittspridning. Vi verkar nu, som Stefan också betonar, i stort sett vara inne i en tredje våg. Somliga kanske skulle kalla den för ett faktum, och andra säger att vi är bra nära en tredje våg. Men den ytter-

ligare smittspridningen präglar helt klart fortsatt den ekonomiska utvecklingen.

Borträknat tillfälliga effekter är inflationen dessutom fortfarande klart under 2 procent, och utsikterna fortsätter att vara mycket osäkra, väl illustrerat av det svaga utfall vi fick av SCB i går.

När jag då väger uppåt- och nedåtriskerna bedömer jag det som att vi nu är nära ett läge där risken för en högre inflation är ungefär lika stor som risken för en lägre inflation. Men det betyder inte, som jag ser det, att risken för en mindre expansiv penningpolitik är lika stor som risken för en mer expansiv penningpolitik. Man kan säga att den symmetri som börjar etableras i riskbildningen för inflationen, som jag ser det, inte finns på samma sätt i penningpolitiken.

Låt mig kort avrunda med varför jag ser det så. När det gäller uppåtriskerna har jag tidigare varit tydlig med att det knappast skulle finnas ett behov av att göra penningpolitiken mindre expansiv om inflationen skulle skjuta över inflationsmålet under en period. Det skulle kanske till och med vara positivt efter en period med en mycket låg inflation, under målet, ifall det här skulle leda till att osäkerheten kring inflationsmålet, huruvida vi hamnar över eller under, skulle bli lite mer jämn och symmetrisk. Det är rimligt att tro att det blir så om vi skulle få ett läge där inflationen skjuter över målet under en tid.

Som jag ser det skulle det nog krävas en inflation som skjuter över målet både kraftigt och ganska länge innan jag skulle tycka att det vore motiverat att reagera på det här penningpolitiskt. Jag har tidigare pratat om en inflation runt 3 procent under minst ett år eller så innan jag skulle se ett behov av att agera på en sådan högre inflation över målet.

Om inflationen däremot skulle överraska på nedsidan menar jag att det är mer sannolikt att det blir aktuellt att ändra på penningpolitiken, och i det fallet då naturligtvis att göra penningpolitiken mer expansiv. För min del är den avgörande omständigheten här om det uppstår ett mer allvarligt förtroendeproblem för inflationsmålet. Att få tillfälliga variationer i inflationen gör inte så mycket, bara människor fortsätter att tro att inflationsmålet så småningom kommer att uppnås. Om vi skulle få förtroendeproblem tror jag inte heller att det skulle räcka att bara göra ytterligare tillgångsköp, utan då tror jag nog att vi också måste använda reporäntevapnet.

Jag har också sagt att jag inte tror att spelrummet när det gäller reporäntan är jättestort, utan det jag ser framför mig är att vi skulle kunna ligga i närheten av de minus 0,5 procent vi tidigare har haft, möjligen lite lägre än så. Men det är inte läge att sänka räntorna till det som amerikanerna kallar för deeply negative rates, alltså en reporänta på kanske runt minus 3 procent eller ännu lägre. Ett sådant experiment tror jag inte skulle vara bra för svensk ekonomi.

Ordföranden: Tack så mycket, vice riksbankschef Per Jansson! Vi ska nu ha en utfrågning, och jag har förmånen att få inleda den från finansutskottets sida. Jag heter Åsa Westlund och är ordförande för utskottet.

Jag har två frågor, som jag ska försöka hålla ganska korta så att alla får möjlighet att ställa sina frågor. Den första handlar om någonting som jag fick fundera en hel del på, nämligen scenariot att vi ganska snabbt skulle kunna komma tillbaka till den normala eller förväntade ekonomiska utvecklingen, så som riksbankschefen visade på en av bilderna. Det är ett väldigt hoppfullt scenario.

Samtidigt har vi under pandemin sett några saker som jag tycker oroar. Vice riksbankschefen var också inne på denna fråga när han pratade om de negativa effekterna på ekonomins utbudssida. Det fanns risker som han såg där, nämligen den ökande protektionismen och skadan i tilltron mellan länder. Vi såg i inledningen av pandemin att man stoppade varuflöden och även flöden av människor. Vi ser det nu under vaccinationen; man håller på vaccin och medicinteknisk utrustning. Det har ändå förts en ganska omfattande diskussion om att se över sina varuflöden från industrins sida.

Finns det något scenario som ni räknar på där det här är en mer permanent förändring? Per Jansson kallade det för störningar. Det tolkar jag som något som är övergående och att vi sedan är tillbaka igen. Finns det någon diskussion hos er som räknar med att vi kanske får en annorlunda ekonomi? Nu tog jag upp *en* aspekt, och det finns såklart fler som handlar om livsstilsförändringar som på olika sätt skulle kunna påverka den ekonomiska utvecklingen framöver. Jag skulle gärna vilja höra några reflektioner runt detta – om det faktiskt finns permanenta förändringar i den reala ekonomin som gör att vi kommer att få en annan utveckling framöver.

Jag ska också säga något kort om kronan. I normala fall brukar mindre valutor, som den svenska kronan, tappa i värde när det blir oro. Det har vi inte sett nu, utan kronan har utvecklats förhållandevis ganska starkt under pandemin. Jag tror att ni har förklarat det med att investerare har visat sig vara mer riskvilliga än tidigare. Men det är inte riktigt en förklaring, tänker jag. Vad ligger bakom det i så fall? Har ni några resonemang runt detta, och vad kan vi förvänta oss framöver när det gäller just kronkursen?

Elisabeth Svantesson (M): Fru ordförande! Tack för dragningarna! Det här är verkligen en kris som ingen annan. Det säger man väl egentligen i varje ny kris – att vi aldrig har sett något liknande förut.

Innan vi gick in i krisen pratade vi en hel del om att finanspolitiken under nästkommande kris skulle behöva ta ett större ansvar. Det har också finanspolitiken verkligen gjort. Vi pratade också om de verktyg som Riksbanken hade kvar i verktygslådan för att hantera nästkommande kris.

Jag tänker ställa några frågor just om detta. Om man går tillbaka några år med den negativa räntan kan man lugnt säga att det var ett slags experiment i bemärkelsen att ni aldrig hade gjort detta tidigare. Nu har ni valt att ligga still på nollränta och inte valt den negativa räntan. Jag förstår att detta beror på flera saker. Men med tanke på de erfarenheter som ni ändå har dragit av tiden med negativa räntor – finns det erfarenheter som ni har tagit med er in i detta som gör att ni nu ligger still på nollan?

Den andra frågan handlar om de otroligt stora tillgångsköp som Riksbanken har gjort. Det har ju varit verktygen i krisen. Bara sedan vi hade vår utfrågning senast har ni gjort köp i oktober på 200 miljarder. Min fundering kring det är naturligtvis: Utvärderar ni efter vägen? Ni ger er ju in på exempelvis företagsobligationer. Det är en marknad som man kan fundera på när det gäller hur det påverkar marknadens funktionssätt att ni är inne på den.

Men min fråga är egentligen kopplad till obligationsköp med inflation. Ser ni någon koppling häremellan? Med tanke på de stora köp som ni nu har gjort – hur påverkar inflationen er bedömning? Finns det någon evidens för hur den gör det? För oss i Sverige är det här nytt medan man i andra länder och i andra centralbanker ändå har arbetat på det här sättet tidigare.

Frågorna gäller alltså negativ ränta och erfarenheterna av den och kopplingen mellan inflation och de stora köpen.

Stefan Ingves, Riksbanken: Det var många stora frågor som vi har fått här! Först gäller det frågeställningen om nytt normalläge. Det ligger liksom i sakens natur när man gör prognoser att man för det mesta räknar med att det blir som vanligt igen, för det är så väldigt svårt att räkna med någonting annat. Visst är det så att det som finns antaget här är att det blir som vanligt i den meningen att vi lever i en värld med fria kapitalrörelser och fri handel, så långt det nu går givet att Sverige är medlem i EU.

Om läget på ett eller annat sätt inte skulle vara sådant utan bli något helt annat, det vill säga om man inför någon form av handelsrestriktioner som blir varaktiga, är det definitivt ett nytt läge. Det är svårt att föreställa sig hur det egentligen kommer att se ut.

Sverige är en liten, öppen ekonomi. Export och import är ungefär 50 procent av bruttonationalprodukten. Vårt välstånd kommer från att sälja saker till andra. Om det inte är möjligt och man inte längre kan göra det går vi in i en helt annan värld. Den världen är sannolikt till skada på lite sikt för alla, även om det är så att ett och annat land eller en och annan bransch kan tycka sig se en stor fördel genom att införa en lång rad olika handelsrestriktioner. Men Sveriges välstånd kan aldrig vidmakthållas med hjälp av handelsrestriktioner. I det avseendet är det här oerhört viktiga frågor för svensk ekonomi. Det gäller de allra flesta branscher när det handlar om detta. Det här är inte ett normalläge som vi har antagit när vi gör våra kalkyler, utan då utgår vi från att det blir ungefär som det har varit tidigare.

