

Öppen utfrågning om  
Riksbankens årsredovisning 2022  
och det senaste penningpolitiska  
beslutet från februari 2023

ISSN 1653-0942  
ISBN 978-91-7915-062-4  
Riksdagstryckeriet, Stockholm 2023

# Sammanfattning

Finansutskottet bjöd in till en öppen utfrågning av Riksbankens direktion den 14 mars 2023. Utfrågningen innehöll två delar. Med utgångspunkt i Riksbankens årsredovisning för 2022 behandlade den första delen Riksbankens verksamhet i ett brett perspektiv. Detta är ett led i finansutskottets beredning inför riksdagens årliga beslut med anledning av årsredovisningen. Den andra delen av utfrågningen fokuserade på Riksbankens aktuella penningpolitik, framför allt det senaste penningpolitiska beslutet från februari 2023.

I utfrågningen medverkade riksbankschef Erik Thedéen, förste vice riksbankschef Anna Breman och vice riksbankscheferna Henry Ohlsson, Per Jansson, Martin Flodén och Aino Bunge.

I det följande redovisas de uppteckningar som gjordes vid utfrågningen och de bilder som visades av Erik Thedéen och Aino Bunge under deras presentationer.

# Program

**Datum:** Tisdagen den 14 mars 2023

**Tid:** Kl. 09.00–12.00

**Plats:** Förstakammarsalen

## **Inbjudna:**

Riksbankens direktion – Erik Thedéen, riksbankschef, Anna Breman, förste vice riksbankschef, Henry Ohlsson, vice riksbankschef, Martin Flodén, vice riksbankschef, Aino Bunge vice riksbankschef

## **Inledning**

9.00 Finansutskottets ordförande Edward Riedl hälsar välkommen

## **Del 1 Riksbankens årsredovisning 2022**

9.00–9.10 Inledande presentation av riksbankschef Erik Thedéen.

9.10–10.10 Finansutskottets ledamöter ställer frågor till och diskuterar med hela riksbanksdirektionen.

10.10–10.25 Kaffe och smörgås serveras i sammanbindningsbanan.

## **Del 2 Den aktuella penningpolitiken**

10.25–10.40 Inledande presentationer av riksbankschef Erik Thedéen och vice riksbankschef Aino Bunge.

10.40–12.00 Finansutskottets ledamöter ställer frågor till och diskuterar med hela riksbanksdirektionen.

## **Avslutning**

12.00 (senast) Finansutskottets vice ordförande Mikael Damberg avslutar utfrågningen.

## Uppteckningar från den öppna utfrågningen

*Ordföranden:* I dag har vi en öppen utfrågning om Riksbankens årsredovisning 2022 och det senaste penningpolitiska beslutet från februari 2023. Det är ett öppet möte som även allmänheten kan följa via webben och tv. Hjärtligt välkomna, ni som följer detta på det sättet!

Under dagen kommer vi att ha två delar. Till att börja med kommer vi att gå igenom årsredovisningen för 2022, och sedan kommer det att handla om den aktuella penningpolitiken och beslutet från februari 2023. Det kommer alltså att vara uppdelat i två block. Jag vill uppmana ledamöter som vill ställa många frågor i block två – till exempel om man tycker att det har hänt mycket i omvärlden – att fråga lite mindre under block ett. Men det är upp till ledamöterna själva hur man vill disponera tiden under dagen.

Därmed vill jag säga varmt välkomna till riksbankschef Erik Thedéen, förste vice riksbankschef Anna Breman och vice riksbankscheferna Henry Ohlsson, Per Jansson, Martin Flodén och Aino Bunge.

*Erik Thedéen, Riksbanken:* Tack för att vi får komma hit! Detta är lite av en nyordning, har jag förstått – vi är alla här, och vi har två delar. Jag ska dra det som gäller årsredovisningen. Det är en ganska tjock lunta, och jag kommer inte att dra hela den utan försöka gå igenom de viktigaste delarna i verksamheten, med fokus på det som inte är så penningpolitiskt orienterat. Under det andra passet kommer en diskussion om den aktuella penningpolitiken, och dessutom kommer vi tillbaka till utskottet i maj för en utvärdering av den förda penningpolitiken 2022.

Med detta sagt är det förstått fritt fram att ställa frågor om vad än ledamöterna vill kring Riksbankens verksamhet, men jag ville säga något om hur jag lägger upp detta.

År 2022 var väldigt turbulent. Det präglades mycket av den tragiska och olagliga invasionen av Ukraina från Rysslands sida, som gjorde att världsekonomin, Sverige och därmed också Riksbanken gick från en kris direkt in i en annan. Detta har i ganska stor utsträckning påverkat de två huvudsakliga målvariablerna för oss, nämligen prisstabilitet och finansiell stabilitet.

Jag börjar med att visa en bild som visar Riksbankens verksamhet 2022 i rubrikform. Till att börja med handlar det om hög beredskap, nöjda medarbetare och ny ledning – den nya ledningen kom egentligen inte 2022 utan 2023.

Hög beredskap handlar både om hög beredskap för att klara beredskapsansvaret i totalförsvaret – jag kommer in lite mer på det senare – och om hög beredskap att vidta åtgärder, just för att det rådde en krissituation. Detta tror jag att det är viktigt att trycka på. Fokus ligger oftast på Riksbankens beslut om att förändra räntan, men en av de absolut viktigaste uppgifterna för Riksbanken är att vara ständigt vaksam och ha en beredskap att vidta åtgärder. Detta aktualiserades definitivt 2022, och för den delen även åren dessförinnan.

Vi har nöjda medarbetare. Vi får bra resultat i medarbetarundersökningar, och vi har låg sjukfrånvaro.

Från 2023 har Riksbanken delvis ny ledning, till en tredjedel. Jag är ny riksbankschef från den 1 januari, och Aino Bunge är ny vice riksbankschef från den 1 december förra året. I övrigt är ledningen densamma.

Det som präglade förra året var sammanfattningsvis att vi fick höja räntan väldigt snabbt på grund av den stigande inflationen. Vi såg att hoten mot den finansiella stabiliteten ökade. Mycket av det vi såg och delvis ser nu, efter räntehöjningarna, motsvarar de varningar som vi från Riksbanken hade skickat ut under lång tid, för hög skuldsättning i både hushållssektorn och den kommersiella fastighetssektorn. De påverkades på ett mycket tydligt sätt förra året.

Vi såg också att de stigande räntorna påverkade Riksbankens resultat negativt – jag kommer in på det.

Vi har en betalningsmarknad i stark förändring, men den har fungerat väl.

Jag kommer som sagt i dag att koncentrera mig på resultatet, analysen av vårt egna kapital och betalningsmarknaden samt säga något om Riksbankens internationella arbete. Sedan kan vi förstås återkomma till andra delar i samband med ledamöternas frågor.

För att börja med resultatet ser man på den vänstra bild jag nu visar hur balansräkningen i procent av bnp har förändrats för Sveriges riksbank och ett antal andra centralbanker. Vi kan till att börja med koncentrera oss på den mörkblå kurvan för Sverige och säga att det ökade innehavet av statspapper hade två olika faser. Den första fasen inleddes kring 2015, då vi gick från ett ganska begränsat innehav till ett större innehav i början av 2020. Det handlade om statspapper, och målet var att få upp inflationen. Det kan te sig lite främmande nu när vi lever med för hög inflation, men så var läget då – mycket låga räntor, låga inflationsförväntningar och låg uppmätt inflation. Detta var en del av penningpolitiken för att få upp inflationen.

Detta ökade innehavet av statspapper. Sedan bröt pandemin ut, och då ökades innehavet ytterligare, delvis av samma skäl: Inflationen skulle inte falla för mycket, för vi såg då risk för en ännu sämre ekonomisk utveckling. Vi ska inte glömma bort att det i början av 2020 fanns prognosmakare som pratade om tvåsiffriga bnp-fall under 2020. Om vi nu pratar om någon procents bnp-fall 2023 var det alltså ett helt annat läge i början av det året.

Köpen utgjordes då av bostadspapper och sedermera också företagpapper och i viss mån kommunobligationer. Man ska se detta dels som ett sätt att hantera riskerna för sjunkande inflation, dels – och det är viktigt, tycker jag – som en försäkring mot ett mycket dåligt utfall, det vill säga ett sätt att säkra kreditförsörjningen. Detta var ett viktigt argument. Det är också viktigt att tänka på när man ska analysera om det var bra eller dåligt. Den analysen och diskussionen pågår och ska pågå, men det är viktigt att tänka på det även i försäkringstermer. Om vi inte hade gjort detta och coronautvecklingen hade blivit lite sämre än den blev, var hade vi då varit? Det var där vi stod där och då.

Vad bilden också visar är att även de andra centralbankerna köpte mycket. Man ska tolka detta med viss försiktighet. Den stora bilden är att det går upp kraftigt i alla centralbankers balansräkningar och mer i en del andras. ECB är lite av ett specialfall, för de har en eurozon att hålla ihop och har köpt värdepapper av delvis andra skäl. Men bilden är att alla köpte mycket, delvis av samma skäl.

Den andra bilden visar det vi redan vet: att räntorna kom att stiga kraftigt. Bilden är intressant om man tittar i detalj på den. Det ser ut som att alla gör allting samtidigt, men så är det faktiskt inte. Det är ganska tydligt att Federal Reserve agerar lite tidigare än andra, liksom Bank of England, och sedan kommer ECB och Riksbanken något senare. Sekvensen när det gäller räntehöjningar skiljer sig alltså något åt. Nivån vi nu befinner oss på skiljer sig också åt, och sedan får vi se var vi landar.

Anledningen till att jag visar denna bild här är att jag egentligen inte vill prata så mycket om penningpolitiken som sådan utan mer om dess effekter på vårt resultat. Bilden jag nu visar illustrerar resultatet från 2000 till förra året, 2022. Sedan 2000 har Riksbanken levererat in 156 miljarder i överskott till statskassan, men 2022 blev det ett ganska stort underskott. Vi har redovisat ett negativt resultat på 81 miljarder, vilket innebär att vi har ett negativt eget kapital, minus 18 miljarder.

Detta beror på att om man finansierar ett stort obligationsinnehav med inlåning och inlåningsräntan går upp har man en hög finansieringskostnad som man förräntar, fast till väldigt låg ränta. Ett annat sätt att uttrycka detta är att när räntan går upp får vi ett annat marknadsvärde. Det handlar helt enkelt om marknadsvärdeseffekten.

En ganska liten del av detta har realiserats. Det sker när dessa obligationer förfaller; då vet man exakt vad resultatet blev. Det vet man också när man säljer obligationer. Vi har annonserat att vi ska sälja obligationer, men vi har faktiskt inte börjat ännu – det gör vi i början av april. Här är vi alltså nu.

Hur ser då resultatappet ut i de andra länderna, bara för att sätta saker i perspektiv? Detta tycker jag är en lurig diskussion. Om man har negativa resultat hos sig själv blir det lätt så att man urskuldar det med att andra också har det. Men vi urskuldar inte; vi sätter det i perspektiv. Vi menar att det på det hela taget var rimliga åtgärder som vidtogs med dessa obligationsköp. Det går säkert att ha olika synpunkter på detaljerna i detta, men bilden är att de sammantagna åtgärderna ändå var rimliga.

Förlusterna är mycket stora i många centralbanker. Detta är lite av ett diskussionsämne för många av oss när vi möts internationellt. England förlorade ungefär 9 procent av bnp. Kanada, Nederländerna och Australien ligger på ungefär samma nivå som vi, och Fed ligger något högre. Det är så det ser ut, och det beror helt enkelt på att de har gjort ungefär samma sak.

Jag ska säga något också om konsekvenserna av detta. Vi kommer att behöva begära mer kapital. Riksbanken behöver inte ha ett positivt eget kapital för att fungera. Vi kan fungera med ett negativt eget kapital; det är alltså där

vi är i dag, och vi fungerar alldeles utmärkt. Det finns andra centralbanker i världen som har negativt eget kapital.

Några av dem som nu åker på stora förluster säger att man jobbar tillbaka dem med den löpande intjäningen de närmaste åren. Så säger till exempel Federal Reserve. Det kan inte vi göra, för vi har väldigt låg löpande intjäning, vilket helt enkelt beror på att vi har små mängder utestående sedlar och mynt.

Utestående sedlar och mynt är egentligen en skuldsedel som löper till noll ränta, så det är en ganska billig finansieringsform för en centralbank. Sedlar och mynt har en viss hanteringskostnad, men om man ger ut skuldsedlar och betalar noll i ränta och sedan kan placera i räntebärande papper – i dag kanske till en ränta på 2, 3 eller 4 procent – är det klart att man tjänar ganska mycket pengar. Detta kallas seigniorage. Har man mycket sedlar blir det en stor intjäning. Vi har ganska begränsat med sedlar och därmed en begränsad intjäning.

Denna intjäning täcker antagligen inte våra löpande driftskostnader – det beror lite på hur man räknar. Det finns definitivt inte ett tillräckligt seigniorage för att betala igen de förluster som obligationsinnehaven har genererat.

Då frågar sig vän av ordning: När kommer vi tillbaka med siffran, det vill säga hur mycket vi behöver begära av riksdagen och statsbudgeten? Svaret är att det beror på. Det beror på hur mycket vi väljer att återkapitalisera oss, och detta specificeras ganska tydligt i lagen. Vi kan gå upp till 40 miljarder, alltså från minus 18 till 40. Då kommer vi upp på grundnivån. Eller vi kan gå upp till 60 miljarder – det är målnivån.

Detta ska också vägas samman med att vi har en del positiva poster på balansräkningen, så kallade värderegleringskonton, som har ganska stora övervärden. Detta kommer sig av överavkastning på guldreserven och valutavinster, som inte räknas med i detta. Där ska vi göra en samlad bedömning. Vi ska också göra en samlad bedömning av vilken intjäningsförmåga vi har och vilken kostnadsbild vi har framför oss.