Visst är det så att den svenska kronan är en liten valuta, och i dåliga tider brukar man ibland söka sig ifrån, i varje fall ifrån vissa, små valutor. Men samtidigt ser man om man tittar på den allmänna ekonomiska utvecklingen, om vi nu har rätt i våra kalkyler, att det går ganska bra för svensk ekonomi i förhållande till många andra länder – inte minst i förhållande till många andra länder i Europa. Mot den bakgrunden är det rimligt att anta att kronan stärks en del. Här har vi alltså två helt olika krafter; det finns vissa krafter som drar

ifrån kronan och andra krafter som drar emot den svenska kronan om man ser till den allmänna ekonomiska utvecklingen.

Detta innebär att det är svårt att veta vad nettot av det blir. Men det är inte så att kronan har varit i något slags huvudfokus över huvud taget när det gäller Riksbankens penningpolitiska diskussion i dagsläget. Det har måhända att göra med att kronfluktuationerna inte har varit så stora, och kronan har då förstärkts en del på senare tid. Därför är vi ganska nöjda med kronan och kronans utveckling i dagsläget.

Jag går nu över till Elisabeth Svantessons fråga: Varför inte negativ ränta? Om vi går tillbaka ett år i tiden var den stora, stora frågan marknader som slutar att fungera, ett mycket svårbedömt ekonomiskt läge och en stark ambition att se till att pandemin inte blir en finanskris också. Mot den bakgrunden var vårt val att se till att vi agerar på många marknader samtidigt. Det rådde då genuin osäkerhet, och vi ville verkligen se till så att kreditförsörjningen hölls igång. Vi tyckte inte att alternativet var särskilt tilltalande: att sänka räntan till minus 2 eller minus 3, om vi tar Per Janssons exempel, och att inte göra någonting annat i övrigt över huvud taget. Givet det rådande läget var vår bedömning att kreditförsörjningen är det centrala. Under de omständigheterna är inte huvudfrågan i vad mån räntan är $\frac{1}{2}$ procentenhet lägre eller någonting sådant.

Eftersom Sverige är en liten, öppen ekonomi med en mycket liten valuta är detta också ganska viktigt. Om vi skulle välja en extrem minusränta till skillnad från vad alla andra gör vet vi egentligen inte vad som händer i svensk ekonomi och om det i ett riktigt dåligt scenario leder till att man flyttar bort ifrån den svenska kronan och börjar använda någon annan valuta i stället i svensk ekonomi. Om man gör det kommer inte svenska kronor tillbaka över natten.

Mot denna bakgrund tedde det sig naturligt att hålla räntan konstant ungefär på samma nivå som i alla andra länder och samtidigt börja expandera vår balansräkning.

Vi utvärderar så gott det går hela tiden alla våra köp när det gäller både att låna ut och att köpa. Vi kan notera att efterfrågan på våra olika låneprogram är låg eller ingen alls i dagsläget. Det är ett slags kvitto på att vi finns där i bakgrunden. Det innebär också att räntorna inte kommer att stiga, för om de skulle börja stiga kommer man till Riksbanken och lånar i stället.

När det gäller vilken väg man ska gå handlar allting som vi som centralbank gör alltid på ett eller annat sätt om vår balansräkning. Ibland föreställer man sig att penningpolitik är att prata om räntan, och sedan ställer allting in sig därefter. Men det finns vissa tillfällen när man faktiskt också behöver lägga pengar bakom orden, om jag uttrycker mig på det sättet. Det är det som vi har gjort det senaste året. Vi kan ändra räntan, vi kan agera på vår tillgångssida, vilket vi också har gjort i stor omfattning, och vi kan agera på vår skuldsida genom att sätta räntan och villkoren på den inlåning som vi får. Oberoende av vilket man gör är det så här: Välj två, så får man den tredje mer eller mindre

per automatik! Allt vi gör är alltid, under alla omständigheter, en kombination av de här tre.

Under normala omständigheter räcker det ganska ofta att inte göra så väldigt mycket utan att ändra räntan lite grann. Men för ett år sedan rådde långt ifrån normala omständigheter, och då tedde det sig mycket, mycket rimligt att fortsätta att köpa statsobligationer, vilket vi har gjort under lång tid, att börja köpa kommunobligationer, vilket har fungerat väl, och att börja köpa bostadsobligationer oaktat problemen på bostadsmarknaden eftersom bostadsobligationsmarknaden i Sverige bara måste fungera. Den har blivit en av grundbultarna i den svenska finansiella sektorn.

Sedan rådde det stor oreda när det gäller företagsobligationsmarknaden, och då var det angeläget att återställa ordningen på denna marknad och se till att räntorna hålls låga också där eftersom en betydande del av företagets upplåning i dag inte är upplåning i bank utan kommer via företagsobligationerna.

Sedan får vi löpande utvärdera detta och se om det fungerar som vi har tänkt. Så här långt är vårt intryck att det har gjort det eftersom räntorna hålls låga i svensk ekonomi. Givet de besvärliga tiderna har vi haft en hygglig ekonomisk utveckling, och då har vi gjort så här för att bidra på vår kant.

Per Jansson, Riksbanken: Låt mig då bara komplettera Stefan på några punkter. Det mesta tycker jag att han egentligen redan har sagt.

Men när det gäller frågan om permanenta effekter, som såklart är en jätteviktig fråga, vill jag till en början säga att man naturligtvis hoppas att de negativa utbudseffekterna inte blir särskilt kraftfulla. Det skulle på något sätt, om vi ser det väldigt snävt, kunna hjälpa inflationen kortsiktigt, som jag var inne på. Men de negativa effekterna av sådana här utbudsförändringar är mycket värre. Vi vill inte gå in i en värld som blir mer sluten och präglas av mer protektionism och där vi får mindre konkurrens. Det blir helt enkelt ingen bra utveckling, så vi får verkligen hoppas att detta inte blir av.

Det är bara tiden som kan utvisa hur det blir på den här punkten. Om man skannar över debatten ser man att oron inte är enorm, skulle jag vilja säga, för att vi verkligen går in i ett riktigt dåligt scenario av det här slaget. Det är mitt intryck.

Det finns några andra sådana här källor till permanenta effekter som jag tycker att man kan uppmärksamma. Som Stefan var inne på har vi en ganska stor skillnad mellan olika sektorer. Industrisidan, till exempel, går klart bättre än tjänstesektorn. I tjänstesektorn jobbar många unga och många utrikes födda. De har ofta tillfälliga kontrakt. Då är en viktig fråga som påverkar hurvida det blir permanenta effekter av detta eller inte hur den här arbetskraften kan slussas över så att man dels kan återkomma till de gamla jobben, dels slussas över till nya sektorer. Givet att de här personernas ställning på arbetsmarknaden kanske inte är jättestark kan det finnas vissa svårigheter med att få dem att få sysselsättning i andra sektorer. Det kan vara en källa till persistens när det gäller sysselsättning och arbetslöshet.

Sedan har vi frågan om den besöksnära delen, alltså hotell och restaurang och liknande, som har påverkats negativt. Man kan liksom inte gå på restaurang oändligt många gånger om dagen, så där är det rimligt att en viss nivåförlust i termer av sådan konsumtion kommer att ske. Det är kanske annorlunda när det gäller varor än när det gäller tjänstekonsumtionen. Det kan också vara en källa till varaktiga effekter när det gäller nivån på konsumtionen – man kan helt enkelt inte konsumera i kapp när det gäller de resor och de restaurangbesök som har uteblivit.

Trots att vår prognos, som Stefan visade, är att vi tror att vi ska kunna gå tillbaka till en bnp-nivå inom ett antal år som är hyggligt nära den nivå vi hade före krisen finns det osäkerhet här, och det finns en del källor som kan göra att det tar längre tid än vi kanske tror.

När det gäller Elisabeth Svantessons fråga håller jag för det första med Stefan om att ett skäl till att tillgripa tillgångsköp i det här läget var att vi hade en del funktionalitetsproblem på olika marknader. För att adressera dem direkt var tillgångsköpen i sig helt enkelt ett lämpligt verktyg. Jag tror att Stefan också hade en bild som visade att det var kraftigt stigande räntor på premier på till exempel företagsobligationer. Då var det lämpligt att adressera dem genom att gå in direkt på de här marknaderna. Vi tycker också att vi lyckades väl med det, så att de här räntepremierna sedan föll tillbaka relativt fort.

Man kanske ska understryka där också att det inte bara var Riksbankens insatser som spelade roll här, utan vi fick hjälp av att alla centralbanker följde ungefär samma agenda på den här punkten. Räntepremier globalt föll tillbaka rätt fort. Det här var i alla fall ett skäl till att tillgångsköpen var att föredra framför reporäntan.

Ett par skäl som var mer emot reporäntan är att när vi har att göra med en sådan här pandemi så att folk antingen är sjuka och hemma eller rädda för att bli sjuka kommer inte reporäntan att nå ut på samma sätt, till exempel när det gäller konsumtionen.

Man kan förvisso konsumera digitalt. Men en del av denna konsumtion kräver ändå att man är i affärerna så att säga, och den kommer inte att bli av. Då hade vi anledning att tro att reporäntan inte skulle verka lika effektivt som vanligt.

Sedan har vi frågan om hur mycket sänkingsutrymme vi har. Vi ligger fortfarande på en väldigt låg reporänta. Jag var tidigare inne på att utrymmet att sänka, om vi måste göra det, inte är oändligt stort. Då gäller det att använda detta utrymme vid rätt tillfälle. På grund av bland annat den ineffektivitet som jag var inne på, att sänka reporäntan när en pandemi pågår, har jag i alla fall tyckt att det verkar vara rimligt att spara på det krutet och försöka använda det när vi tror att det är mer verkningsfullt och när vi har ett problem som vi måste adressera. Där betonar jag detta med förtroendeproblem när det gäller inflationsmålet som det som jag tycker är allra viktigast att titta på.