Vi kommer säkert att ha en dialog med utskottet i olika sammanhang det närmaste året, men det hårda stoppdatumet för detta är, som vi ser det, ungefär den här tiden nästa år. Lagen gäller först för 2023 – då har det alltså gått ett helt år med den nya lagen, och vi kan bestämma vilken siffran blir.

Jag vet att detta kanske är ett lite för oklart svar för riksdagen med tanke på att det är så mycket pengar det rör sig om, men jag tycker att det är mest ärligt att redovisa det på det sättet. Men låt mig vara tydlig: Vi kommer att behöva begära ett betydande belopp för att säkra Riksbankens finansiella oberoende.

Låt mig då komma in lite grann på betalningar. Betalningar är en väldigt viktig del av Riksbankens verksamhet men kanske inte den som det skrivs mest om i tidningar eller pratas om på radio och tv. Men det är oerhört centralt. Vi har utvecklat betalningssystemet RIX Vi har fler deltagare, och vi har haft en väldigt hög tillgänglighet – 99,9 procent. Det handlar alltså om hantering av centralbankspengar mellan banker, vilket är oerhört viktigt. Vi utvecklar de omedelbara betalningarna, där även Swish så småningom ska ligga. Här har vi bedrivit ett intensivt utvecklingsarbete. Och vi utreder också möjligheten att



byta system från vårt RIX till T2 och T2S inom eurosystemet och därmed hamna i en säkrare och bättre miljö på lång sikt.

Vi fortsätter arbetet med e-kronan. Internationellt pågår nu en stor våg av projekt. I USA, Europa, Kina och Japan – i stort sett i alla länder – pågår ett utvecklingsarbete. Och det är precis vad det är: ett utvecklingsarbete. Exakt var detta landar vet vi inte.

Drivkrafterna är lite olika. I vissa länder är man väldigt upptagen av att det finns en risk för att privata pengar tar över i form av så kallade stablecoins. På grund av att internationella betalningar fungerar så dåligt har det funnits en del privata initiativ. På Facebook skulle man kunna handla med en egen valuta, libera, som det pratades om för ett antal år sedan. Detta har skrämt upp centralbanker, för risken är att det inte blir stabilt i det långa loppet. Man ville se om man som ett komplement kunde ha centralbankspengar i sådana system.

I Sverige har debatten mer varit kopplad till att vi snart inte använder kontanter. Man ska veta att vi är ganska unika där. Denna trend finns inte i alla länder. I Tyskland ökar kontantanvändandet – i alla fall ökade det för något år sedan. Jag pratade häromdagen med en österrisk kollega som sa att det aldrig skulle hända i Österrike för ingen skulle vilja ge upp integritet på det sätt som skulle krävas för att ha allt elektroniskt; de vill fortsätta använda sedlar. Motsvarande diskussioner finns i Holland.

Vi tenderar kanske ibland att tro att allt som sker i Sverige sker även i andra länder, men så är det alltså inte riktigt. Ska man göra en prognos på riktigt lång sikt är det väl rimligt att tro att kontanter kommer att bli utmanade även i andra länder, men det är viktigt att komma ihåg att vi inte riktigt är där. Detta är ganska mycket ett svenskt och nordiskt fenomen än så länge.

Det finns andra argument för e-kronan som vi måste gräva mer i. Det handlar om beredskapsargument, eller något slags redundansargument. Tänk er en Ukrainasituation. Då kan det vara bra att ha olika varianter att betala med – sedlar och mynt, kanske e-kronor och förstås de privata pengar som finns i dag, kort och annat.

Jag ska säga något också om kontanthantering. Om man ska försöka beskriva vad Riksbanken gör är det ganska enkelt. Man kan visa upp en sedel; det är rätt konkret. Dock är sedlar något som används allt mindre. Det skedde en viss uppgång 2022, som hade att göra med kriget i ganska stor utsträckning. Man tog ut mer kontanter, och vi kommer tillbaka till beredskapsargumentet – när folk blir oroliga går de kanske tillbaka till gamla vanor.

Vi har enligt den nya lagen fått i uppgift att driva minst fem depåer. Vi har tre up and running nu, och vi kommer att öppna ytterligare två.

Vi har i de publikationer vi har gett ut under året skärpt tonläget vad gäller kontantanvändning. Vi tycker – men vi kan inte besluta om det – att det bör lagstiftas om att man ska kunna använda kontanter för samhällsviktiga inköp, eller för den delen personviktiga inköp. Det kan handla om livsmedel, läkemedel och vårdcentraler, men fler inköp kan säkert läggas till på listan.

Om vi inte gör det tar vi ett aktivt beslut om att kontanter inte kommer att kunna användas i Sverige på ett antal års sikt. Vi börjar redan vara där – det

vet alla ni som sitter här och ni som lyssnar, och det vet jag. Så sent som för någon dag sedan tog jag ut kontanter bara för att testa. Jag var på ett hotell i Göteborg, och de sa ”nä, nä, nä, inga kontanter här”. Det är där vi är i dag.

Vill vi se en sådan utveckling fortsätta gör vi ingenting. Vill vi på något sätt bromsa utvecklingen och kanske köpa oss lite tid vore det, menar Riksbanken, bra att ha en sådan tvingande lagstiftning.

Nu kommer en utredning om statens roll i betalningssystemet, som under ledning av Anna Kinberg Batra kommer att presenteras inom bara några dagar eller veckor. Där kommer man säkert att lägga ut texten en del om detta, men jag ville beskriva vår syn på kontanthantering.

När det gäller beredskap har den frågan, som jag var inne på, lite olika dimensioner. Beredskap för att hantera kriser allmänt ser jag som en av Riksbankens absolut viktigaste uppgifter. Vi ska alltid vara på tårna och alltid kunna agera. Där tycker jag också att Riksbanken genom åren har visat att vi är riktigt bra. Tänk finanskris, pandemikris och Ukrainakris – Riksbanken har, tycker jag, varit väldigt duktig. Det kan jag säga utan att berömma mig själv i och med att jag inte var där då. Det är bara konstatera att detta har fungerat väldigt bra. Det är en viktig del av vår verksamhet.

Nu har lagstiftaren sagt att vi har ett ännu större ansvar för framtida kriser och höjd beredskap, just vad gäller betalningar. Det innebär att vi faktiskt har föreskriftsrätt gentemot banksystemet. Det har vi på ganska få områden – större delen av föreskriftsrätten vad gäller bankerna ligger på Finansinspektionen. Men här har vi föreskriftsrätt och faktiskt inte Finansinspektionen, men vi ska samarbeta mycket med dem, med Regeringskansliet och med andra berörda myndigheter. Vi jobbar nära det system som leds av MSB och Försvarsmakten för att bygga upp totalförsvaret.

Föreskrifterna kommer att handla om att peka ut de institut som är centrala för att betalningar ska kunna genomföras. Vi kan också ställa krav på instituten när det gäller hur de riggar sin beredskap och att de ska vara med på övningar.

Detta är som sagt lite grann i sin linda. Vi har jobbat och jobbar vidare på det, och det sker i ganska hög fart i och med att vi har fått det här uppdraget. Vi har en egen organisation som jobbar med det, och vi kommer under det här året att komma ut med ett första försök till föreskrifter, som säkert kommer att behöva ändras med tiden.

Jag ska också säga något om det internationella arbetet, som är en stor del av Riksbankens verksamhet. En konsekvens av finanskrisen 2008 var att man stärkte det internationella arbetet. Detta är helt centralt. Jag ska ägna någon sekund åt krisen; jag kommer tillbaka till detta lite grann under nästa del av utfrågningen.

Allt hänger ihop. När en bank i Kalifornien går under förlorar pensionsbolag i Sverige pengar. Jag tycker inte att det kan illustreras på ett bättre sätt. Vi som centralbank och reglerande myndigheter möter detta genom att ha ett väldigt nära samarbete med andra institutioner internationellt. Det handlar inte bara om att vi sitter på kafferep och pratar med varandra. Det är en viktig del, för

personkännedom och att veta vem som fattar vilka beslut i olika länder är helt centralt för att klara krishantering.

Men vi formar också gemensamma regelsystem. Vi har Baselöverenskommelser, och FSB, Financial Stability Board, har riktlinjer som påverkar hela det finansiella systemets stabilitet. Vi gör detta inom ramen för IMF tillsammans med regeringen. NGFS är centralbankernas initiativ för att jobba med klimatfrågan från ett centralbanksperspektiv.

BIS är centralbankernas bank. Vi i Sverige var inte den första banken som var med där, men vi kom med i andra omgången. Detta går alltså långt tillbaka, och vi har en stark ställning i BIS. Vi sitter i BIS styrelse, trots att vi är alldeles för små, mycket tack vare att vi har varit aktiva. Här vill jag särskilt lyfta fram min företrädares arbete internationellt, inte minst i BIS. Utan Stefan Ingves hade vi inte suttit kvar i den styrelsen. Det och mycket annat av det han har gjort, inte minst när det gäller det internationella arbetet, ska han verkligen ha kredd för.

ESRB är systemriskorganisationen inom EU. Där sitter tillsynschefer och centralbankschefer runt ett bord och diskuterar, och dessutom finns förstås ett antal undergrupper. Sverige har, för att ge ett konkret exempel, blivit varnat av ESRB för riskerna när det gäller både kommersiella fastigheter och hushållens skuldsättning. Här kan alltså EU-systemet varna enskilda länder för risker och även analysera olika risker.

ESCB är centralbankssystemet för alla centralbanker i EU, inte bara euroländernas.

Vi har också ett intensivt nordiskt och baltiskt samarbete, vilket jag tycker är väldigt kul att se nu. Vi har haft ett nordiskt samarbete i många år, och det blir nu i allt större utsträckning ett nordisk-baltiskt möte. Jag känner mina baltiska centralbankskollegor och tillsynskollegor väl. Det gjorde jag även innan jag började på Riksbanken, för här finns det ett samarbete med både tillsynsmyndigheter och centralbanker.

Helt centralt för banksystemet i Baltikum är de facto ett svenskt banksystem. Om någon skulle komma på att vi inte är så intresserade kan jag alltså lova att de i Baltikum är väldigt intresserade av ett samarbete med oss, för de är helt enkelt helt beroende av hur vi sköter våra banker.

Därmed avslutar jag den här genomgången. Den är fragmentarisk och ger en liten inblick i vad vår verksamhet har gått ut på, med en djupdykning på några områden. Jag har inte pratat om förra årets penningpolitik i någon större utsträckning. Ni får självklart fråga om detta, men det blir som sagt en separat övning kring det för utskottet i maj. Efter den här delen har vi också aktuell penningpolitik som nästa del.

*Ordföranden:* Jag kan för den som lyssnar berätta att finansutskottet behandlar årsredovisningen under våren och bereder olika delar för riksdagen. Det handlar om ansvarsfrihet för fullmäktige och direktionen för det verksamhetsår som har varit. Vi kommer också från riksdagens sida att fastställa Riksbankens

resultat- och balansräkning, och vi kommer att titta på hur Riksbankens resultat för verksamhetsåret 2022 ska disponeras. Detta är en del i det arbetet, och det är också möjligt för allmänheten att ta del av utfrågningen.

Nu går vi över till att låta ledamöterna komma med frågor och synpunkter till hela riksbanksdirektionen. Alla kommer inte att kunna svara i alla delar, men alla ska såklart kunna besvara det de verkligen vill besvara.

*Ingela Nylund Watz (S):* Tack för föredragningen! Det är som sagt en lite ny ordning här när vi diskuterar Riksbankens verksamhet i den första delen och penningpolitiken i den andra. Jag har vid ett par tillfällen haft möjlighet att ställa liknande frågor, men detta är första gången som vi i offentligheten får möjlighet att diskutera förutsättningarna för Riksbankens arbete utifrån den nya riksbankslagen.

Jag tänker därför att det kan vara bra att här få en lite djupare redovisning av hur ni på Riksbanken upplever att anpassningen till den nya riksbankslagen faller ut. Känner ni att ni har en bra ordning för att hantera en god redovisning av de olika ansvarsområdena, varav några nu har blivit lite skärpta, till exempel när det handlar om beredskapen? Det vore bra om man kunde få lite djupare insight kring detta.

*Dennis Dioukarev (SD):* Tack så mycket för presentationen! Jag och flera andra här inne hade möjlighet att delta på Riksbankens symposium som arrangerades i januari i år och lyssna på de många intressanta paneldiskussioner som fördes där.

En av diskussionerna som jag fastnade för handlade om betalningsmarknaden och CBDC, Central Bank Digital Currency. Det fördes ett resonemang om en av styrkorna med en digital centralbanksvaluta. En av de tekniska egenskaper som en digital centralbanksvaluta har är att man kan ha så kallad programmerbarhet, det vill säga att en centralbank kan sätta ett förfallodatum för sina pengar och på så sätt tvinga människor att konsumera upp dessa pengar före förfallodatumet och därmed stimulera efterfrågan. En av paneldeltagarna uttryckte det på följande sätt: ... so that money can only be used for a particular purpose.

Jag undrar hur Riksbanken ser på den här sortens resonemang. Är denna programmerbarhet en av de stora styrkorna med en e-krona?

*Ida Drougge (M):* Tack för en bra dragning! Riksbankens genomsnittliga intjänning bör täcka de löpande kostnader som Riksbanken har. Det är viktigt inte minst för det egna finansiella oberoendet. Jag undrar om du har möjlighet att utveckla lite hur ni ser på detta på sikt, i och med att den egna intjänningen har minskat.

*Erik Thedéen, Riksbanken:* Jag tar mig friheten att fördela ut detta lite grann i direktionen, och så får ni ropa till om ni tycker att det behövs kompletteringar. Jag tänkte att Aino kan få säga något om vår anpassning till riksbankslagen. CBDC kanske Anna kan säga något om.

Detta med löpande intjäning tänkte jag själv ge mig på. Det handlar i stor utsträckning om vårt oberoende. Finansiellt oberoende innebär att vi inte ska bli en anslagsmyndighet som så att säga äskar medel hos riksdagen. Det är ju ingen som vill att vi ska vara det. Innebär det att vi ska spendera pengar fritt? Nej, det gör det inte. Vi ska bestämma hur mycket vi ska spendera, men vi ska också granskas hårt. Sådan är ordningen, och detta skärps med den nya lagen.

Det är precis som du säger att vår bedömning på sikt är att vi inte är finansiellt oberoende i den meningen att vi har tillräckliga intäkter för att täcka våra löpande kostnader. Då måste vi först kapitalisera upp, och det kan i viss mån öka intjäningen, för kapitalet blir inte räntebärande. Men sedan hamnar vi nog i ett läge där vi i någon cykel behöver kapitalisera upp oss igen, om vi inte hittar andra intjäningskällor. CBDC har nämnts. Det ligger ju ganska långt fram i tiden, åtminstone innan det blir någon volym på det, så jag tror inte att man ska hoppas för mycket på det vad gäller vår intjäning. Det är möjligt att det finns andra delar, men sedlar och mynt är ändå grunden för centralbankens intjäning.

Jag tror att vi kommer att hamna i ett läge där vi har kapital. Förhoppningsvis kan vi förränta det någorlunda väl, så att vi inte behöver gå till riksdagen ofta, men det kan inte uteslutas att kapitalet minskar gradvis och att vi i så fall kommer att behöva komma tillbaka till riksdagen. Då är det viktigt att det finns en rollfördelning och en respekt för rollerna, så att vi inte hamnar i en anslagsdiskussion utan just i en diskussion som handlar om att vi tar in pengar och hanterar det ansvarsfullt. Vi granskas, men det är inte ett äskande à la vanliga myndigheter.

*Aino Bunge, Riksbanken:* Detta med penningpolitiken skulle jag vilja gå in på i min föredragning senare. I övrigt skulle jag säga att den nya lagen ställer vissa krav på oss i direktionen att vara tydliga med motiveringen av våra beslut och exempelvis göra åtskillnad mellan penningpolitik och finansiell stabilitet. Det har pågått ett omfattande arbete på banken under tiden då lagen togs fram. Jag känner mig väldigt trygg med att vi i dag har en förmåga att just göra den typen av motiveringar. Om det handlar om finansiell stabilitet ska man till exempel tala om ifall det är synnerliga skäl som föranleder vissa åtgärder. Vi ser inte detta som ett hinder för oss att agera i en kris, men det gäller att man är väldigt tydlig med när och hur man har gjort en viss bedömning.

Erik tog upp uppbyggnaden av det civila försvaret och en beredskap. Där ska vi vara ödmjuka och veta att vi alla har en väg att gå. Men även där har vi ett arbete på gång. Vi kommer att samarbeta med andra myndigheter, för det är viktigt i den här frågan. Mycket hänger ihop när det handlar om civil beredskap.

Slutligen, när det gäller kontanter är vi på väg att göra vår del och öppna nya depåer och så vidare. Men det finns också en fråga hur kontanterna sedan ska användas. Även om vi har en viss del av infrastrukturen behöver man ha en helhet. Där tror jag att den utredning som nu kommer kan ge ytterligare ledning. Detta är vad jag kort ville säga när det gäller riksbankslagen.

*Anna Breman, Riksbanken:* När det gäller Riksbankens arbete med CBDC – vi brukar ju kalla det e-krona – vill jag vara tydlig med att programmerbarhet inte alls har varit i fokus för det arbetet. Den typ av frågor som vi har tittat närmare på, bland annat i pilotstudier om möjlig användning för e-kronan, har varit sådant som är relaterat till beredskap. Finns det exempelvis en möjlighet att göra en offlinelösning, så att man har en e-krona som skulle fungera utan internet och utan el? Det kan vi se som ett komplement till sedlar och mynt i en situation med höjd beredskap i Sverige. Vi har också tittat på möjligheter att underlätta gränsöverskridande betalningar. Erik nämnde det. Det är dyrt och komplicerat i dag. En e-krona skulle kanske kunna bidra till att underlätta detta med programmerbarhet. Men vi har snarare tänkt åt andra hållet: En eventuell e-krona ska vara lik en vanlig sedel, och den är ju inte programmerbar. Vi följer självfallet de tekniska förutsättningarna, vad som händer i vår omvärld och de diskussioner som är, men vi har inte haft den inriktningen.

Vi har inte fattat beslut om e-krona. Vi väntar nu på Betalningsutredningen, som kommer i slutet av mars. Så följer vi den internationella utvecklingen.

*Martin Ådahl (C):* Tack för en bra presentation! Jag har två frågor. Den första är en följdfråga till det som riksbankschefen var inne på när det gäller intjänningen och det lite olyckliga med den nya riksbankslagen, att man hamnar i en position där man måste be om pengar och vi i riksdagen, som ju ska hålla vattentäta skott mot Riksbanken och säkra dess oberoende, måste stå i dialog med banken hela tiden – eller rättare sagt, min fråga är: Måste vi ha en ständig dialog om att förstärka kapitalet när man har låg intjänning och dessutom, som nu, har åkt på en stor förlust? Jag vill gärna fördjupa det som Erik var inne på. Är det så att man med jämna mellanrum ska lämna en större summa till Riksbanken, eller ska man löpande kapitalisera upp, som uttrycket var?

Min andra fråga: I och med att Riksbanken som många andra centralbanker måste marknadsvärdera sina tillgångar blir det ofta stora svängningar på värdena. Det kan vara svårt att veta hur stor förlusten, behovet eller förbättringen är. Nu kan man ju tänka sig att obligationerna stärks i värde. Hur ska man se på detta – ska man löpande kapitalisera upp om marknadsvärderingarna svänger?

82 miljarder är väldigt mycket pengar. Det går inte att komma ifrån det. Andra centralbanker är i liknande sits. Om man då är i ett läge där man vill få upp inflationen och inflationen sedan exploderar hamnar man ju i en fälla där det obligationsinnehav man har använt för att få upp inflationen sjunker kraftigt i värde samtidigt som man egentligen inte kan använda sedelpressen ens

om man skulle vilja eftersom man är i ett läge med för hög inflation, särskilt i ett land som Sverige där man då får vända sig till riksdagen. Hur kan man framöver undvika att hamna i en sådan fälla igen om man ska använda köp av obligationer som ett instrument?

*Yusuf Aydin (KD):* Ordförande! Tack, Riksbanken, för redogörelsen! Jag tänkte ta upp en fråga kopplad till den finansiella stabiliteten. Som riksbankschefen tog upp har det de senaste dagarna varit en del händelser i USA där ett antal nischbanker håller på att gå under. Det kan också ha följd effekter, för det kan delvis bero på att man är i samma situation som Riksbanken, där man gör underskott på grund av att man tidigare har satsat på obligationer som har ansetts stabila med låg risk, men i ljuset av snabba räntehöjningar kan de tappa i värde, och då behöver man ta igen det på något sätt. I årsredovisningen nämns också tidigare osäkerheter kopplade till kriget, geopolitiska osäkerheter och den höga skuldsättningen hos företag och hushåll. Hur ser man på riskerna framöver, och vilka åtgärder ser man som nödvändiga för att mitigera eller hantera situationen?

*Erik Thedéen, Riksbanken:* Jag ska svara lite tentativt innan jag lämnar över den första delen till Per och den andra delen till Martin. När det gäller intjänningen söker frågeställaren svaret på den fråga som jag sa att jag inte ville svara på. Men jag ska inte blockera den helt. Det är ju lite grann ett val man gör. Ska man begära in en stor summa på en gång, eller ska man fylla på löpande? Den viktiga avvägningen har att göra med att det kan slå ganska mycket fram och tillbaka. Man kanske satsar på att täcka 80 miljarder, och så blev det bara 40 för att räntan har gått ned kraftigt. Detta har ju skett de senaste dagarna.

Exakt var vi landar där kan jag inte säga. När jag har tänkt på det har det gällt att sikta på en viss volym och kanske ha en handlingsregel för de kommande åren, så att vi inte hamnar i denna dialog, som ju är lite lurig om man ska upprätthålla oberoendet för centralbanken, som vi ju alla i det här rummet är måna om.

*Per Jansson, Riksbanken:* Nu sa väl Erik ungefär det jag skulle ha sagt. Det finns ju ett problem. Vi har ju varit väldigt noga med att betona att vi inte är här för att tjäna pengar, utan vårt uppdrag är prisstabilitet och att se till att det finansiella systemet fungerar väl och är stabilt. Men det är klart att ju större problem man får med de egna finanserna, desto större är risken för att det ändå ska uppstå förtroendeproblem. Människor börjar tvivla på att man kommer att vidta vissa åtgärder eftersom det skulle förvärra problemen med de egna finanserna. Detta måste man ta på allvar.

Det finns ett sätt att köpa sig tid, och det är ett relativt stort kapitaltillskott, som Erik var inne på. Då kan man skjuta på problemet lite längre. Samtidigt

behöver vi på Riksbanken gå igenom detta från ax till limpa och se vad det finns för åtgärder som man kan vidta. Det kommer att vara små saker. Vi kan kanske göra marginella förskjutningar i hur vi placerar och vad vi köper. Där tror jag inte att det går att hitta någon egentlig lösning. Sedan finns det större åtgärder. Erik nämnde detta med e-kronan. Den är dock långt borta. Kassakrav är en annan åtgärd som har lyfts. Vi behöver vara lite konstruktiva och presentera en meny av tänkbara åtgärder, sedan får man föra en dialog om det. Både för riksdagen och för oss är det en fördel att vi inte dyker upp här stup i kvarten utan att man på något sätt hittar en ordning där man köper sig lite tid och kan hantera frågan så gott det går.

*Martin Flodén, Riksbanken:* Den fråga jag skulle svara på handlar alltså om att det så att säga blir en rundgång i systemet och hur man ska se på det. Det är ju nästintill oundvikligt att det blir så. När man ingriper akut under ett krisläge, som under pandemin, uppstår det ofta risker på längre sikt. Lärdomen från den senaste episoden handlar inte om vad vi gjorde under själva pandemin. Det var extremt viktigt att centralbanker, regeringar och andra aktörer trädde in med kraftfulla åtgärder i den akuta situationen våren 2020. Sedan handlar det om hur man ska ta sig ur dessa stödåtgärder. Där tänker jag att det finns en hel del runt om i världen som tyder på att stödåtgärder från centralbanker och regeringar låg kvar för länge. Det är inte helt lätt att avveckla stödprogram. Det är ändå ett sätt att hantera de risker som uppstår på sikt, så att man inte sitter kvar med de riskfyllda positioner som man har byggt upp på sikt under den akuta krisen.

Låt mig också kommentera Yusufs fråga om nischbanker. Jag tolkar det som att du frågar hur riskbilden ser ut i Sverige. Det är tydligt att läget är anorlunda här. Framför allt vet vi i Sverige ganska väl var ränteriskerna finns. Det är många som har lyft fram Sverige som ett land som är väldigt räntekänsligt. Vi vet att hushåll har höga skulder och kort räntebindningstid. En stor del av företagssektorn sitter i samma situation. Detta visar att ränterisk på andra ställen också. Det är inte så att andra ekonomier inte är räntekänsliga, men det tar sig en annan karaktär, och det kanske inte är lika transparent var ränterisken finns.

Det som vi nu ser hända i USA handlar om en risk som vi inte har byggt upp på samma sätt i Sverige. Bankerna sitter inte på samma positioner, och svenska och europeiska regelverk håller mycket mer kapital om de skulle ha sådana riskfyllda räntepositioner. Just den risken tror jag alltså inte finns här. Men ränterisken finns, och den visste vi om redan innan det som hänt de senaste dagarna.

*Erik Thedéen, Riksbanken:* Jag ska också kommentera stabilitetsfrågan lite och ta oss tillbaka två, tre, fyra år. Då har ju Riksbanken, Finansinspektionen och andra varnat för den ökade skuldsättningen, men alla har inte alltid hållit med oss. Man blir väldigt fångad av tidsandan. Vi hade en tidsanda som sa att räntor



skulle vara låga alltid och att det inte var så stora risker. I alla fall fanns det en sådan tendens hos vissa debattörer.

Den här krisen visar egentligen två saker. Den ena är att detta att förutspå vart räntor och inflation tar vägen är otroligt svårt, så man ska ha bra motståndskraft. Den andra är risken för olyckor. När jag var här och talade om finansiell stabilitet sa jag att vi vet att det finns risker för hushållssektorn och i kommersiella fastigheter, men vi vet också att det kan uppstå olyckor när man höjer räntan. Det som händer i Silicon Valley nu är inte den första olyckan. Vi hade problem med den brittiska obligationsmarknaden. Vi hade elderivatmarknaden i Sverige och råvarumarknaden i Europa. Det finns ett antal olyckor som har hänt i krisen, och det är en viktig väckarklocka. Olyckor kan ske överallt i en sådan här miljö när vi har haft låga räntor under mycket lång tid.

*Katarina Luhr (MP):* Ni nämner i årsredovisningen att klimatomställningen ställer nya krav på penningpolitiken och att det är något som ni analyserar fortlöpande. Jag undrar om ni kan berätta lite om de nya kraven, hur ni landat i era analyser och om det finns möjlighet att förhålla sig till dessa krav i den situation vi står i nu. Jag tänker att det hänger lite samman med vår civila beredskap också.

*Carl B Hamilton (L):* Jag sparar mina frågor till nästa omgång, andra halvlek. Men det är en intressant slutsats som man måste dra av inte minst Erik Thedéens eget inlägg att det inte går att undvika att det uppstår en situation där centralbanken måste indikera ett äskande. Det är än så länge ett hot mot oberoendet. Jag kan inte se att man kan undvika den slutsatsen. Oberoendet är lite i gungning.