Ordföranden: Tack för gedigna och intressanta svar.

Dennis Dioukarev (SD): Jag tackar för era presentationer.

Jag tänkte lyfta blicken lite utanför det svenska perspektivet. Många samhällen har varit i total lockdown. I takt med att vi nu ser ljuset i tunneln – vaccinationerna tar fart, saker normaliseras och då även återhämtningen – talas det om ökade inflationsförväntningar på sina håll i världen, om än av temporära orsaker än så länge. Vi har sett en amerikansk långränta som har tagit marknaden på sängen, och då inte nivåerna i sig utan snarare ökningstakten som förvånat många.

Som vi såg på era bilder ligger de svenska långräntorna hitills på bra mycket lägre nivåer än den amerikanska tioåringen men ändå på högre nivåer än före pandemin. Det börjar nu, åtminstone i USA och i viss utsträckning här, pratas om nya instrument i form av yield curve control. Det är ett instrument som kanske inte är aktuellt i dagsläget för svenskt vidkommande. Men hur ser ni på det alternativet och era förutsättningar för att implementera det på ett trovärdigt och effektivt sätt om det skulle behövas?

Rickard Nordin (C): Jag är lite nyfiken på hur man resonerar med tanke på att vi ser att inflationen kan öka något och räntorna därmed också kan gå upp lite grann. Hur ser man på den ökning av bopriserna som har skett? Det ökar ju också skuldsättningen i hushållen ytterligare. Även om vi bara skulle ha en ökning av boräntorna från låt oss säga 1 procentenhet till 2 procentenheter är det en fördubbling, vilket blir en ganska stor skillnad för hushållen. Det skulle vara spännande att höra några reflektioner om det.

Stefan Ingves, Riksbanken: När det gäller den första frågan från Dennis Dioukarev om yield curve control har det inte varit en aktuell fråga för oss i dagsläget. Vi nöjer oss med att köpa och köpa brett när vi köper olika typer av värdepapper, det vill säga med en rad olika löptider. Så här långt tycker vi att det har räckt när det gäller den penningpolitik som vi för.

I och för sig skulle man kunna tänka sig yield curve control. Men det är inte någonting som har varit på vår agenda för närvarande. Jag har svårt att se att det skulle dyka upp i närtid om det nu är så att vi har rätt i vår prognos här, det vill säga att vi går mot någon form av normalisering. Men, som sagt, olika centralbanker arbetar i olika miljöer och kommer till lite olika slutsatser när det gäller den frågan.

När det gäller Rickard Nordins fråga om stigande räntor vet vi sedan lång tid att huvuddelen av bolånetagarna har lånat till rörlig ränta. Det innebär att det naturligtvis kommer en dag när räntorna stiger. Då slår det rakt in i plånboken. Då vill det till att inte många hushåll har lånat alldeles för mycket. Av det skälet har vi många gånger i detta sammanhang och i andra sammanhang sagt att det gäller att vara försiktig när det gäller vad som nu sker. Mot den bakgrunden är det också lämpligt att försöka hantera de strukturproblem som är välkända på svensk bostadsmarknad. Hanterar man dem kommer hushållen samtidigt att låna mindre i framtiden. Inte minst mot den bakgrunden, om jag

talar för egen del, tror jag att det är dags att återinföra amorteringskravet ganska snart.

Per Jansson, Riksbanken: När det gäller frågan om yield curve control för att motverka en uppgång i längre räntor – det är en bra fråga att fundera på. Det är trots det viktigt att betona, som jag var inne på i min presentation, att för svenskt vidkommande är denna långränteuppgång hittills så att säga bara bra i någon mening. Det verkar vara så att den framför allt beror på en uppgång i inflationsförväntningarna som har haft en tendens att vara för låga, drivet av en återhämtning. Det är såklart en positiv sak för oss.

Jag var också inne på att en sådan realränteuppgång finns lite grann i USA. Den är liten där också, men den finns inte alls i Sverige. På det sättet tycker jag ändå att det är viktigt att komma in rätt i frågan. Det är inget akut läge i Sverige på det viset.

Skulle denna bild ändras med kraftigare uppgångar i långräntor som beror på att realräntan driver upp detta, ja, då får man börja vara lite mer vaksam. Man ska ju aldrig säga aldrig, har man fått lära sig i denna bransch, men för mig personligen är just yield curve control kanske inte det första som jag då skulle fundera på. Jag tror att man kan hamna i en snårig situation om man förbinder sig att så att säga hålla längre räntor på en viss nivå. Det kan nog bli ganska tuftt att klara av det. Jag föreställer mig därför att man innan man överväger en sådan åtgärd funderar på lite mjukare åtgärder som förvisso också förhoppningsvis skulle ha effekter på längre räntor men som inte skulle ha samma commitment vid att styra just längre räntor till en viss specifik nivå.

När det gäller Rickard Nordins fråga har jag inte mycket att lägga till, utan jag menar också att det är väldigt viktigt att vi hanterat de strukturella bekymmer och obalanser som vi har på bostadsmarknaden. Det är de som ligger bakom rätt mycket av skuldproblemet som vi har på hushållssidan när det gäller denna del. Vi kan bara hoppas på, som studier ändå tyder på, att man är väl rustad för en viss ränteuppgång.

Om vi jämför perioden nu med 90-talet hade vi då en förhållandevis låg skuldnivå men ganska hög ränta. Nu är i stället räntan låg men skulderna stora. Men produkten av dessa två saker som då blir räntekostnaderna är på inte alltför olika nivåer ifall vi skulle komma upp till en reporänta som är nära det vi tror nu kan vara en normal nivå.

Ulla Andersson (V): Tyvärr missade jag en del av Stefan Ingves inledning på grund av teknikstrul.

Jag tackar för föredragningarna och svaren på frågorna så här långt. Jag tackar också Riksbanken för ett bra arbete. Jag har några frågor av lite olika karaktär.

Först tänkte jag blicka lite framåt. Vi gick ju in i denna kris med strukturella problem inom finanssektorn i många länder i EU och euroområdet. Vi har också bland annat genom kapitalmarknadsunionen fått en andrahandsmarknad för nödlidande lån. Man har också lättat upp när det gäller olika former av

regleringar för att öka utlåningen till framför allt små och medelstora företag. Det kan vara nödvändigt i denna kris. Samtidigt har vi med anledning av centralbankers agerande också en uppblåst finansmarknad och aktiebörs.

Det finns en oro för vad detta ska innebära för den finansiella stabiliteten framöver. Jag skulle vilja höra lite grann om hur ni förbereder och hur ni ser på denna problematik – alla lättnader som nu har gjorts, de pengar som har pumpats ut och de kvarvarande problem som har funnits under lång tid samtidigt som andrahandsmarknaden har öppnats upp på ett mycket påtagligt sätt för nödlidande lån. Jag skulle vilja höra er resonera lite grann om vad ni ser framför er i fråga om eventuella olika åtgärder. Det är min ena fråga.

Min andra fråga riktar jag till Stefan Ingves. Jag är lite intresserad av bilden med jämförelser mellan Sverige, euroområdet och USA. Men framför allt handlar det om jämförelsen mellan euroområdet, Sverige och USA med de automatiska stabilisatorerna. Det är viss skillnad där i utfall. Stefan Ingves sa att det var svårt att beräkna och jämföra. Men jag skulle ändå vilja höra någon form av analys av varför det skiljer så pass mycket i fråga om de automatiska stabilisatorerna mellan euroområdet och Sverige.

Min sista fråga handlar om konsumtionsmönster. När ni tittar på inflationen har ni en produktkorg. Det är en eftersläpning i den. Och vi vet alla att konsumtionsmönstren har ändrats under pandemin. Det har skett också i alla andra länder. Jag misstänker därför att det kan vara mycket svårare att följa KPIF av den anledningen. Jag tänkte bara höra hur ni ser på det – jämförelsen med andra länder och hur ni kan följa KPIF med ändrade konsumtionsmönster.

Jakob Forssmed (KD): Ordförande! Jag tackar för mycket bra föredragningar om en mycket speciell tid och om vad vi kan förvänta oss framöver.

Jag hade samma reflektion som Ulla Andersson om de automatiska stabilisatorerna. Också jag är intresserad kunskapsmässigt av det. Man brukar traditionellt säga att Sverige har mycket starka automatiska stabilisatorer i en kris. Här ser det ut som att övriga Europa har starkare och mer omfattande sådana. Frågan är: Är det deras mer generösa permitteringssystem som ligger bakom den rätt stora diskrepansen där, eller vad är det som ligger bakom? Det är jag intresserad av att få veta.

Sedan går mina frågor i huvudsak till Per Jansson. Han hade en väldigt spännande föredragning om inflationen. Jag skulle gärna vilja höra lite mer bakåtblickande. Vad bedömer vice riksbankschefen att huvudskälen är till den rätt stora diskrepansen mellan Riksbankens prognos och utfall? Jag förstår att det i dessa tider som vi befinner oss i är svårt att göra prognoser kring inflation. Det är ännu svårare än vanligt. Men vad är er huvudförklaring till den rätt stora diskrepansen mellan prognos och utfall?