*Martin Adahl (C):* För det första vill jag instämma i det som Carl B Hamilton just sa. För det andra vill jag fråga om inte det som har hänt de senaste dagarna ställer vissa frågor när det gäller den svenska fastighetsmarknadens beroende av att rulla över stora obligationsinnehav som vi har diskuterat här tidigare, och deras behov av att gå till bankerna om de kan rulla över dem, liksom det faktum att bankerna kan hamna med väldigt stora uttag, mycket större än man har tänkt sig historiskt. Stresstester ligger väl på kanske 10 procent. Kan man tänka sig att man måste stresstesta på högre nivåer? Det är en följdfråga när vi ändå är inne på detta.

*Erik Thedéen, Riksbanken:* Jag tänkte ge frågan om klimatomställning till Anna och sedan be Henrik att resonera lite grann om detta med oberoendet, som två av utskottets ledamöter har indikerat kanske är hotat på grund av den situation vi har.

*Anna Breman, Riksbanken:* Tack för frågan! När det gäller klimatomställning finns det två delar. Det ena är en förhoppning om en ordnad omställning. Vi ser en del tecken på det, bland annat EU:s politik i frågan. Vi ser att investeringarna i Sverige fortsätter att gå mycket starkt. Det gäller näringslivets investeringar. Det kan påverka konjunkturbilden, och vi behöver därför en analys på det, vilket vi självklart följer noga.

Det andra är kanske lite mer relaterat till den situation vi befinner oss i nu, och det är risken för många chocker och volatilitet. Det är framför allt två områden som vi behöver ha extra koll på, och det är volatilitet i energipriser och livsmedel. Vi vet att det kommer att bli mer frekvent med extremväder. Det har redan slagit mot en del livsmedelspriser i Europa. Det är en utmaning för penningpolitiken, för vi behöver hantera att priserna varierar mer. Det gör det svårare med prognoser, och vi ska komma ihåg att det också slår väldigt hårt mot hushållen. Detta är en sådan sak som vi framöver behöver ha stort fokus på för att kunna analysera. Traditionellt har centralbankerna tenderat att rensa bort för energiprischocker eller tillfälliga svängningar i matpriserna i de mått man använder för att se vart penningpolitiken är på väg. Men det vi har sett de senaste två åren är att vi inte kan bortse från just energi och livsmedel. Det har också fått följd effekter på andra priser.

Analysen av hur energipriser, livsmedelspriser och volatilitet i de priserna påverkar hushållen och inflationen mer brett är något vi håller på med just nu, och vi kommer att behöva fortsätta att göra mer analys.

*Erik Thedéen, Riksbanken:* Låt mig bara snabbt kommentera detta med uttag och stresstester innan jag ger ordet till Henrik. Banken i Kalifornien hade 95 procent unsecured, alltså sådant som inte omfattades av insättningsgarantin. Man ska veta att det i Sverige är i princip tvärtom i nästan alla banker. Det är en mycket större del som är garanterad, och det borde minska risken för uttag. Men jag håller med dig, Martin Ådahl, om att en bank run i dag inte är att man köar för att få ut kontanter. En bank run är att man trycker på en knapp. Det är möjligt att denna fundamentala förändring och det faktum att man inte är trogen sin bank på samma sätt som tidigare påverkar beteendena på ett sätt som vi inte riktigt har tagit höjd för. Det är hur som helst en diskussion som man bör ha, och då kanske det är så att insättningsmedlen generellt är mer lätttrörliga än vi har trott när vi har tittat på hur man har betett sig historiskt.

*Henry Ohlsson, Riksbanken:* En sak som är viktig att understryka när vi ser till Riksbankens resultat för 2022 är att det mesta är orealiserade förluster. Det är förändringar av marknadspriser som har gett större delen av det negativa resultatet. Här kan man fundera över bokföringsprinciper. Statens bokföringsprinciper handlar till stor del om att titta på kassaflödet, och man tittar inte på orealiserade saker utan bara realiserade saker. När vi kommer med vår begäran om återkapitalisering kan man fundera på hur man får bokföringsprinciperna att spela med varandra, för de är faktiskt väldigt olika som det ser ut i dag.

Ni vet alla att finanspolitik kostar. Man bedriver finanspolitik för att man vill åstadkomma samhällsekonomisk effektivitet eller påverka fördelningen av inkomster eller förmögenheter. Det många i dag får uppleva är att även penningpolitik kan kosta. Det är den diskussionen som vi kommer att ha här framöver. Men det är inget nytt att ekonomisk politik kostar, och kostnaderna för politiken måste uppväga intäkterna, alltså det man vill uppnå med politiken. Penningpolitikens stora uppgift är att se till att vi har prisstabilitet i Sverige. Att se till att vi har finansiell stabilitet är vår huvuduppgift. Sveriges Riksbank är inte en affärsdrivande bank, utan vi har ekonomisk-politiska uppgifter.

*Ordföranden:* Då tackar vi riksbankschefen och direktionen för den första delen i denna öppna utfrågning som berörde årsredovisningen. I nästa block kommer vi att gå in på den aktuella penningpolitiken. Vi återkommer efter en liten ajournering.

—

*Ordföranden:* Då återupptar finansutskottet sitt sammanträde. Vi har i dag en öppen utfrågning. Riksbankens årsredovisning hanterade vi i block ett. Nu kommer vi att gå in på det penningpolitiska beslutet från februari 2023 och hantera den aktuella penningpolitiken. Vi sparade ihop lite tid till detta, så det finns mer utrymme för ledamöterna att ställa frågor här.

Jag lämnar över till riksbankschef Erik Thedéen och vice riksbankschef Aino Bunge.

*Erik Thedéen, Riksbanken:* Ordförande! Då går vi in i det andra passet, och det är då penningpolitiken. Jag tänkte bara börja med att säga något om utvecklingen på marknaderna i USA, som har haft spridning in i Europa, och om vår syn på detta.

Vi följer förstås utvecklingen väldigt noga nu, och vi bedömer i nuläget att det inte finns risker för den finansiella stabiliteten i Sverige. Bland annat omfattas de svenska bankerna av hårdare regelkrav än dem som gäller för regionala banker i USA. Och de direkta exponeringarna mot dessa aktörer från det svenska finansiella systemet är begränsade.

Samtidigt är det inte ovanligt eller till och med regel när man får en så extrem turbulens som vi har haft nu att det sprider sig även till andra ekonomier och marknader. Därför har vi helt enkelt högsta beredskap i Riksbanken och står i nära dialog med andra myndigheter och Regeringskansliet för att vara beredda att agera om så skulle behövas.

Vi kommer säkert tillbaka till det, men jag ville ha detta sagt redan från början.

Jag kommer tillsammans med vice riksbankschef Aino Bunge att dra en liten beskrivning av den aktuella penningpolitiken, och därefter öppnar vi för frågor.

Låt mig först säga att svensk ekonomi är i ett svårt läge. Vi har hög inflation. Vi har antagligen fallande tillväxt 2023, och vi har stigande räntor. Detta är i en miljö med höga skulder – höga skulder i hushållssektorn och höga skulder i delar av näringslivet.

År 2022 har varit tufft för många, och 2023 kommer antagligen också att bli det. Men utan låg och stabil inflation får vi inte en god tillväxt och sysselsättning. Jag menar därför att det inte finns något motsatsförhållande mellan att nå stabila priser och låg inflation och att nå hög produktion och sysselsättning. Men det finns förstås avvägningar under resans gång, och de förtjänar alltid att diskuteras.

Men innan vi svartmålar för mycket vill jag säga att det också finns motstående krafter. Sverige har en låg statsskuld. Vi har en stark exportsektor. Vi har ett högt sparande, som vi nu ser att hushållen delvis tar av när det blir tuffare tider med stigande inflation och räntor. Det här motverkar. Det är viktigt – det märker jag när jag pratar med mina internationella kollegor – att också säga att alla ekonomier skiljer sig åt. Vi har våra riskfaktorer – dem ska vi prata om. Men vi har också sådant som talar till Sveriges fördel jämfört med en del andra länder. Det ser vi också om vi tittar på data.

Ja, vad gjorde vi då i februari 2023? Det ter sig nästan som en evighet sedan, men det vi gjorde då var att vi höjde styrräntan med 0,5 procentenhet till 3 procent. Vi sa också att räntan väntas höjas ytterligare i vår – vi signalerade om det. Vår var en omskrivning för april, för det är då det planerade mötet ligger. Vi specificerade till och med detta och sa att vi enligt planen kommer att höja med 25 till 50 punkter. Men vi har vid upprepade tillfällen under resans gång, det vill säga efter det här mötet, sagt att inkommande data avgör. Vi började också att aktivt avyttra en del av det innehav som jag pratade om i den första delen av denna utfrågning. Tanken är helt enkelt att vi ska minska på obligationsinnehavet.

Denna bild fick en del uppmärksamhet. Den har kompletterats lite grann, så jag vill dra den för utskottet även om några av er säkert har sett den förut. Det finns en viktig poäng i den. Den visar att hushållen drabbas av både hög inflation och stigande räntor. Så är det. Men den visar också att det som är värst för snitthushållet i Sverige – snitthushållet i Stockholm, som typiskt sett har högre lån och högre inkomster, och snitthushållet i alla andra delar av Sverige – är inflationen. Den är värre än räntehöjningarna. Det är viktigt att ha det klart för sig. Den som tycker att vi inte ska vara så noga med inflationen ska veta att detta drabbar hushållen väldigt mycket.

Bilden visar helt enkelt att inkomsterna ökade 2022 och att de ökar 2023 – det är den streckade linjen. Räntekostnaderna ökade också 2022. De ökar ännu mer 2023, för då är räntorna högre. Och det var mest inflation 2022. Vi tror att inflationen kommer ned lite under 2023. Därför blir effekten något större. Ska man jämföra 2021 med 2023 – detta är då enligt prognoser, för 2023 har precis börjat – ska man ackumulera dessa siffror. Det är så mycket köpkraften har gröpts ur av inflationen. Om man ska jämföra med 2021 ska man titta på dessa

två staplar ihop. Det är så mycket räntorna och för den delen även inkomsterna har ökat jämfört med 2021.

Den här bilden tycker vi är viktig att påminna om.

Det är också viktigt att påminna om att hushållen har höga skulder, men alla hushåll har inte skulder. Ungefär hälften av hushållen har inga skulder. Det skiljer sig också väldigt mycket mellan olika delar av landet. Snittet är 1,3 miljoner. I Stockholm ligger det på över 3. Det är alltså en stor skillnad. Det är viktigt att ha med sig det, tycker jag, när man diskuterar penningpolitik och risker med skuldsättning.

Ja, vi går in i detta med en god konjunktur och hög inflation. Denna bild visar då omvärlden. När jag diskuterar med mina internationella kollegor vittnar de om det som står i statistiken men kanske lite mer målande. Det är en ganska stark konjunkturutveckling, förvånansvärt stark, i både USA och euroområdet. Bilden visar: Framför allt i USA men även i euroområdet steg arbetslösheten under pandemin, men den har nu kommit tillbaka till historiskt låga nivåer. Det är alltså starka arbetsmarknader. Det gör också att det i flera av dessa länder är en betydande lönepress.

Jag kommer tillbaka till en av de stora styrkorna med svensk ekonomi. Vi har en bra lönebildning. Det är ett ansvarstagande från parterna och en lönebildning som tar sikte på inflationsmålet – det är inte sant i alla länder i Europa. Och detta är förstås en styrka när vi tittar på penningpolitiken och risken för att inflationen ligger kvar under lång tid.

Vi går som sagt in i detta med starka arbetsmarknader, och vi går in i det med hög inflation. Den här bilden visar då euroområdet och USA. Som ni ser är det höga tal och ännu inte dämpande tal i euroområdet. Kanske kan vi se en viss dämpning i USA, men där skulle jag säga som man säger på engelska: The jury is still out. Det finns lite mixade signaler på senare tid om vad som händer med inflationen i USA, och det beror förstås på att konjunkturen där är stark.

Nu pratar jag som om ingenting händer i fredags. Jag inser att en del av dessa grejer kommer att kunna förändras, men vi kanske kommer tillbaka till det i frågestunden. Jag vill inte bli för ingående när det gäller detta nu, men det är klart att en del av dessa saker kan komma att påverkas av den kris som vi nu går igenom.

Hur ser det då ut i Sverige? Ja, det är ganska liknande. Vi ser att inflationen har stigit kraftigt. Den nedgång vi ser i KPIF – det är alltså KPI med fast ränta – beror på att elpriserna kom ned i januari. Det är alltså en energikomponent där. Det som dock fortfarande är oroväckande är att den underliggande inflationen går upp.

Den högra bilden visar två mått som jag tycker illustrerar detta ganska väl. Den blå linjen visar hur stor del av KPI-korgen som stiger med mer än 4 procent när det gäller priserna. Den röda linjen visar hur stor del av KPI-korgen som stiger med mer än 8 procent när det gäller priserna. Jag tycker att bilden är ganska talande. Det var en kraftig uppgång under 2022, och den har fortsatt i början av 2023. Det är där vi är.

Det finns de som säger att vi bara ska invänta att energipriserna går ned – då kommer detta att lägga sig. Jag menar att det är en farlig strategi. Man ska vara ödmjuk här. Många av dessa priser påverkas också av energipriser. Man kan titta på frisörpriser, bilreparationspriser eller vad det nu kan vara. Det är klart att de inte är opåverkade av hyror och av elpriser. Men det är huvudsakligen arbetskraftsintensiva verksamheter, och trots det ser vi ganska kraftiga ökningarna även i denna typ av inhemska tjänstesektorer. Vi har alltså en bred inflationsuppgång som ännu inte på ett tydligt sätt har vänt nedåt.

Men vi tror att inflationen kommer ned. Den här bilden visar KPIF och den underliggande, och detta är vår prognos. Ni ser att den blå linjen faller väldigt kraftigt. Det beror på att vi i dessa modeller räknar med den terminsprissättning som finns på energi och råvaror. Det har redan gått ned kraftigt, och det kommer att fortsätta att vara låga priser. Det slår ganska direkt i dessa modeller. Och när det gäller den som då exkluderar detta ser ni att det är lite långsammare. Då når vi alltså målet någon gång i slutet av 2024.

Men detta är den stora frågan: Kommer den röda att komma ned till 4, 5 procent och stanna där, eller kommer den att komma ned till 2 procent och stanna där? Det vet vi inte med säkerhet. Det vet inte någon annan heller med säkerhet. Men det finns ganska mycket risker med att satsa alla kort på att så kommer att ske.

Det finns helt enkelt en risk för att prissättningsbeteendet har förändrats och att olika aktörer i ekonomin passar på att höja priserna på ett sätt som verkade nästan omöjligt för tre fyra år sedan, då många sa: Jag kan inte höja priset. Det går inte.

Det berodde bland annat på att kunderna inte accepterade det – skulle det hända skulle de byta affär eller vad det kunde vara. Men det berodde också på att konkurrenterna inte gjorde så. Det fanns, så att säga, ett system för att hålla nere prisökningarna som verkade väldigt persistent. Men det är i alla fall delvis brutet nu. Det finns uppenbarligen, skulle jag säga, några som passar på att höja priser för att prissättningsbeteendet tycks ha ändrats, och det ser vi i företagens prissättningsplaner.

Det finns ett antal rationella skäl för varje aktör att höja priserna, men det finns kanske också ett delvis annorlunda prissättningsbeteende. Det är det som oroar alla centralbanker runt om i världen.

Denna bild visar vår ränta och vår räntebana. Räntebanan har, om inte annat jag varit ute och pratat ganska mycket om att den ska man inte ta som ett löfte. Man ska inte ta den som ett löfte när man tar bolån. Man ska inte ta den som ett löfte när man är företagare och lånar. Man ska se det som vår bästa bedömning just då av var vi landar med styrräntan, som hela tiden kommer att uppdateras med inkommande data.

Inte minst den senaste tidens utveckling visar, tycker jag, att det är en ganska klok strategi. Inkommande data för några veckor sedan – om man läste tidningarna – talade ju för att vi skulle höja mycket mer. Nu verkar snarare inkommande data – om man läser tidningarna – tala för att vi ska öka mycket mindre. Det svänger helt enkelt, och då är det ganska klokt att värdera detta

strukturerat och att sedan landa i ett beslut, som vi då ska göra nästa gång i april.

Den högra bilden visar bostadsobligations-, kommunobligations- och företagsobligationsinnehavet. Den illustrerar det jag nämnde – att vi nu har lite snabbare nedgång i innehavet. Innehavet var uppe i 1 000 miljarder kronor. Det trappas ned för att de förfaller. Men nu har vi snabbat på det. Det är därför som ni ser att den blå stapeln går ned lite snabbare, så att säga, än vad den annars skulle ha gjort. Vi går från knappt 1 000 miljarder i mitten av 2021 till 200 miljarder vid årsskiftet 2025/26. Vi tappar alltså ungefär 800 miljarder i obligationsinnehav.

Detta är substantiella förändringar av vår balansräkning som måste mötas av förändringar i finanssektorns, pensionsbolagens och bankernas balansräkning, för det är någonstans de som ska köpa obligationerna när vi säljer dem eller när Riksgälden så småningom emitterar dem.

Med det tackar jag för första delen och lämnar över ord och bild till Aino.

*Aino Bunge, Riksbanken:* Jag återkommer till Ingela Nylund Watz fråga: Vad innebär den nya riksbankslagen för penningpolitiken? Det första är att i och med den nya riksbankslagen stadfästes målet på 2 procents KPIF, konsumentprisindex med fast ränta. Det är det mål vi följer, och skulle man vilja ändra det målet krävs det ett förslag från Riksbanken men också ett godkännande från er här i riksdagen.

I den nya lagen skrev man också in att penningpolitiken ska ta hänsyn till realekonomin. Riksbanken har ända sedan inflationsmålet stadfästes på 90-talet tagit hänsyn till realekonomin, men vi ser att detta tillägg gör att det också ändrar den syn som man kanske har från utvärderare, riksdagen och allmänheten på hur vi ser på denna fråga.

Vi ser att det har stadfästes en praxis kring en flexibel inflationsmålspolitik, men vi kommer att vara tydligare i framtiden med hur vi ser på frågan vid de aktuella penningpolitiska besluten. Realekonomisk hänsyn handlar mycket om att anpassa tiden det tar för inflationen att nå målet. Att den ska nå målet är det ju ingen tvekan om.

Vi kommer att göra tydligare skrivningar i den penningpolitiska rapporten om hur vi bedömer vad en balanserad utveckling av realekonomin är i förhållande till de variabler som finns – resursutnyttjande, sysselsättning och så vidare.

När inflationen fortfarande är hög kommer vi också att kommunicera tydligt att en låg och stabil inflation är, som Erik just sa, en förutsättning för en god realekonomisk utveckling på sikt. Vi kan inte ha stora målavvikelser under lång tid utan att tappa förtroendet för målet. Men vi kommer också att betona osäkerheten i den ekonomiska utvecklingen i olika scenarier. Här är det viktigt att det finns osäkerhet om hur ekonomin utvecklas, men det finns inte en osäkerhet om att vi kommer att anpassa penningpolitiken för att nå målet inom rimlig tid.

I lagen finns det en skrivning som handlar om köp av värdepapper, som vi har varit inne på tidigare under dagen. Det görs klart att det om man ska köpa icke-statliga värdepapper i framtiden, till exempel säkerställda obligationer som är utgivna av bankerna eller företagsobligationer, krävs synnerliga skäl. Här kan man tänka på situationen under pandemin. Man markerar alltså att detta är något som vi ska ha möjlighet att göra under kristider eller när det annars finns synnerliga skäl, men det är inte en del av en normal penningpolitik.

Det kommer också att krävas av oss i direktionen att vi, när vi använder verktyg som kan motiveras av både finansiell stabilitet och penningpolitik, tydligt redovisar syftet med åtgärden i samband med att vi tar beslutet.

Slutligen är nu en proportionalitetsprincip inskriven i lagen. Enligt den ska vi bara vidta en åtgärd om den antas leda till det avsedda resultatet, om den inte är mer långtgående än vad som behövs och om det avsedda resultatet står i rimlig proportion till de kostnader och risker som åtgärden medför både för statens och för Riksbankens finanser.

Detta är något som vi kommer att redovisa med besluten, men jag vill hänvisa till den diskussion som Henry förde här om att Riksbankens uppgift är att titta på det samhällsekonomiska resultatet och de vinster som man kan göra för samhällsekonomin i stort – och inte enbart på Riksbankens balansräkning.

När det gäller realekonomin och hur den ser ut redovisade vi vår syn i februari, och vi gjorde prognoser. Vi ser, som Erik sa, att den höga inflationen och de höga räntorna – eller högre räntorna, skulle jag vilja säga – påverkar svensk ekonomi och svenska hushåll och företag samt kyler ned ekonomin. Vi ser att den ekonomiska aktiviteten bromsar in. Vi pratade om en nedgång av bnp på cirka 1 procent. Vi ser också att arbetsmarknaden svalnar, men vi ser att det sker från ett starkt läge som utgångspunkt.

Efter vårt möte i februari har vi fått ett antal utfall och indikatorer. Många av dem har kommit in lite starkare än vad vi förväntade oss. Vi har haft en bnp som reviderades när vi såg att den jämfört med det preliminära utfallet och prognosen i februari var något starkare. Vi har sett att sysselsättningen överraskade lite positivt. Men vi ser också indikatorer som går åt andra hållet, och i Sveriges omvärld är det samma sak. Som Erik sa såg vi att ekonomin i både USA och Europa utvecklades starkare, och nu har vi en situation som kan leda till stramare finansiella förhållanden.

Vi ser att den höga inflationen och penningpolitiken påverkar bostadsmarknaden. Priserna har sjunkit, och vi har ett minskat byggande. Vår prognos sa att bostadspriserna väntades sjunka med som mest 20 procent, men då ska man ha med sig att det motsvarar ungefär den stora uppgång som vi såg under pandemin.

Jämfört med toppen 2022 förväntas det byggas cirka 50 procent färre bostäder under 2024. Bostadsinvesteringar tynger därmed ned tillväxten i Sverige under både 2023 och 2024.

Riksbanken har sedan länge lyft upp riskerna på bostadsmarknaden och en stigande skuldsättning. Rubriken i stabilitetsrapporten från slutet av 2021 deklarerade att hushållens höga och växande skulder utgör en sårbarhet i



svensk ekonomi. Det man såg framför sig var inte att de flesta hushåll skulle få problem att betala sina lån men att de skulle få anpassa sin konsumtion och sitt sparande, och det är precis det vi ser just nu.

För att få en bättre förståelse för hur detta påverkar hushållens balansräkning skulle vi behöva bättre tillgång till data om hushållens skulder och tillgångar. Det finns en utredning som nu ligger på bordet. Vi betonar att det vi vill komma åt är anonymiserade uppgifter som visar hur det ser ut hos hushållen. Dessa uppgifter skulle vara sekretessbelagda och inte komma allmänheten till godo.

Låt mig summera. Vi ser att inflationen mätt enligt de mått vi har, konsumentprisindex med fast ränta, kommer att falla tillbaka. Men det finns en osäkerhet om det kommer att ske tillräckligt snabbt och brett. Precis som förra året visade är det svårt att göra prognoser, särskilt när man ser vändpunkter och stora skiften i ekonomin.

Det råder en låg tolerans mot hög inflation, och vi betonar att det är viktigt att inflationen rör sig ned mot målet i år. Men samtidigt följer vi naturligtvis vad som händer i svensk och internationell ekonomi.

Prognosen från det senaste mötet indikerade att räntan behöver höjas även i april och ligga kvar på en högre nivå framöver, men vi har samtidigt sagt att inkommande data avgör penningpolitikens utformning framöver. Vi kommer att få ett nytt inflationsutfall, och vi kommer att få ännu ett inflationsutfall innan aprilmötet. Vi har vår företagsundersökning, och vi tittar på avtalsrelsen internationellt och på växelkursen. Vi kommer att fatta beslutet – jag kommer att fatta beslutet – utifrån den samlade bild vi har i april. Men vi vill signalera att vi gör det som krävs för att få ned inflationen i rimlig tid i enlighet med det som är vårt uppdrag, enligt den nya lagen.

*Ordföranden:* Vi tackar för föredragningarna. Precis som riksbankschefen var inne på är det klart att det har hänt saker sedan delar av presentationerna gjordes. Det är alltid lättare att gissa vad som ska hända om man får gissa efter att det har hänt, än att försöka förutse framtiden.

Med detta sagt är det nu öppet för ledamöterna att i det andra blocket ställa frågor och komma med synpunkter om den aktuella penningpolitiken.

*Mikael Damberg (S):* Ordförande! Jag tackar riksbankschefen och Riksbanken för föredragningarna.

Jag tänkte börja med de dramatiska händelserna i fredags. Det framfördes något kort om detta från riksbankschefen. Vi såg att händelserna fick effekter på marknaden direkt, och vi såg att regeringen i USA tvingades ingripa. Det gav också vissa effekter mot Sverige i pensionsförvaltning med miljarder upp i rök.

Jag lyssnade noga på riksbankschefen, och jag konstaterar att Riksbanken inte ser några finansiella risker för Sverige i det här läget. Men vilka ytterligare konsekvenser och risker ser vi framöver? Det har redan spekulerats i att Feds

arbete kan påverkas i sin egen räntepolitik framöver, givet att den finansiella stabiliteten diskuteras i USA. Det kan påverka oss. Men det handlar också om insättningsgarantin, som beslutades snabbt. Jag har sett några analyser om att räntehöjningarna har slagit på värderingen av inte minst techaktier i USA och globalt. Är alla de värdeförändringarna in-tecknade i systemet, eller ser vi framför oss andra sektorer där värdeförändringarna ska slå igenom? Hur påverkar det?

Vad tror ni kan vara nästa steg i diskussionen? Nu var det dramatiskt i slutet av förra veckan, men det känns inte som att frågan är helt över utan att det kan bli konsekvenser framöver. Jag skulle uppskatta kommentarer från Riksbanken.

*Dennis Dioukarev (SD):* Jag tackar för presentationen. En dag som denna kommer många av frågorna naturligtvis att handla om det som hände i USA i fredags när Silicon Valley Bank kraschade. I går kunde vi se amerikanska myndigheter ingripa mot ytterligare en bank. I morse kunde vi läsa om möjliga problem i Credit Suisse.

Den stora fråga som infinner sig nu är hur många fler banker som sitter på stora orealiserade förluster i deras obligationsportföljer och om det föreligger några smittorisker till det övriga finansiella systemet, även om ställtippet nu är att de inte gör det eftersom det ändå handlar om regionala banker som inte anses vara systemkritiska – möjligtvis exklusive Credit Suisse.

I spåren av detta har vi sett det största fallet i räntor sedan 1987, och vi har sett hur marknaden prissätter lägre räntehöjningar eller inga räntehöjningar alls från alla världens centralbanker? Hur bedömer ni situationen för svenskt vidkommande? Påverkar det er möjlighet att bekämpa inflationen?

Ni säger att ni inte ser några risker för svensk banksektor utan att svensk banksektor står stark. Men ser ni några spridningsrisker globalt till en möjlig bankkris utanför de amerikanska gränserna?

*Erik Thedéen, Riksbanken:* De är klart relaterade.

Jag ska först säga något om händelseförloppet i USA. Vi har sett dramatiska fall, och två av bankerna har i praktiken tagits över av deras insättningsgarantimyndighet – de har delvis ett annat system. Insättningsgarantin i USA gäller för 250 000 dollar. Det är alltså mer än dubbelt så mycket än vad som gäller i Sverige. Garantin räcker inte alls.