Min andra fråga gäller den oerhört intressanta framåtblicken att riskerna för vår del är högre, och lägre inflation är målet, eller bedöms vara lika stora men att då penningpolitiken ändå förblir hyggligt densamma. Om jag förstod Per Jansson rätt motiverade han det lite grann. Jag förstår att givet att utfallet

underträffar prognosen flera gånger och att man så att säga behöver få upp inflationsförväntningarna, att man vill signalera att dessa expansiva åtgärder ligger kvar väldigt länge, är det då verkligen rimligt att ha denna mycket expansiva politik även om inflationen ligger uppemot 3 procent under lång tid? Kan man inte tänka sig att i ett läge där vi inte har haft den typen av inflation på mycket länge också marknader och annat fungerar lite annorlunda än vad de gör såvitt vi kan bedöma, alltså när vi hamnar i ett läge där inflationen verkligen tar fart att också marknaden kommer att reagera lite annorlunda på det givet att det inte har varit så under lång tid?

Ordföranden: Jag vill till Per Jansson säga att vi har haft problem med ljudet från dig. Om det fortsätter att hacka får vi nöja oss med svaren från Stefan Ingves.

Stefan Ingves, Riksbanken: Den första frågan från Ulla Andersson handlade om finanssektorn. Detta är mångfasetterat på olika sätt, men det är tyvärr en grundläggande fråga i Europa. Nu pratar jag inte om de nordiska länderna, för här fungerar finanssektorn givet omständigheterna väl. Under lång tid har man undvikit att strukturera om den europeiska finanssektorn. Den är olönsam, inte särskilt effektiv och har höga kostnader, och man har stretat emot väldigt i något decennium när det gäller detta.

När pandemin inträffar räknar man med att dåliga lån kommer att öka. Man har också genomfört en ganska lång rad ändringar i olika regelverk. Jag kan inte här gå igenom alla detaljer eftersom jag inte har med mig bakgrundsfakta. Men det innebär i alla fall att dåliga lån i dag inte registreras på det sätt som görs under andra normala omständigheter.

Detta skiljer sig åt en del i olika länder. I vissa länder har det helt enkelt inte funnits några konkurser, eftersom all konkurshantering är satt på undantag. Detta leder naturligtvis till frågeställningen: På väg mot normalisering, vad kommer att hända då?

Samtidigt har det sagts – och det finns goda skäl för det – att man ska använda de buffertar som man har i dåliga tider därför att det är detta de är till för. Men om detta betyder att det finns en period framöver där det dyker upp mängder av dåliga lån och där det dyker upp mängder av nya konkurser som ska hanteras, då kommer naturligtvis alla dessa strukturfrågor som man har haft under lång tid i Europa tillbaka. Det kommer att bromsa tillväxten i Europa jämfört med om den finansiella sektorn hade fungerat.

Från vårt perspektiv är det bästa som man kan göra i Europa i övrigt att tillåta en strukturomvandling som borde ha skett för länge sedan. Så länge som man stretar emot på den kanten hämmar det tillväxten på annat håll i Europa.

Den andra delen i detta är att i den mån som man har använt upp sina buffertar är det oerhört angeläget att börja bygga upp dem igen när normaliseringen och de goda tiderna återkommer.

Om man pratar om detta från perspektivet en person i min ålder är det 10 000-kronorsfrågan om man över huvud taget orkar börja bygga upp de buffertar igen som man har förbrukat. Gör man inte det får vi en finanssektor där det egna kapitalet bara sjunker, vilket med ganska stor sannolikhet innebär att man får återkommande problem längre fram. Det är ett evigt dilemma när man ska göra detta. Men när normaliseringen kommer är det centralt att bygga upp buffertar och att inte släppa på kapitaltäckningsreglerna och så att säga sakta driva ned kapitaltäckningsreglerna gång på gång.

När det gäller den andra frågan om KPIF finns det självfallet frågor och svårigheter när det gäller hur man över huvud taget ska gå till väga när det gäller att beräkna inflationen i dagsläget. En sådan frågeställning är själva konsumtionskorgen. Hur ser den ut? Den är ju annorlunda i dag. En annan fråga som vi har med oss i bagaget är att om konsumtionskorgen återgår till hur den var innan, hur länge ska vi då ha med oss pandemikonsumtionskorgen? Och hur ska vi då hantera det faktum att till exempel utrikes resor tidigare varit en fråga som ofta har lett till att inflationen fluktuerar ganska kraftigt. Samtidigt finns det inga utrikes resor. Då får man liksom ta med sig antaganden om utrikes resor eller någonting annat. Det är just av detta skäl som vi säger att det under den närmaste tiden kommer att vara svårt att riktigt bedöma inflationen, eftersom dessa händelser finns här och måste hanteras på något sätt. Det hanterar Statistiska centralbyrån efter bästa förmåga. Men det gör det inte mindre svårt att bedöma inflationen.

Den sista frågan från Jakob Forssmed om automatiska stabilisatorer har jag inte möjlighet att här vid sittande bord gå igenom i detalj. Men det ska vi återkomma till och gå igenom i detalj. Här är det data från en lång rad olika håll som vi efter bästa förmåga har försökt samla. Men vi återkommer när vi har plockat isär data så gott det nu går för att göra denna bedömning.

Det som jag framför allt var ute efter när jag illustrerade detta var den mycket stora skillnaden mellan Europa och USA, eftersom USA har helt andra skyddsnet och ett helt annat sätt att hantera denna typ av frågor. Men, som sagt, vi ska återkomma med ett ordentligt svar i detalj på denna fråga där man jämför euroområdet och Sverige.

Per Jansson, Riksbanken: Jag har tyvärr också haft stora problem med både ljud och bild. Jag har inte hört alla frågor, utan jag får gissa mig till en del.

Ulla Anderssons fråga om finansiella stabilitetsaspekter är väldigt viktig. Här finns såklart en hel del att bevaka när penningpolitiken är så expansiv som den är. Ett skäl till att vi inte gärna ser en reporänta på mycket lägre nivåer än vi hade tidigare är just att vi då anar att det skulle få betydligt större negativa sidoeffekter om man till exempel skulle gå på en reporänta på säg minus 3 procent eller ännu lägre.

Mer generellt skulle jag vilja säga att penningpolitiken dock inte är ett särskilt bra verktyg för att adressera många av dessa finansiella risker. Skälet till det är att de penningpolitiska verktygen är väldigt breda. Förvisso kan man få

effekter på dessa finansiella risker. Men man får också effekter på mycket annat i ekonomin, till exempel produktion, sysselsättning och inflation. Det är inte önskvärt att man så att säga får betala det priset för att hantera dessa finansiella risker – att samtidigt behöva ta en betydligt sämre utveckling ekonomiskt.

Det är ofta detta argument som leder till att folk tror att till exempel makrotillsynen är ett bättre verktyg som då mer riktat kan användas för vissa specifika risker. Jag tror och hoppas att detta var svar på Ulla Anderssons fråga. Jag är lite osäker.

Jakob Forssmeds fråga handlade om prognos och utfall. Då förstår jag det hela som att han syftade på den sista prognosmiss som vi fick i går. Vi har inte analyserat klart siffrorna helt och hållet. Men det ser ut som att det handlar om att energipriserna kommer in lite lägre än vad vi hade räknat med och att livsmedelspriserna har utvecklats svagare än vad vi hade trott, trots att livsmedelspriserna globalt har gått upp en hel del. Vi får titta lite närmare på exakt vad det är som händer där. Men jag tror att framför allt de låga utfall som vi hade i fjol i kombination med att vi har en del effekter som fortfarande kommer från energipriserna kommer att kunna göra att vi ändå får denna tillfälliga inflationsuppgång under kommande månader som jag var inne på.

Frågan om det är rimligt att trots större uppåtrisker för inflationen inte så att säga binda bilden av penningpolitiken till detta bygger såklart på att vi inte får en inflationsbrasa här. Det handlar ändå om relativt måttliga uppåtrisker på inflationen. Det som jag tycker att man ska ha med sig här är att vi nu har gått igenom en mycket lång period med en inflation under målet. Skulle det vara så att man på marknaden får för sig att så fort vi får en inflation som bara lite grann är över 2 procent kommer vi genast att reagera med en stramare penningpolitik, och det byggs in i folks förväntningar, kommer sannolikheten att vi klarar målet framöver att bli ännu mindre så att säga.

Det gäller alltså ändå att förmedla att man ibland kan hamna lite under målet trots att man vill undvika det. Men man får också acceptera att man ibland kan hamna lite över målet. Det gäller att inte ha en asymmetri i synen där – att förväntningarna ska ställas in på 2 procent fungerar.

Men givetvis är det inte fråga om att vi ska tappa kontrollen över inflationen så att den blir hur hög som helst. Då blir situationen en annan.

Mats Persson (L): Jag tackar för en väldigt bra presentation. Jag har en mycket rak och konkret fråga. Ni har ju drivit en väldigt expansiv politik under coronakrisen, inte minst när det gäller stödköp av värdepapper. Jag skulle vilja be er att lite grann utveckla olika scenarier framåt beträffande denna expansiva politik när det gäller stödköp av värdepapper och när det gäller företagsobligationer. Vilka scenarier framåt ser ni i olika lägen sett till den ekonomiska utvecklingen? Kommer detta att fortsätta? Kommer detta att minska drastiskt? Kommer det att finnas behov av att öka detta vid några tänkbara scenarier framåt?