Det är här man kommer till en särart för banken, nämligen att 95 procent av inlåningen i banken *inte* omfattas av insättningsgarantin. I den meningen är det en bank med ett riskabelt särdrag.

I det här läget agerar USA – vilket Mikael Damberg och Dennis Dioukarev indikerade – så att insättningsgarantin i ett penndrag plötsligt omfattar alla. Det väcker en mängd frågor om hur vi riggade detta och hur det var tänkt. Det är väl än en gång en påminnelse om att dessa skeenden går snabbt, och det finns risker för spridning. Då är kostnaden för att inte agera snabbt och

kraftfullt, inte riktigt som planerat, för amerikanska myndigheter alltför stor. Den kostnaden ska man inte ta.

På det stora hela tycker jag att amerikanska myndigheter har agerat klokt.

Det var en lite bredare fråga som ställdes av Mikael Damberg, nämligen hur den bredare bilden av techaktier ser ut. Den är svår att svara på. Jag var inne på detta lite grann. Det finns delar av ekonomin som har ställt in sig på extremt låga räntor under lång tid. Det är ett scenario som är ett ständigt sol-sken, om man använder sig av väderliknelser. Men vi vet att det inte är så för väder, och det är inte heller så i den ekonomiska utvecklingen.

De som har affärsmodeller som bygger på att man ska få intjäning långt in i framtiden, baserade på goda idéer i dag, får det helt enkelt mycket tuffare. Det är matematik. Att diskontera något långt bort, som man *kanske* kommer att tjäna, till en ränta som är 4–6 procent i stället för 1 procent, ger helt enkelt mycket lägre värderingar. Då blir det svårare att få lönsamhet.

Det var detta vi såg i banken. De fick alltså ökad inlåning från i grova drag 50 miljarder dollar till 200 miljarder dollar, det vill säga insättningar. Samtidigt ökade deras utlåning från ungefär 20 till 60. Affärsverksamheten var på något sätt inte riktigt där, utan vad de gjorde med pengarna var att de satte dem i statspapper och i bostadspapper i USA, som sedan tappade i värde.

Det var kanske ett långt svar, men det var ett försök att breda ut texten lite grann.

Jag kommer in på vad detta har för bäring på Sverige. Först och främst ska man vara försiktig. Både Aino Bunge och jag har kommenterat att vi inte här och nu ser några risker för finansiell stabilitet. Jag har också sagt att det finns en grupp i Riksbanken som jobbar 24:7 med att följa utvecklingen. Jag förut-sätter att man gör så på Regeringskansliet och på Finansinspektionen. Det är inte så att vi lutar oss tillbaka och säger att det inte kommer att ske någon spridning, men här och nu är det svårt att se att det blir spridningar som riskerar den finansiella stabiliteten i Sverige.

Detta beror helt enkelt på att när vi tittar på om det finns en liknande bank här kan vi inte se det. Det innebär inte att det kan vara något annat som händer. Det är spridningseffekten. Nu ser vi bankaktier falla globalt, och vi ser kanske som en konsekvens att man kommer att justera ned tillväxtutsikter. Vi kanske börjar att ifrågasätta andra sektorer som har den affärsmodellen; som tech-aktierna. Det är många delar som vi inte känner till. Därför ska man vara ödmjuk i detta. Vi vet inte riktigt vart detta tar vägen, men här och nu vet vi att svenska banker har en annan affärsmodell och inte har dessa stora icke-garanterade insättningar. Det borde minska risken radikalt att se något liknande i Sverige som vi har sett i Kalifornien. Men det kan förstås vara andra saker som händer globalt och i Sverige som vi ska vara uppmärksamma på.

*Jan Ericson (M):* Det blir fortsättning på samma tema. Jag tänker lite mer långsiktigt. Det som har hänt i USA har egentligen visat två saker. Det ena är att kraftiga räntehöjningar får dramatiska effekter. Det andra är riskerna med

obligationsköp rent generellt för alla aktörer. I låga räntelägen köper man obligationer och förlorar sedan stora pengar när räntorna går upp.

Utan att lägga sig i Riksbankens beslut undrar jag vad riksbankschefen tror globalt att detta kan få för betydelse på längre sikt. Kommer detta att medföra en annan syn på balansen mellan räntehöjningar och effekterna på samhälls-ekonomi i stort? Kommer det att påverka synen på att använda obligationsköp som verktyg jämfört med andra möjliga åtgärder? Kan det finnas andra sätt att åstadkomma samma sak i stället för att köpa obligationer och ta dessa risker? Jag vill gärna höra en allmän syn på hur detta kan påverka globalt.

*Ali Esbati (V):* Jag vill komma tillbaka till läget i svensk ekonomi och den realekonomiska miljön för Riksbankens dramatiska räntehöjningar. Sverige har visserligen hög sysselsättningsnivå i internationell jämförelse, men vi har hög arbetslöshet historiskt sett. På bostadsmarknaden ser vi en risk för en dramatiskt fallande byggtakt, samtidigt som vi vet att det har varit stora behov av ökat byggande över lång tid. Det är i stor utsträckning skälet till att många hushåll är högt belånade.

Samtidigt har Riksbanken varit öppen med att penningpolitiska beslut av det här slaget tar tid innan de slår igenom så som de är tänkta att slå igenom – ett till ett och ett halvt år. Om man kombinerar dessa saker finns anledning att ställa sig en del frågor om riskerna med agerandet. Först en allmän fråga: Är det inte rimligt, givet att man vet att det tar tid för saker att slå igenom, och den stora osäkerheten, att ha lite mer is i magen, vara lite mer eftertänksam? En mer specifik fråga kopplat till detta i den svenska situationen här och nu gäller bedömningen av riskerna av att göra för mycket av räntehöjningarna kontra att göra för lite. Som jag uppfattar läget är det så att riskerna med att göra kanske för lite uttrycks i diffusa, abstrakta, närmast metafysiska termer. Det handlar om att ha förtroende för systemet, förtroende för Riksbankens möjligheter att agera ännu mer om det skulle behövas i olika situationer. Risken å andra sidan är mycket konkret för hushåll här och nu, för situationen för de arbetslösa här och nu. Risken för att personer, hushåll, som är starkt pressade är att de får ta stora smällar. Det gäller inte minst risken för högre arbetslöshet som ger mycket långsiktiga negativa effekter för svensk ekonomi. Det är den diskussionen som jag i stor utsträckning saknar, även om jag har hört de mycket förtjänstfulla inledningarna. Vad är det som sker konkret i bedömningen av riskerna? Vilka grupper i samhället är det som får betala de olika priserna?

*Erik Thedéen, Riksbanken:* Jag svarar på det första, och Ali Esbatis fråga lämnar jag till Henry Ohlsson och Per Jansson.

Jag börjar med obligationsköpen. Låt mig vara tydlig. Det är lätt att göra paralleller med vad som sker i obligationsvärderingar och förluster för den kaliforniska banken med det som har hänt hos oss. I en teknisk mening är de

snarlika, det vill säga att det är inlåning som drabbas av en värdeförlust i stora obligationsköp.

Jag vill med stor kraft, också baserat på det som Henry Ohlsson sa, avfärda detta. Man ska göra en samhällsekonomisk bedömning om man ska göra obligationsköp eller inte. Är det motiverat för att nå inflationsmålet, som är viktig för sysselsättning och produktion? Är det motiverat för att klara en finansiell stabilitet, som har stor betydelse för svensk ekonomi? Där ska det beslutet fattas. Sedan väger man samman det.

Vad gäller penningpolitiken kan det vara så att man väger obligationsköp mot styrrenteförändringar. Men det är min uppfattning att ett huvudsakligt medel för att bedriva penningpolitik, för att styra inflationen upp eller ned, är styrrentan. Det är vad som brukar vara okonventionella metoder, och det är av en anledning. Vid speciella tillfällen har det varit motiverat. Man måste ha det i bakhuvudet. Annars är jag lite försiktig med den parallellen.

Sedan finns det en mer generell fråga om värderingar på obligationsmarknaden. Några har konstaterat att det är en mängd stora effekter, men det riktigt extrema i utvecklingen på finansmarknaden är inte att bankaktierna går ned ett antal procent i Sverige utan ränteförändringarna. De är mycket dramatiska. Och det är en enorm omprisning av obligationsräntorna internationellt och i Sverige. Det är bara att konstatera att volatiliteten på obligationsmarknaden har varit kraftig.

Med detta tänkte jag lämna över först till Per Jansson och sedan Henry Ohlsson att kommentera den allmänna mycket viktiga frågan från Ali Esbati om hur vi väger samman risker och ser på det ekonomiska läget.

*Per Jansson, Riksbanken:* Det här är en absolut kärnfråga. Det är klart att vi gör vårt yttersta för att hamna rätt i avvägningen. Det finns på intet sätt någon poäng med att vi ska ta i mer än nödvändigt. Det skulle i förlängningen slå tillbaka på prisstabiliteten. Att hamna rätt är det vi är ute efter, men det är en otroligt svår avvägning att göra.

Apropå din fråga tycker jag att riskerna med att göra för lite inte är så abstrakta. Man kan titta tillbaka på hur det var på 70- och 80-talen i Sverige och i många andra länder. Där tappade man greppet. Jag håller med om att det var fråga om ett helt annat system, men det finns exempel där man inte hade ett ankare för inflationen. Inflationen bet sig kvar på hög nivå under lång tid med hög volatilitet. Vi hade en stökig situation i Sverige och i andra länder. Därför kan vi också påminna oss hur det blir när man försöker kompensera för inflation genom högre löner. Det blir problematiskt och en ekonomi som inte fungerar väl.

I USA fick Paul Volcker lösa detta genom att höja räntan till 20 procent för att få ned inflationen. Det är ett annat system, men jag tycker att där finns en del konkreta saker som innebär att det är mycket dåligt att tappa greppet om inflationen. Det gäller verkligen att undvika det. Jag tycker också att Erik

Thedéens bild på ett bra sätt visade att inflationsproblemet är stort, särskilt för de hushåll som inte har det så väl beställt.

I takt med att vi höjer räntan kommer vi upp i en räntenivå som ger effekt på ekonomin. Då ska vi naturligtvis behöva höja allt mindre framöver. Det är bakgrunden till den platta räntebanan, nämligen att vi tror att vi kommer upp till en nivå där räntan sedan ska göra sitt jobb utan att man behöver höja så värst mycket mer. Det är svårt att bedöma när man har nått dit. Nu har vi fått en ny störning in i bilden, så vi får utvärdera noggrant och se vad den innebär. Får man en större åtstramning utanför penningpolitiken via de effekter vi nu ser? Då kommer det att påverka våra penningpolitiska planer. Blir det mer kortvarigt blåser det över, men det vet vi inte nu – och då blir bilden kanske en annan.

Det är en svår avvägning. Vi får helt enkelt fortlöpande i ljuset av nya data som kommer in pröva och se att vi hamnar så rätt vi bara kan.

*Henry Ohlsson, Riksbanken:* Jag börjar bli en gammal man: Jag var med i början av 90-talet. Det var fallande bnp tre år i rad. Sedan kom tre avgörande reformer i Sverige, nämligen reformering av finanspolitik, reformering av penningpolitik, oberoende riksbank och inflationsmål, och det kom en helt annan situation vad gäller lönebildningen i Sverige.

Fram till de senaste åren har vi haft ett kvarts sekel med en god ekonomisk utveckling i Sverige. Jag är präglad av detta kvartssekel. Reallönerna steg inte mycket men nästan vartenda år. Köpkraften steg för svenska hushåll. Konkurrenskraften för svenska företag ökade också. Så har de senaste åren kommit. Min preferens är att vi ska komma tillbaka till där vi var så snart som möjligt. Det är så jag betraktar detta.

Det är klart att det går att ha fallande reallöner ett år, men det får inte bli för många år. Då håller inte vårt system ihop. Det jobb som vi har på Riksbanken är prisstabilitet. För mig är det oerhört viktigt att vi får ned inflationen så snart som möjligt.

Jag inser att det här har fördelningseffekter. Men som Erik Thedéen visade på bilden är det för många svenskar inte räntor som är problemet utan det är livsmedelspriserna. En del i Sverige har indexerade ersättningar, så de kommer igenom inflationen. Men alla har inte det. Det här är viktigt för mig.

Sedan kan jag se att det finns andra politikområden som kan göra något åt fördelningsfrågorna. Vi har svårt att bedriva fördelningspolitik från Riksbankens sida.

Det är viktigt att komma ihåg att i internationell jämförelse sticker de svenska räntehöjningarna inte ut. De har kommit senare och har inte varit lika stora som i andra länder.

Inflationen är hög i Sverige, och till skillnad från många andra länder anser vi inte att vi har passerat en varaktig vändpunkt. Det är bristen på vändpunkt som också gör att jag resonerar som jag gör i de penningpolitiska protokollen.

Hela det svenska systemet är utmanat i dag. Det gäller finanspolitik, penningpolitik och lönebildning. Men, som sagt, vi hade ett kvartssekel med en mycket god utveckling, och det vore bra om vi återvände dit.

*Ordföranden:* Flera ledamöter vill ställa följdfrågor. Vi ligger bra till i tiden, med alla de risker det innebär att uttala detta högt. Vi tar en andra omgång, och då hinner man ställa sina följdfrågor då. Jag kommer att vara generös mot dem som valde att inte ställa frågor i första rundan.

*Martin Ådahl (C):* Jag tackar för bra presentationer och kloka svar.

Jag ställer min följdfråga direkt på en tidigare fråga. Jag ska formulera den så att det ska bli lättare att svara på den. Riksbankschefen har pratat om att avvakta nya data. Givet det nya marknadsläget finns det större anledning att avvakta nu än tidigare?