Karolina Skog (MP): Jag vill också börja med att tacka för väldigt bra föredragningar.

Min fråga är en väldigt bra uppföljning av Mats Perssons fråga. De åtgärder som har gjorts verkar ha varit högst adekvata i det läge som vi har varit i. Till exempel ingångarna när det gäller de delar som handlar om bostadsobligationer har effekten att de ökar klyftorna. De stärker tillgångarna för dem som har. Då ökar skillnaderna för dem som inte har.

Därför skulle jag vilja höra er resonera om hur ni tänker att man ska ta sig ur detta, eftersom jag uppfattar att tanken inte är att det ska vara ett permanent läge. Hur backar man ur på ett ansvarsfullt sätt? Vad tänker ni om det?

Stefan Ingves, Riksbanken: Först och främst vill det till att den allmänna ekonomiska utvecklingen är sådan att det är lämpligt att ändra på penningpolitiken. Vårt huvudscenario och det som vi arbetar efter är att köpa upp till 700 miljarder i år och köpa brett så att vi innehar alla de olika obligationsslag som jag har pratat om här tidigare.

I ett dåligt scenario, om det blir allmänt sett – av vilket skäl det vara må – fortsättningsvis svåra ekonomiska tider, får man rimligtvis fortsätta att stödja utvecklingen i finanssektorn och se till att man vidmakthåller utbudet av krediter så att det inte blir ännu sämre tider. I en sådan värld är det rimligtvis måhända fråga om något slags kombination av värdepappersköp och sänkt ränta. Men som Per Jansson har redogjort för här tidigare i dag är bedömningen att det inte heller är lämpligt att sänka räntan hur mycket som helst. Då kommer balansräkningen att fortsätta att växa.

Som jag visade tidigare är vår balansräkning inte särskilt stor i förhållande till storleken på svensk ekonomi, om man jämför med vad andra centralbanker har gjort. I detta avseende har vi mycket utrymme kvar.

Om det blir normalitet längre fram är det allra enklaste i dessa sammanhang att man köper upp till en viss nivå. Sedan håller man portföljen konstant. Sedan rullar man den portfölj som man har ända tills den dag kommer då man drar slutsatsen att normaliseringen är grundmurad. Vid en sådan framtida tidpunkt kan man mycket väl tänka sig att portföljen helt enkelt avvecklar sig själv, därför att alla de värdepapper som vi har har en löptid som blir kortare och kortare hela tiden. Det var ungefär så det gick till efter den stora globala finanskrisen. Och det var inte några som helst tekniska bekymmer att låta det ske.

Ett extremt scenario är att vi skulle börja sälja tillbaka värdepapper in i marknaden. Men jag har svårt att föreställa mig någonting sådant i dagsläget.

Ett scenario som fungerade förra gången – det var bekymmersamt när vår balansräkning växte – var att vi helt enkelt slutade köpa och slutade låna ut. Sedan avvecklar sig dessa åtgärder mer eller mindre av sig själva. Det är väldigt viktigt och angeläget när man kommer fram till en sådan tidpunkt att besluten då helst ska fattas vid en sådan tidpunkt och på ett sådant sätt att det betraktas som en icke-åtgärd av alla som tittar på centralbanken utifrån, det

vill säga att det inte händer någonting över huvud taget utan att man tycker att det är självklart att vi fattar dessa beslut vid en framtida tidpunkt.

Karolina Skog undrade om klyftorna. Penningpolitiken är inte designad för att hantera klyftor i samhället. En av de frågeställningar som finns här gäller dysfunktionaliteten på den svenska bostadsmarknaden. Det är i allt väsentligt en fråga som ligger utanför Riksbanken.

När vi tittar på vad som händer under en period när realräntan faller och räntorna faller och är låga blir ändå vår bedömning i dagsläget att det netto är mer vinster än nackdelar med att ha det som vi har det i dagsläget.

Alternativet vore mycket högre räntor än i resten av världen. Det skulle sannolikt leda till en kraftig appreciering av den svenska växelkursen, en inflationstakt långt under målet och en stigande arbetslöshet.

Om de studier som vi har tittat på har någorlunda rätt, vilket jag tror att de har, är det i de allra flesta fall så att den allra viktigaste faktorn när det gäller klyftor i samhället är att se till att så många som möjligt över huvud taget har arbete och en inkomst. Det är vad som leder till att klyftorna är mindre än vad de annars skulle ha varit.

De andra frågorna och frågeställningarna som finns om klyftor i samhället råder inte vi över. Det har framför allt att göra med, som Per Jansson påpekade tidigare, att penningpolitik i det här avseendet är ett mycket trubbigt verktyg.

Per Jansson, Riksbanken: Jag kanske bara snabbt kan fylla på lite om hur planen ser ut för politiken framöver. Det vi har sagt är att vi tänker oss att vi fortsätter att nettoköpa värdepapper året ut och sedan från nästa år ska hålla balansräkningen ungefär på en konstant nivå till en början.

Det bygger på att vi får en ganska god återhämtning nu framöver. Vi har tillväxtprognoser för i år och nästa år i intervallet 3–4 procent. Det bygger också på att inflationen långsamt men ändå gradvis stiger mot vårt mål på 2 procent. Det är basprognosen.

Skulle det bli annorlunda beror det på vad det är som händer. Skulle man råka ut för nya problem på den finansiella marknaden liknande de vi hade i våras i fjol är det kanske mer sannolikt att man behöver göra någonting ytterligare åt tillgångsköpen. Det handlar om att specifikt gå in och stötta funktionaliteten på marknaden.

Skulle det i stället bli så att vi får problem med trovärdigheten runt inflationsmålet, trots att smittspridningen lugnar ned sig, kanske det enligt min syn är mer aktuellt att använda reporäntevapnet. Det beror lite grann på.

I grunden tänker jag mig att vad det handlar om är att man går ur detta försiktigt och successivt. Det gäller att man kommunicerar hela tiden hur man ser på läget och hur det påverkar den penningpolitiska planen för att förbereda marknaden maximalt på vad som ska hända. Det tror jag är bästa sättet att undvika att det blir gupp och skutt när man sedan vidtar förändringarna.

Det gäller naturligtvis allra mest att undvika att själv bli en källa till instabilitet, att vi gör någonting överraskande som skulle leda till att det i sig självt skapar problem. Det vill vi undvika till varje pris.

Ingela Nylund Watz (S): Tack för mycket intressanta föredragningar.

Jag hade tänkt att ställa en fråga till Stefan Ingves om exit från de stora obligationsköpen, men jag tycker att jag har fått svar på den frågan.

Jag nöjer mig med en fråga till Per Jansson. Den kommer i hägnet av det som har hänt med de åtgärder som amerikanska FED har vidtagit med att tillåta inflation över 2 procent. Det kanske hade skett i varje fall. Men det pågår också en översyn av de penningpolitiska ramverken överlag på många håll.

I det sammanhanget var det intressant att ta del av ditt anförande i december. Det var ett tal du höll hos Handelsbanken, om jag kommer ihåg rätt. Där flaggade du för att det kanske kunde vara aktuellt att höja inflationsmålet till 3 procent här i Sverige och att signalera det tidigt för att få fart på inflationsförväntningarna.

I sammanhanget pratade du också om att Riksbanken i så fall kan behöva hjälp från både finanspolitiken och lönebildningen för att klara utmaningarna. Det vore intressant för finansutskottets ledamöter att höra dig säga något ytterligare om hur du resonerar kring detta. Hur ska vi tolka det anförandet?

Jan Ericson (M): Jag ska också vända blicken lite utanför Sverige. Vi vet att ganska många EU-länder i dag mår ganska dåligt och att en del av dem mår riktigt dåligt. Samtidigt vet vi också att riksdagen nu inom kort ska fatta beslut om att Sverige ska godkänna EU:s återhämtningsfond och Sveriges deltagande i detta.

Jag har egentligen två frågor. Den ena frågan är hur oroliga ni på Riksbanken är för utvecklingen i de svaga EU-länderna. Tror ni att återhämtningsfonden kommer att ha den effekt som man hoppas och lösa de mest akuta problemen i de länderna?

Min andra fråga är följande. Det är nu många länder som lånar upp pengar på själva marknaderna. Bara återhämtningsfonden motsvarar ungefär 8 000 miljarder svenska kronor, vilket ändå är ganska mycket pengar. Var går gränsen för när den här typen av upplåning i sig börjar att påverka inflation och räntor inom euroområdet och EU-området? Det skulle det vara intressant att höra.

Lars Thomsson (C): Tack för väldigt bra föredragningar, och framför allt tack för ett väldigt bra agerande. I Sverige har vi ett fenomen att aldrig berömma när det går bra. Jag vill verkligen berömma det agerande som har gått bra.

Min fråga är mer riktad framåt. Det här är den senaste krisen. Frågan rör reporäntan som ett av tre instrument. Vad kan man se framåt som ett normalspann för reporäntan? I den här krisen gick vi in nästan i botten av vad som är möjligt att göra – runt nollränta, och vi kan kanske gå ned till ½ procent.

Vad ser ni för normalspann? Är normalspannen från plus 2 procent ned till ½ minus, eller vad är det? Framför allt: Hur kommer vi dit framåt så att vi inte kommer in i en ny kris med samma utgångsläge?

Stefan Ingves, Riksbanken: Det ställdes en fråga om EU:s återhämtningsfond. Fungerar det? Ja, det fungerar i så måtto att om man behöver öka efterfrågan i Europa har man genom att slussa pengar till de länder som har problem med det nytta av det i de enskilda länderna. Men man har också nytta av det i Europa i sin helhet. En del av det vi exporterar från Sverige går också till de länderna, och det hjälper till att hålla igång efterfrågan i Europa i vid mening. Visst fungerar det här i närtid.

Den andra frågan, och den eviga frågeställningen, har mer med normalisering att göra. Det är också en svensk fråga, för den delen. Den är: Är man villig att genomföra de strukturförändringar i ekonomin som krävs för att vidmakthålla levnadsstandarden, eller är man inte villig att genomföra de strukturförändringarna?

Det kan inte jag svara på. Ytterst är det ett värdeomdöme. Om värdeomdömet är sådant att man inte är villig att genomföra de strukturförändringarna får man systematiskt över årtiondena en lägre levnadsstandard än vad man annars skulle ha haft. Det kan man inte ändra på. Om det är så människorna vill ha det blir det på det sättet. Men detta fungerar på kort sikt.

Samtidigt är det så att det har förts en mångårig diskussion om att på något sätt ha mer gemensamma euroobligationer, och det här är det som vi får.

En annan fråga är: När har man lånat för mycket? Det vet vi inte. Vad det handlar om är egentligen att få upp inflationen men att få upp inflationen under ordnade former. Om man bara skapar enormt mycket inflation i största allmänhet under ordnade former har vi erfarenheter av det i en lång rad olika länder, och dit ska vi inte gå.

Ytterst är det en fråga om att titta på inflationsförväntningarna, att följa penningpolitiken i Europa, att följa finanspolitiken och se vad som händer inte minst på räntesidan, om räntorna börjar stiga så sakteliga eller inte.

Men det låter sig inte göras att spika en siffra och säga att om statsskulden eller de samlade statsskulderna blir högre än x då händer y, eller a, b eller c, utan det här får man helt enkelt följa och följa mycket noga. Men man kan dessvärre inte räkna ut i förväg vad som sker här.

Den sista frågan från Lars Thomsson var: Vad är en framtida ränta? Vad kan den tänkas vara? Ett sätt att tänka kring det var väldigt mycket som vi resonerade tidigare.

Vi sa så här: Det är rimligt att anta en realränta på låt oss säga 2 procent. Om vi sedan har en inflationstakt på 2 procent får vi en nominalränta som är någonstans i närheten av 4 procent. Men det antagandet byggde som sagt på en realränta på kring 2 procent.

Sedan tog det ganska så lång tid. Det tog ungefär 30 år för realräntorna att falla ned till den nivå som i dag är noll eller negativ på många olika håll i världen.

Den stora utmaningen är att bedöma: Kommer realräntorna tillbaka till nivå 2 procent? Hur många decennier tar det? Vad händer då med den allmänna inflationstakten och räntenivån?

I närtid ser vi inte över huvud taget någon sådan utveckling. Inflationen har på många håll varit lägre än 2 procent, givet inflationsmål på 2 procent på många olika håll, och realräntorna är negativa.

Något som i varje fall ter sig ganska rimligt – och här kan jag säkert också ha fel – är att realräntorna sakta stiger. Det har Per Jansson refererat till tidigare när man tänker på åldrande befolkning och en massa andra frågeställningar som är mera långsiktiga.

Men om realräntorna stiger sakta och inflationstakten i varje fall inte är långt över målen på 2 procent finns det goda skäl att tro, inte de närmaste åren men efter det, att räntenivå och reporänta kommer att ligga inte i intervallet 3–4,25 eller någonting sådant, utan den kommer att ligga från 2 till 3 ½ eller någonting åt det hållet.

Allmänt sett kommer räntenivån, om vi har rätt i våra bedömningar, att ligga på den lägre sidan jämfört med vad vi trodde tidigare.

Per Jansson, Riksbanken: Det är många bra och svåra frågor här. Låt mig särskilt gå in på frågan som Ingela Nylund Watz ställde om mitt decembertal om att höja inflationsmålet.

Jag vill sätta det lite i en kontext. Det är en möjlighet som jag tycker att man har när man brottas med alltför låga långsiktiga inflationsförväntningar.

Det är också samma grundfrågeställning som FED har sett när de har förändrat sin penningpolitiska strategi. Där har man mer gjort att man ska kunna tillfälligt skjuta över inflationsmålet under en period.

Jag landade i slutsatsen att jag tycker att för svenskt vidkommande känns just den modellen kanske lite mindre tilltalande. Vi har, som jag tycker, ett viktigt syfte med inflationsmålet. Det är att skapa nominell stabilitet i lönebildningen.

Det ska finnas ett tydligt ankare för prisutvecklingen som arbetsmarknadens parter förstår och kan använda i sin diskussion av löneutvecklingen. Skulle man använda en sådan förändring som FED gjorde i Sverige kan man ha otur och råka ut för en period där arbetsmarknadens parter inte vet under hur många år och med hur mycket inflationen ska skjuta över 2 procent.

Man skulle kunna avhjälpa detta genom att vara väldigt precis med hur länge och hur mycket man vill skjuta över. Men FED har inte gjort det. Det är också förknippat med en del svårigheter att vara väldigt detaljerad där.

Skulle man då höja inflationsmålet i stället skulle det vara ett tydligare riktmärke för arbetsmarknadens parter att de fortsatt får den siffra de behöver för att förstå sig på hur centralbanken ser på inflationsutvecklingen.

Det var bara ett kort resonemang kring den frågan. Med det sagt var det här ett tal som jag höll i december, som Ingela Nylund Watz sa. Nu har en hel del hänt på risksidan när det gäller inflationen, som jag också var inne på i mitt anförande.

Uppåtriskerna har blivit mer markanta. Jag är inte säker på om jag skulle säga exakt samma sak i dag som jag sa i december av det skälet. Men om man

skulle ha ett behov av att pressa upp de långsiktiga inflationsförväntningarna och får ett problem med förtroendet för inflationsmålet, trots att man har gjort allt man kan när det gäller att göra politiken mer expansiv, tror jag fortfarande att detta med att höja inflationsmålet är lite enklare och lite lättare att förstå än tillfälliga förändringar i regimen där man tillfälligtvis ska överstiga inflationen.

Vice ordföranden: Stort tack för det. Jag vill å hela finansutskottets vägnar tacka riksbankschef Stefan Ingves och vice riksbankschef Per Jansson för mycket bra föredragningar, och tack för att ni har svarat på alla våra frågor. Det är alltid relevant för oss och viktigt att få möta er på det här sättet. Det är extra viktigt när vi befinner oss i den tid som vi befinner oss i. Stort tack för detta. Med det tacket avslutar jag den här utfrågningen.

BILAGA
Bilder från utfrågningen

Bilder visade av Stefan Ingves, Riksbanken



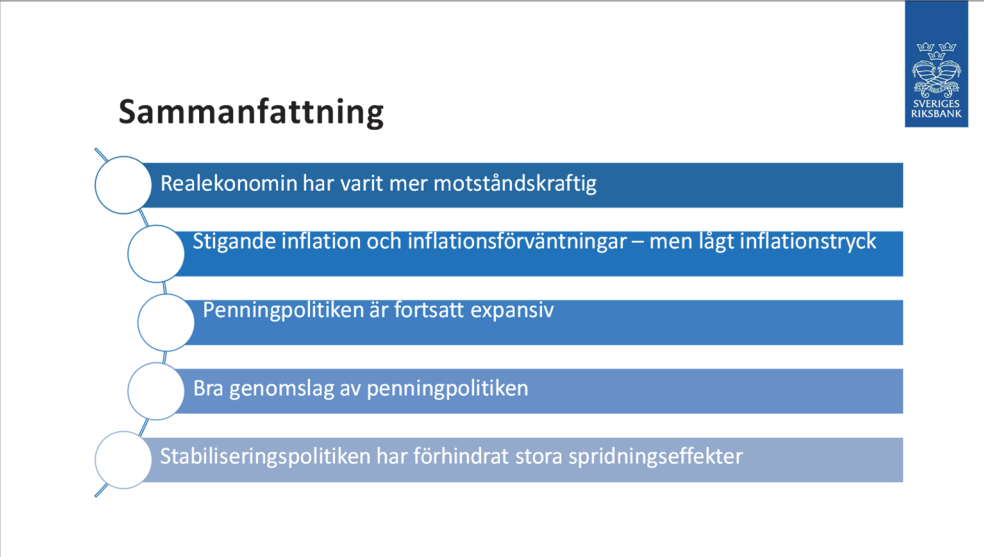
Inledning om penningpolitiken

Riksdagens finansutskott
16 mars 2021

S V E R I G E S R I K S B A N K




Stefan Ingves
Riksbankschef



Sammanfattning

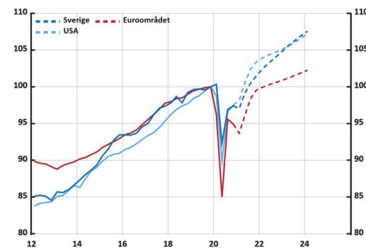
- Realekonomin har varit mer motståndskraftig
- Stigande inflation och inflationsförväntningar – men lågt inflationstryck
- Penningpolitiken är fortsatt expansiv
- Bra genomslag av penningpolitiken
- Stabiliseringspolitiken har förhindrat stora spridningseffekter





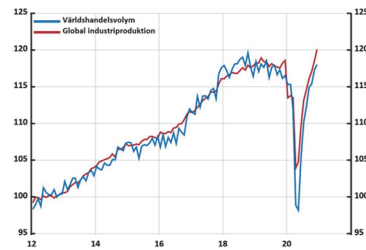
Svag inledning på året innan återhämtningen fortsätter

BNP



Index, 2019 kv4 = 100 respektive index 2012=100, säsongsrensade data. Heldragen linje avser utfall, streckad linje avser Riksbankens prognos från penningpolitisk rapport i februari.