Sedan gäller det den situation som har uppstått med marknadsoro. Då tittar man gärna efter obalanser. Jag fick ett litet svar i första vändan på frågan om de uppenbara obalanser som har funnits i Sverige, nämligen den kommersiella fastighetsmarknaden. Även om kanalerna inte alltid är så tydliga kan de påverkas av en marknadsoro där obalanser kommer upp till ytan.

Den andra frågan gäller vad Henry Ohlsson och flera andra har pratat om här, nämligen vad Riksbanken kan göra för oss för inflationen och även vad vi i riksdagen kan göra för inflationen åt Riksbanken. Problemet med finanspolitiken är att ge fel stimulanser i en lågkonjunktur.

Jag vet att ni inte vill blanda er i vad vi gör i riksdagen, precis som vi inte ska blanda oss i vad ni gör, men nu har ändå Konjunkturinstitutet och andra pekat på att det är olika. Riksbankschefen har själv pekat på att om man riktar insatser mot vissa grupper får man mer valuta för finanspolitiska pengar. Konjunkturinstitutet har pekat på det som är utbudsstimulerande, det vill säga det som gör att man ökar utbudet i ekonomin och därmed minskar bristen i ekonomin, driver på inflationen. Inte minst pekar Konjunkturinstitutet ut att om man sänker arbetsgivaravgifterna för företagen kan det vara negativt för inflationen, det vill säga dra ned inflationen. Det är positivt för oss i samhällsekonomin.

Kan ni säga något om att det inte är likvärdigt, och även något om diskussionen om konkurrensen?

Slutligen har vi frågan om löneglidningen och lönebildningen. Flera har varit inne på den frågan. Nu är det en diskussion om det ska vara ettåriga avtal eller fleråriga avtal. Hur ser ni på risken att man går på ettåriga avtal, det vill säga att man inte riktigt litat på att Riksbanken håller loppet? Det kan bli en självuppfyllande profetia om ett ettårigt avtal löper ut och man inte riktigt har tagit sig ned på kurvan för låg inflation, och sedan ska avtalet förnyas i ett läge där inflationen fortfarande inte har sjunkit. Hur ser ni på riskerna där, och hur kan ni signalera till avtalen att det är tryggt?

*Hans Eklind (KD):* Herr ordförande! Jag tackar för intressanta föredragningar och för viktiga och bra svar på frågor som redan har ställts.

Jag funderar lite grann över hur mycket av effekterna av redan beslutade räntehöjningar som vi har sett och ser och om det finns en risk för en kommande ketchupeffekt.

När vi tog del av den sista statistiken över inflationen visade den att den var rensad för energikonsumtion. Den steg från 8,4 till 8,8 procent, och det var steg i fel riktning.

Å andra sidan speglar den siffran också det faktum att det var en kraftig baseffekt i och med att vi i januari 2022 hade en obetydlig ökning. Det här kommer att ändras under våren, men om vi får en liknande höjning under februari som i januari skulle inflationen sjunka till 8 procent.

Hur ser Riksbanken på januarsiffrorna med tanke på den kraftiga baseffekten som rymdes där? Jag vet att vi alla delar åsikten om att inflationen rimligen ska knäckas snarast möjligt, men hur värderar Riksbanken risken att kommande räntehöjningar blir för stora?

*Erik Thedéen, Riksbanken:* Jag svarar på första frågan själv, sedan fördelar jag ut de övriga.

Jag tycker att det är klokt att avvakta nya data, och jag illustrerade detta i mitt anförande. Detta svänger snabbt. Det är alltid bra att avvakta nya data, men det är extra viktigt när man befinner sig i ett så osäkert ekonomiskt läge.

Förut har vi argumenterat att det är bra därför att vi och andra helt enkelt hade fel i våra prognoser förra året. Då har vi sagt att vi inte kan vara säkra på att vi gör en bättre prognos i år, men vi kan i alla fall lära oss att vara mer ödmjuka och ännu mer följa inkommande data. Det är viktigt att följa inkommande data.

Jag tror att du försöker ”fiska” efter vad det här sista innebär. Vi har varit försiktiga med att guida vartåt vi ska i detta. Och jag kommer att fortsätta att vara försiktig. Skälet till det är att detta kan ändras. För en vecka sedan fanns aktörer som tyckte att vi skulle ha ett extramöte för att höja räntan. Det finns säkert någon som snart kommer att säga att vi ska ha ett extramöte för att sänka räntan.

Det illustrerar att det är en väldigt bra strategi att avvakta, inte guida. Men man kan inte avvakta in i evigheten. Vi kan avvakta till ungefär slutet av april, då vi ska fatta ett nytt beslut. Sedan får vi se var vi är.

Det kan bli ett scenario där det här blåser över ganska snabbt och vår syn på ekonomin är tillbaka ungefär där vi var för ett par veckor sedan. Det kan också kraftigt förvärras. De två utvecklingarna pekar mot helt olika ränteutvecklingar. Dessutom kan det, även om vi skulle få en kraftig nedgång i ekonomin, vara andra krafter som ändå trycker upp inflationen. Man ska alltså vara försiktig här.

Frågan om CRE och obalanser är väldigt bra. Den omedelbara effekten på svensk fastighetssektor av att en bank i Kalifornien går ned är rimligtvis noll.



Men här har vi spridningseffekterna. Vi ser redan att spreaden, när det gäller lånekostnaden för företag, ökar momentant när det sker i USA. Det fastighetsbolag som tidigare räknade med en viss ränta för sitt lån kommer nog att få räkna med en ganska mycket högre ränta om det här står sig.

Marknaden är helt enkelt mycket mer riskkänslig. Man vill inte ha risk på sin balansräkning. Då köper man säkrare papper. Vi ser också att statspapper går ned och att mer riskabla papper går upp. Det påverkar deras affärsmodell.

Det är alltså en väldigt bra fråga, Martin. Det finns en betydande risk för spridningar in i den reala ekonomin, inklusive den kommersiella fastighetssektorn. Det är en av sakerna vi måste analysera och där vi måste följa utvecklingen framåt. Men återigen – det kan också falla tillbaka. Det vet vi inte.

Jag tänkte be Martin och Anna att i någon kombination prata lite om finanspolitiken och vad den kan och inte kan göra när det gäller inflationsbekämpning. Sedan tänkte jag lämna ordet till Henry för kommentar om lönebildning, och Per skulle kunna få säga någonting om inflationen och den fråga som ställdes här om baseffekter.

*Martin Flodén, Riksbanken:* Det gäller finanspolitiken, och Martin Ådahls fråga var vad ni i riksdagen kan göra.

Som vi i Riksbanken ser det och som jag tycker att vi har kommunicerat ganska tydligt i de penningpolitiska rapporterna under hela inflationsuppgången behöver finanspolitiken inte vara passiv i det här läget. Det finns finanspolitiska åtgärder. Du nämnde några exempel. Jag vill inte gå in på detaljer. Det är upp till er att fundera på det.

Vissa finanspolitiska åtgärder kan stötta ekonomin utan att vara inflationsdrivande. Andra finanspolitiska åtgärder skulle vara olyckliga i det här läget om de driver upp den generella efterfrågan för mycket. Det handlar om riktade åtgärder som ska stötta de mest utsatta eller väl genomtänkta åtgärder för att stötta ekonomin utan att driva upp inflationen.

Min syn på det är att Sveriges problem när det gäller inflationen framför allt är på konsumtionssidan. Det är konsumentpriserna som har ökat, inte lönerna. Det ser ut som att vi fortfarande har en väldigt stabil lönebildning. Jag tolkar det som att det inte är arbetsmarknaden som är drivande. Förhoppningsvis kan vi ta oss igenom den dämpning av ekonomisk aktivitet som behövs genom att bibehålla en fortsatt stark arbetsmarknad.

Jag tror att det finns insatser som finanspolitiken kan bidra med för att stötta den delen av ekonomin. Samtidigt är det nödvändigt att konsumtionsefterfrågan inte stötts generellt eller alltför mycket. Det är ju uppgången i konsumentpriserna som behöver dämpas.

*Anna Breman, Riksbanken:* Jag instämmer verkligen i Martins åsikter; finanspolitiken ligger på er. Det är svårt för oss att vara tydliga i den frågan. Det handlar förutom riktade åtgärder, precis som du säger, också om att tänka på det som inte är efterfrågedrivande och inflationsdrivande.

Du nämnde dock en sak som Martin inte nämnde jättetydligt: möjligheten med utbudsinriktade reformer. Det är ingenting som kommer att påverka inflationen på kort sikt men däremot på lite längre sikt. Reformerna som är utbudsinriktade och som förbättrar infrastruktur, konkurrenskraft och produktivitet i svensk ekonomi kommer att kunna bidra till en god utveckling i svensk ekonomi. Men det är också bra för inflationen på medelfristen. Det är självklart också bra reformer.

Men igen – i närtid är det viktigt att finanspolitiken inte blir inflationsdrivande utan i sådant fall väldigt riktat stöttar dem som är mest utsatta i det här läget.

*Henry Ohlsson, Riksbanken:* Vad gäller lönebildning har jag vid något tillfälle sagt att ju mindre jag säger, desto bättre är det. Med tanke på vad som pågår just nu tror jag att det är i högsta grad relevant.

I svensk ekonomi har vi en arbetsfördelning. Riksbanken ansvarar för penningpolitiken. Vårt ansvar är att se till att vi är vid inflationsmålet. Det är en viktig variabel för dem som förhandlar löner. Parterna på arbetsmarknaden är ansvariga för lönebildningen. Vi ska inte byta ansvar med varandra. Var och en ska behålla det ansvarsområde vi har.

Vi vet att industriavtalet har fungerat sedan 1997, i ett antal avtalsrörelser. Jag ser ingenting som antyder att det inte skulle kunna fungera en gång till.

*Per Jansson, Riksbanken:* Frågan om när vändpunkten i inflationen kommer är jätteviktig. Den underliggande inflationsutvecklingen – då menar jag brett och inte bara inflationen där vi tar bort energipriser utan har ett gäng andra mått och indikatorer på detta – ser tyvärr inte jättebra ut i Sverige just nu. I det ingår också att vi tittar noga på prisutvecklingen månad för månad. Även där är det svårt. Man måste vara väldigt optimistisk för att redan kunna hitta en vändpunkt där. Dessvärre ser det ganska bekymmersamt ut.

Det som är positivt för Sverige är att löneökningarna ligger strax över 3 procent. Det är väldigt lågt jämfört med många andra länder. De mer långsiktiga inflationsförväntningarna är också väldigt nära målet. Det är också positivt. Det är traditionella indikatorer på inflationens persistens. Det har vi naturligtvis med oss.

Men vi får hela tiden tänka på att kostnadsövervältringen från företagen in i konsumentpriserna har varit väldigt stor i Sverige. En KI-studie som gjordes i december i fjol visar att den är ungefär ett till ett. Om man antar det går det ungefär att förstå den inflationsutveckling vi har haft. Det är en ovanligt stor kostnadsövervältring. Så brukar inte företagen göra. Man brukar övervältra delar av kostnaderna. Sedan räknar man ändå med att kostnaderna ska gå tillbaka, och därför är det inte en fullständig övervältring.

Det är alltså någonting i prissättningsbeteendet som är lite oroväckande. Det gäller att det inte fortsätter på det sättet, vilket Erik också var inne på. Varje prishöjning som inte är helt nödvändig utmanar också hela tiden

lönebildningen. Det ökar risken för kompensation i lönebildningen och på det sättet en tendens till en prislönespiral som skulle förvärra hela problemet.

Jag kommer tillbaka till att det inte finns något egenvärde i att höja överdrivet mycket. Vi försöker balansera det så gott vi kan och varje gång göra den bästa avvägningen vi kan. Vi beaktar de nya data som kommer in, så att vi inte höjer vare sig för mycket eller för lite. Det är naturligtvis svårt att hamna rätt. Men det är så vi försöker hantera detta.

*Katarina Luhr (MP):* Europeiska centralbanken har på senaste tiden skärpt tonen när det gäller hur företag höjt sina priser och marginaler. Nu fick vi höra att även Riksbanken ser det som en av de stora utmaningarna.

Vi har haft en allmän diskussion i Sverige när det gäller just de höjda matpriserna. Min fråga handlar egentligen om hur Riksbanken tänker när det gäller den frågan och hur det påverkar räntebesluten.

*Carl B Hamilton (L):* Det råder finansiell oro i USA, vilket har understrukits här. Erik Thedéen säger att han är väldigt ödmjuk. Men ibland undrar jag om Erik då inte också blir lite otydlig. Därför ska jag ställa en rak och enkel fråga till Erik Thedéen.

Hur påverkas Riksbankens syn på räntehöjningar i Sverige av den finansiella oron i USA? Du har tidigare sagt att det fanns planer på att kanske höja räntan under våren. Svaret på din fråga får väl ses i ljuset av vad du tidigare har halvt om halvt ställt i utsikt. Även om du är ödmjuk vill jag gärna att du är lite tydligare.

*Erik Thedéen, Riksbanken:* Skulle Aino kunna tänka sig att ta den första frågan, om hur vi ser på marginaler i branscherna kopplat till inflationsutvecklingen? Jag ska försöka mig på ödmjukhetsfrågan.

*Aino Bunge, Riksbanken:* Matpriserna påverkar naturligtvis inflationen, eftersom det är en stor del av den uppgång som har skett. Jag tycker att Per sa det bra när det gäller prishöjningarna. Sedan påverkar naturligtvis vår politik brett. Den slår inte på en enskild kategori. När vi sätter räntepolitiken tar vi bredare hänsyn.

När det gäller matpriserna finns det en politisk debatt, men det finns också en debatt om konkurrensen som jag tror att de myndigheter som ansvarar för det bäst tar hand om.

För vår del är det viktigt att vi ser att det är en utmaning för samhällsekonomin. Och det är en utmaning för oss i vår roll med penningpolitiken. Men det krävs en återhållsamhet i både lönebildningen och det prissättningsbeteende vi ser hos företagen.