Världshandel och global industriproduktion

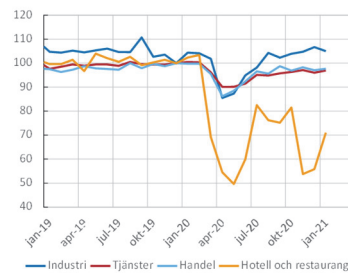


Källor: CPB, Bureau of Economic Analysis, Eurostat, nationella källor, SCB och Riksbanken

Men återhämtningen är tudelad

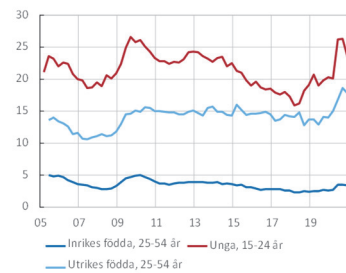


Produktion inom vissa branscher drabbas hårt



Index, december 2019 = 100, säsongsrensade data respektive procent av arbetskraften inom respektive åldersgrupp.

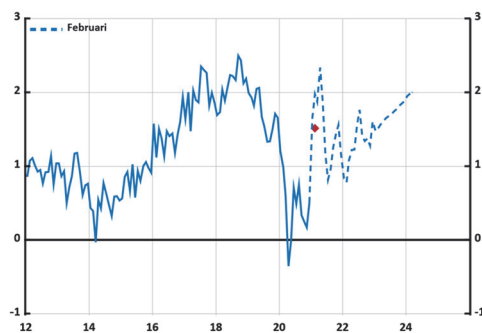
Leder till hög arbetslöshet inom vissa grupper



Källor: SCB



Volatil inflation stiger på sikt



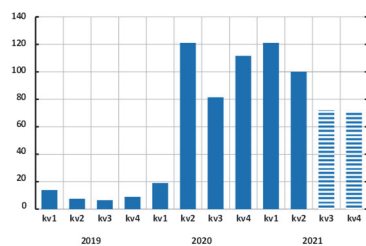
KPIF, årlig procentuell förändring. Heldragen linje avser utfall, streckad linje avser Riksbankens prognos från penningpolitisk rapport i februari. Röda diamanten avser utfall i februari 2021.

Källor: SCB och Riksbanken

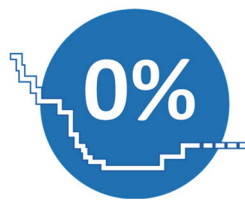
Penningpolitiken ger stöd åt återhämtningen och inflationen



Köp av värdepapper



Reporänta på noll de närmaste åren



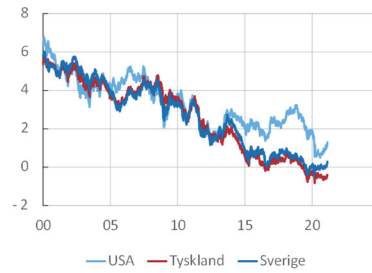
Fyllda staplar är genomförda och beslutade köp av stat-, kommun-, säkerställda- och företagsobligationer resp. statsskuldsväxlar. Skuggade illustrerar en jämn köptakt för återstoden av 2021.

Källa: Riksbanken



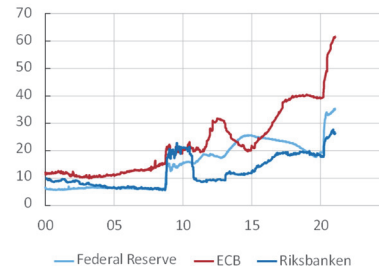
Förutsättningarna för att bedriva penningpolitik har ändrats

Globala räntor har fallit



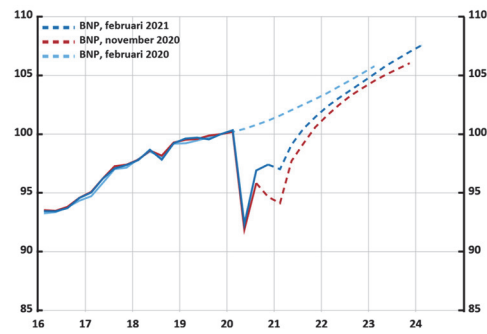
Procent respektive procent av BNP. Räntor avser nominella statsobligationsräntor med 10 års löptid.

Centralbankernas balansräkningar ökar



Källor: Macrobond

Svensk BNP väntas återgå till tidigare nivåer...



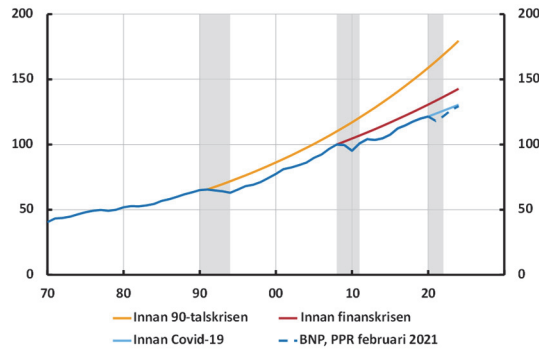
Index 2019 kv 4 = 100, säsongrensade data.

Källor: SCB och Riksbanken





... till skillnad från vid tidigare kriser

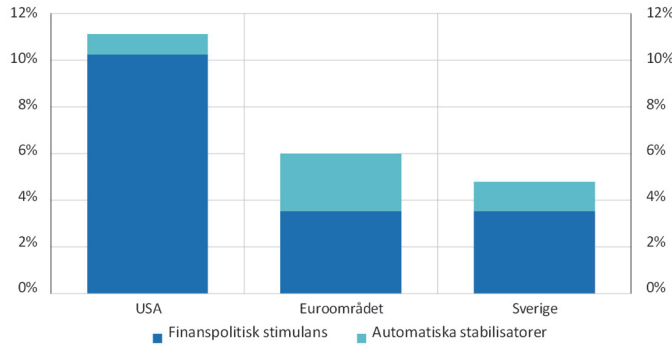


Tillväxten på lång sikt innan covid-19 baseras på Riksbankens bedömningar publicerade 2019H2. Innan finanskrisen var Riksbankens bedömning att potentiell BNP-tillväxt låg mellan 2,2-2,5 procent. Framskrivningen från 90-talskrisen baseras på den genomsnittliga tillväxten mellan 1950-1989.

Källor: SCB och Riksbanken



Betydande finanspolitiska stimulanser stödjer återhämtningen



MORFM0 stapel av serier förväntade diskretionära finanspolitiska åtgärder 2021 som andel av förväntad nominell BNP 2021. Förväntade finanspolitiska åtgärder och automatiska stabilisatorer i euroområdet och USA under 2021 är baserade på en bedömning av Unicredit Research, 30 februari 2021. Anslagsdel tillgånget av bilören rättsmässighet om 1900mrd som används under 2021 har dock justerats från 1200mrd enligt Unicredits bedömning till 1400mrd i enlighet med CEO's bedömning. Finanspolitiska åtgärder och automatiska stabilisatorer i Sverige samt BNP för 2021 i samtliga länder är Riksbankens bedömning.

Källor: CBO, Unicredit, nationella källor och Riksbanken



Penningpolitiken behöver vara expansiv för att ge stöd

Utan åtgärderna hade krisen blivit än värre för hushåll och företag

Stöttar återhämtningen i ekonomin och inflationen

Bidrar till att arbetslösheten är lägre än vad den annars hade kunnat bli

Låga ränteläget leder samtidigt till

- stigande tillgångspriser
- ökad privat och offentlig skuldsättning

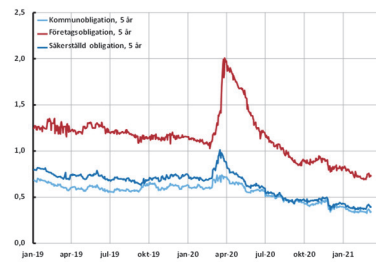
Obalanser behöver adresseras med riktade åtgärder från olika politikområden



Breda åtgärder för att undvika en finanskris



Trots ökad stress på marknaderna...



...har utlåningstakten kunnat hållas stabil



Procentenheter respektive årlig procentuell förändring. Ränteskillnad mellan olika obligationslag och statsobligationer där räntorna på säkerställda obligationer, företagsobligationer och statsobligationer är möjlighetsriktigt beräknade med Beblom - lagged metod. Företagsobligationer avser företag med ett högt kreditbetyg. Kommunobligationerna är utgivna av Kommuninvest i Sverige AB. MFR:s utlåning till hushåll och icke-finansiella företag justerat för omklassificeringar samt köpta och sålda lån.

Källor: SCB och Riksbanken

Bilder visade av Per Jansson, Riksbanken

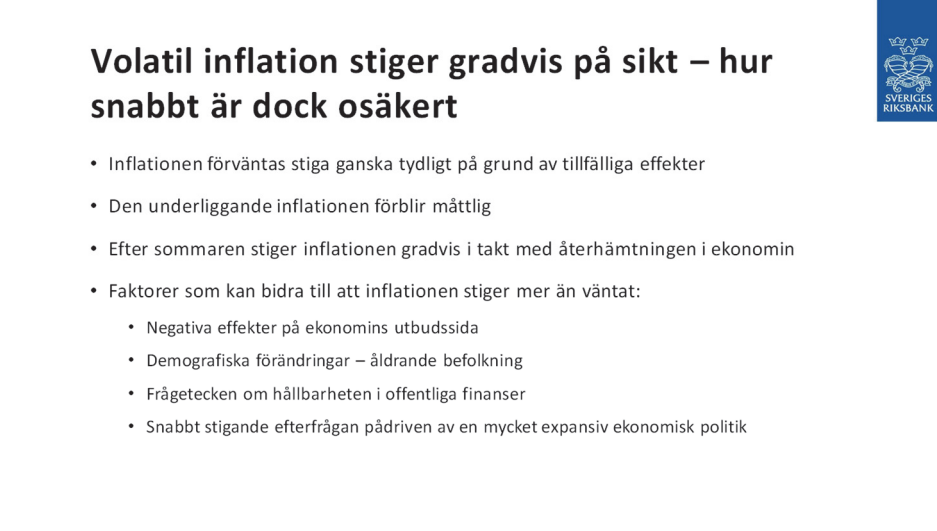
**Fördjupning om
inflationen och
inflationsriskerna**

Riksdagens finansutskott
16 mars 2021


S V E R I G E S R I K S B A N K



Per Jansson
Vice riksbankschef



Volatil inflation stiger gradvis på sikt – hur snabbt är dock osäkert



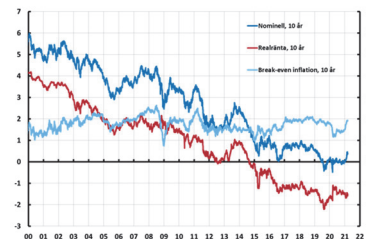
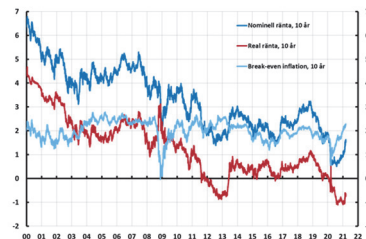
- Inflationen förväntas stiga ganska tydligt på grund av tillfälliga effekter
- Den underliggande inflationen förblir måttlig
- Efter sommaren stiger inflationen gradvis i takt med återhämtningen i ekonomin
- Faktorer som kan bidra till att inflationen stiger mer än väntat:
 - Negativa effekter på ekonomins utbudssida
 - Demografiska förändringar – åldrande befolkning
 - Frågetecken om hållbarheten i offentliga finanser
 - Snabbt stigande efterfrågan pådriven av en mycket expansiv ekonomisk politik



Högre inflationsförväntningar har bidragit till en uppgång i långa nominella statsräntor

USA

Sverige



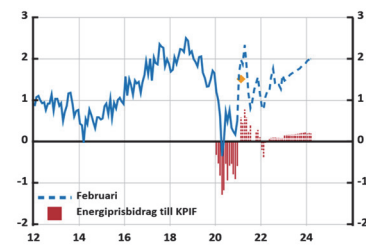
Anm. Statsobligationsräntor, 10 års löptid.

Källor: Bloomberg och Riksbanken

Inflationsrisker kan påverka penningpolitiken – mer sannolikt vid oväntat låga utfall



KPIF



- Gradvis stigande inflation framöver
- Risker både på upp- och nedsidan
- Knappast behov av mindre expansiv penningpolitik om inflationen skjuter över målet en tid
- Sänkning av reporäntan aktuell om förtroendet för inflationsmålet hotas

Årlig procentuell förändring

Källor: SCB och Riksbanken

2018/19:RFR1	FINANSUTSKOTTET Offentlig utfrågning om den aktuella penningpolitiken den 8 november 2018
2018/19:RFR2	FINANSUTSKOTTET Öppen utfrågning om finansiell stabilitet den 5 februari 2019
2018/19:RFR3	TRAFIKUTSKOTTET Offentlig utfrågning om transportsektorns bidrag till att uppfylla klimatmålen
2018/19:RFR4	SKATTEUTSKOTTET En utvärdering av personalliggarsystemet
2018/19:RFR5	FINANSUTSKOTTET Öppen utfrågning om den aktuella penningpolitiken den 7 mars 2019
2018/19:RFR6	FINANSUTSKOTTET Öppen utfrågning den 2 maj om Riksbankens rapport Redogörelse för penningpolitiken 2018
2018/19:RFR7	FINANSUTSKOTTET Öppen utfrågning om Finanspolitiska rådets rapport Svensk finanspolitik 2019
2018/19:RFR8	KULTURUTSKOTTET Att redovisa resultat – En uppföljning av regeringens resultatredovisning av utgiftsområde 17 Kultur, medier, trossamfund och fritid
2018/19:RFR9	SKATTEUTSKOTTET Skatteutskottets utvärdering av personalliggarsystemet
2018/19:RFR10	MILJÖ- OCH JORDBRUKSUTSKOTTET Offentlig utfrågning om skogen som resurs och livsmiljö

2019/20:RFR1	FINANSUTSKOTTET Öppen utfrågning om den aktuella penningpolitiken den 24 september 2019
2019/20:RFR2	UTBILDNINGSPOLITISKA UTSKOTTET Seminarium om livslångt lärande
2019/20:RFR3	KULTURUTSKOTTET Att redovisa resultat
2019/20:RFR4	UTBILDNINGSPOLITISKA UTSKOTTET Regeringens resultatredovisning för UO15 och UO16 – utbildningsutskottets uppföljningar 2012–2018
2019/20:RFR5	FINANSUTSKOTTET Hur påverkas den finansiella stabiliteten av cyberhot, fintech och klimatförändringar? En översikt av forskning, aktörer och initiativ
2019/20:RFR6	NÄRINGSUTSKOTTET Uppföljning av beslutet att bilda Sveriges export- och investeringsråd
2019/20:RFR7	FINANSUTSKOTTET Öppen utfrågning om finansiell stabilitet den 29 januari 2020. Fintech och cyberhot – Hur påverkas den finansiella stabiliteten?
2019/20:RFR8	ARBETSMARKNADSPOLITISKA UTSKOTTET, KULTURUTSKOTTET, SOCIALFÖRSÄKRINGSPOLITISKA UTSKOTTET, SOCIALUTSKOTTET, UTBILDNINGSPOLITISKA UTSKOTTET Offentlig utfrågning på temat psykisk hälsa i ett Agenda 2030-perspektiv
2019/20:RFR9	UTBILDNINGSPOLITISKA UTSKOTTET Öppen utfrågning inför den forskningspolitiska propositionen
2019/20:RFR10	TRAFIKUTSKOTTET Mobilitet på landsbygder – forskningsöversikt och nulägesbeskrivning
2019/20:RFR:11	KONSTITUTIONSPOLITISKA UTSKOTTET Forskarhearing om den representativa demokratins utmaningar i polariseringens tid
2019/20:RFR:12	CIVILUTSKOTTET Civilutskottets offentliga utfrågning om överskuldssättning
2019/20:RFR:13	FINANSUTSKOTTET Öppen utfrågning om den aktuella penningpolitiken 10 mars 2020

2020/21:RFR1	FINANSUTSKOTTET Öppen utfrågning om den aktuella penningpolitiken den 20 oktober 2020
2020/21:RFR2	SOCIALFÖRSÄKRINGSUTSKOTTET Uppföljning av tillämpningen av gymnasireglerna
2020/21:RFR3	NÄRINGSUTSKOTTET Sveaskogs samhällsuppdrag om markförsäljning – en uppföljning
2020/21:RFR4	NÄRINGSUTSKOTTET Artificiell intelligens – Möjligheter och utmaningar för Sverige och svenska företag
2020/21:RFR5	TRAFIKUTSKOTTET Punktlighet för persontrafik på järnväg – en uppföljning
2020/21:RFR6	SOCIALFÖRSÄKRINGSUTSKOTTET Digitalt seminarium om uppföljningen av tillämpningen av gymnasireglerna den 26 november 2020
2020/21:RFR7	MILJÖ- OCH JORDBRUKSUTSKOTTET Lantbrukets sårbarhet – en uppföljning
2020/21:RFR8	FINANSUTSKOTTET Öppen utfrågning om finansiell stabilitet – Risker i kölvattnet efter covid19-pandemin
2020/21:RFR9	SOCIALUTSKOTTET Digital offentlig utfrågning med anledning av Coronakommissionens delbetänkande om äldreomsorgen under pandemin