*Erik Thedéen, Riksbanken:* Det är en direkt fråga. Det är kanske inte kopplat till ödmjukhet eller inte. Det är med goda skäl jag inte är särskilt tydlig, Carl B Hamilton. Jag vill helt enkelt inte signalera nu var vi kommer att landa. Det vi sa är det generella uttalande som fortfarande gäller, det vill säga att vi avser att höja 25 eller 50 punkter i april men att inkommande data kommer att avgöra.

Jag går inte längre än så i det här läget. Det beror på att det är lite dagsform i det. Skulle jag och andra i direktionen varje dag meddela vår dagsform skulle vi bidra till turbulens och inte till det omvända. Där vill vi förstås inte vara. Ena dagen kommer det in data som pekar i en riktning, och andra dagen kommer det in data som pekar i en annan riktning. Ni och alla som följer oss vet vilken ram vi har för att sätta det. Det är inflationsmålet. Det är ett brett angreppssätt. Och vi gör en samlad bedömning. Sedan får man helt enkelt dra sina egna slutsatser.

Jag vet att det var ett tråkigt och kanske ödmjukt svar. Men det är där jag kommer att landa.

*Ingela Nylund Watz (S):* Tack för svaren på frågorna så här långt!

I de här sammanhangen har vi under ganska många år pratat om riskerna med det kommersiella fastighetsbeståndet. Den risken kvarstår. En annan sak som jag har reflekterat över när det gäller fastighetsbeståndet är att en stor del av det svenska fastighetsbeståndet är privata hyresrätter. Vi vet nu att inflationen kommer att påverka de privata hyresvärdarnas och för den delen även det allmännyttigas behov av att höja hyrorna. Vi vet inte hur stora de kraven kommer att bli.

Reflekterar ni någonsin över den privata bostadsmarknaden, som inte är den ägda bostadsmarknaden? Kan den komma att få problem framöver när hyresgästernas betalningsförmåga krymper?

*Adam Reuterskiöld (M):* Vi har hört mycket om inflationssiffror exklusive energi. Man särskiljer det. Men mycket av den utveckling vi ser i fråga om energipriserna påverkar inflationen indirekt. Jag kan relatera till det. Jag är lantbrukare och vet hur mycket av insatsvarorna som är energi. Då menar jag inte bara elen till torken eller dieseln till traktorn. Till exempel gödningspriserna är också direkt påverkade av energipriserna.

Energin är ett område med betydligt längre förändringsprocesser. Om vi ska bygga ny tillgång till energi i Sverige kommer det att ta väldigt lång tid, hur man än gör. Hur ser Riksbanken på energiprisernas fortsatta inverkan på den långsiktiga inflationen?

*Ali Esbati (V):* Jag hörde inte riktigt någon kommentar på min förra fråga om tidsaspekten för genomslaget av penningpolitik. Det hade varit fint att få höra hur lång tid det tar innan just räntehöjningarna får genomslag.

Den här frågeomgången tänker jag reflektera lite över, fundera på och fråga om bedömningen av skälen till inflationsökningen och om det ska påverka handlingsmönstret. Vi har förstås sett att den ryska invasionen i Ukraina har lett till kraftiga störningar på utbudssidan i globala värdekedjor. Vi ser också höga vinstnivåer på en del håll. Det är historiskt höga vinstnivåer i näringslivet. Det är tillsammans bakgrund till den inflationssituation vi har.

Frågan är om det är rimligt att ändå gå tillbaka till räntevapnet som det enda. Är det för att man ska säga: Vi har inga andra vapen, så det är det här vi får göra? Även om det skulle vara en illusion av kontroll är det bättre att göra någonting än ingenting. Eller finns det någon annan analys som ligger bakom? Det ger, återigen, ganska olika utfall för många i samhället.

Avslutningsvis – det blev mycket tillbakablickar. Vi vill inte tillbaka till situationen på 70-talet. Men vi vill gärna tillbaka till den situation som kändes som en normalitet efteråt. Vi är också i historiska lokaler här; finns det inte en risk, om man får säga så, att hamna i samma situation som de franska generalerna stod inför vid andra världskrigets utbrott? Man har sin linje. Man vill gärna vinna det förra kriget. Man är trygg med den. Men det är en annan situation och andra risker. En annan analys borde ligga bakom handlingsmönstret. Men i brist på annat agerar man som om det var likadant.

*Erik Thedéen, Riksbanken:* Jag tänkte inte ta lead på någon av frågorna utan delar ut det lite grann. Kanske kan Martin och Aino säga någonting om CRE – det är slang för kommersiella fastigheter, Commercial Real Estate – och riskerna för privata hyresrätter och kanske kopplingarna till finansiell stabilitet.

Anna kanske kan prata lite om indirekta effekter på energikostnader för andra delar, till exempel jordbruket, som Adam Reuterskiöld tog upp. Och jag tänker att Per och Henry kan fortsätta med skälen till inflationen, riskerna med att ta i för hårt och om vi utkämpar gårdagens krig.

*Martin Flodén, Riksbanken:* Som du säger, Ingela, har kommersiella fastigheter under många år varit högt upp på vår agenda i den finansiella stabilitetsriskanalysen. Det inkluderar även hyresfastigheter. Sedan ska jag erkänna att vi, vad jag vet, inte har fokuserat särskilt på hyresrätter i någon av våra studier. Jag har alltså egentligen inte jättemycket att säga specifikt om det mer än att det förstås finns risker även där.

Nu ser vi också en kraftig förändring i byggandet av hyresrätter. Det har varit ganska högt. Nybyggda hyresrätter är alltså definitivt påverkade.

Hyresnivåerna spelar ganska stor roll i vår inflationsbedömning. Vi ser att det är en komponent som släpar efter men att det nu kommer ganska betydande hyreshöjningar. Det är alltså inte så att hyrorna inte höjs. De följer med uppåt.

Din fråga handlade om risken att hyresgästerna inte kommer att kunna betala och bo kvar. Generellt har vi ganska stor inkomstsäkerhet i Sverige. Man brukar inte behöva lämna sitt boende. Dessutom är hyresrätter ändå ganska eftertraktade. Vi ser alltså inte framför oss att det kommer att stå mycket

tomma hyresrätter runt om i landet. Men vad jag vet har vi inte någon jättebra analys om det. Jag vet inte om Aino vill fylla på när det gäller den frågan.

*Aino Bunge, Riksbanken:* Jag kan bara hålla med. Jag tror att det är samma sak som med risken för kreditförluster på bolån. Man prioriterar sitt boende. Det handlar mycket om att tvingas dra ned mycket på annan konsumtion och på sparande, om man har ett sparande. Jag tror att det snarare är där risken finns.

När det gäller kommersiella fastigheter har vi som sagt tittat på det. Det har också vidtagits åtgärder med kapitalkrav i fråga om bankerna och så vidare för att stärka just den finansiella stabiliteten. Jag tror att det är viktigt att skilja på den kommersiella fastighetsmarknaden i sig och enskilda företag, som kanske har hög belåning och får svårt att hantera högre räntor.

Vi måste generellt acceptera att högre räntor kommer att påverka aktiekurser och leda till förluster för investerare och så vidare. Men det är skillnad i fråga om stabiliteten som helhet. Bedömningen just nu är att vi inte ser de riskerna.

*Erik Thedéen, Riksbanken:* Innan jag ger ordet till Anna ska jag bara säga när det gäller frågan om hyresfastigheter att när Finansinspektionen, min gamla myndighet, satte extra riskvikter satte vi faktiskt lägre riskvikter på hyresfastigheter än på andra kommersiella fastigheter. Det är ett ganska direkt svar på frågan som både Martin och Aino var inne på.

För äldre bestånd är riskerna för fallissemang typiskt sett mindre, helt enkelt därför att man inte flyttar. Därmed är hyresintäkterna ganska konstanta. När det gäller nybyggnation ser vi däremot, som Martin också var inne på, en ganska kraftig nedgång. Det är klart att en del av de projekten kan vara riskabla. Det gäller både hyresfastigheter och bostadsrätter. Det är helt enkelt svårt att få kunder att flytta in i fastigheter med ganska höga hyror.

Jag lämnar över till Anna, som också gärna får kommentera fördröjningen i penningpolitiken.

*Anna Breman, Riksbanken:* Frågan om energipriser och indirekta effekter på övriga priser är ytterst viktig. Det var en av förklaringarna till att prognoserna delvis låg fel under förra året. Det korta svaret är att sedan inflationsmålet infördes har energipriserna i Sverige varierat ganska mycket. De har ökat i genomsnitt mer än inflationen.

Sambandet mellan energipriser och konsumentpriser har de senaste 25 åren varit ganska svagt. Men det sambandet bröts under förra året. Man ska inte använda för starka ord, men det var ändå en extrem energiprischock som påverkade både företagen och hushållen. Och storleken på den chocken ledde till de indirekta effekterna, som du pratar om.

Framöver är det väldigt viktigt att vi inte går tillbaka för snabbt. Förut tittade man från centralbanksperspektiv ofta på inflation exklusive energi, eftersom det brukade variera och inte ha så stort genomslag. Nu kommer vi att

behöva fortsätta ha väldigt stort fokus på energipriser, såväl för att sambanden kan vara annorlunda framöver som för att vi kan se fortsatt höga och stora svängningar i energipriserna och för att risken finns att de indirekta effekterna finns kvar framöver. Det kan vara förändrat prissättningsbeteende; det kan vara enklare att föra över det. Men om det varierar så kraftigt och nivåerna är så höga blir det väldigt tufft för företagen att inte föra över det på konsumenterna.

Svaret på din fråga är alltså att energipriser kommer att fortsätta påverka inflationen. Och jag tror tyvärr att sambandet kommer att vara betydligt mer komplext än det har varit de senaste 25 åren. Men om vi nu ganska snabbt kommer tillbaka till en låg och stabil inflation har jag ändå gott hopp om att det inte behöver vara så här illa.

Det andra är att hur elförsörjningen i Sverige ser ut blir viktigt. Stabilitet i systemet kommer att vara viktigt.

Tidsfördröjningen behöver jag inte kommentera så mycket. Men det var flera som frågade om det, och vi svarade inte så tydligt. Penningpolitiken verkar alltid med en lagg. Det är vi helt medvetna om. Man brukar ha 12–18 månader som riktlinje. Men det beror helt på hur räntestrukturen och räntekänsligheten ser ut i olika ekonomier.

I svensk ekonomi räknar jag med att vi under andra halvåret i år får se större effekter av det vi gjorde förra året än vi sett hittills, just på grund av laggen. Men givet vad vi vet om hushållens och företagens räntekänslighet hade jag förväntat mig att börja se lite större effekter redan nu.

Jag tycker alltså att vi tyvärr har behov av att vara åtstramande även framöver, även med en orolig omvärld. Vi behöver verkligen se en bred nedgång i inflationen innan vi kan känna oss trygga med att den politik vi redan har fört kommer att fortsätta ge effekter. Det kommer den att göra, men vi behöver se en bredare nedgång i inflationen innan vi kan börja ta det lite lugnare.

*Erik Thedéen, Riksbanken:* Då lämnar jag ordet till Per och Henry när det gäller den lite bredare frågan från Ali Esbati både om hur vi värderar risker och om vi utkämpar gårdagens krig.

*Per Jansson, Riksbanken:* Jag har bara en liten reflektion när det gäller tidsaspekten. Det är lite viktigt. Jag brukar tänka att vi måste försöka få tillbaka inflationen nära målet i ett tidsperspektiv som gör att det inte tar alltför lång tid att återfå reallöneökningar. Jag tror att det på något vis är limmet i själva lönebildningen. Om det skulle ta många år innan vi är tillbaka till en inflation nära 2 procent kommer det att bli väldigt svårt att vara återhållsam i lönebildningen.

Penningpolitiken behöver anpassas gradvis så att den regeln upprätthålls – någon gång, kanske i början av nästa år eller något liknande, så som prognosen har sett ut nu ungefär. Sedan visade Erik att det varierar lite grann beroende på

om man tar in energipriserna, eftersom de är väldigt slagiga, eller rensar för det. Men det är en viktig aspekt när det gäller tidsperspektivet.

Sedan var det den generella frågan om hur lämpligt det är att använda penningpolitik i det här läget. Chocker kan vi aldrig förutse. Vi kan aldrig få bort dem ur penningpolitiken. Vi reagerar på störningar, oavsett om de kommer i svensk ekonomi eller från utlandet. Det är så det fungerar. Man kan inte förutse. Definitionen av en störning är att den inte går att förutse.

Det som dock är tydligt nu, och som Erik visade, är att det här har fått en bred påverkan på många priser i Sverige. När det har hänt, vilket är tråkigt, är uppgiften att förhindra att det fortsätter att fortplanta sig. Det värsta vore om det går in i lönebildningen. Då får vi tendenser till en prislönespiral med omfattande problem med inflationen under lång tid. Det vill vi undvika.

Jag tycker att penningpolitiken är det huvudsakliga verktyget för att adressera ett sådant problem. Av precis det skälet har vi i Sverige och många andra länder i världen runt omkring valt det. För första gången sedan inflationsproblemen på 70- och 80-talen prövas nu det här systemet på uppsidan. Då är det viktigt att vi klarar av vår uppgift: att säkra att vi kan nå inflationsmålet.

Det finns en del andra åtgärder som har införts. En del länder har prisregleringar, pristak och liknande. Jag är ingen expert på det, men erfarenheterna av detta är inte jättegoda. Det tenderar att bli ketchup effekter när man sedan avvecklar dem. Det tenderar också att skapa problem med resursallokering om man håller fast vid dem under lång tid. Jag tycker alltså inte att det känns som en toppenåtgärd jämfört med penningpolitiken.

Penningpolitiken är en del i att få ned inflationen. Finanspolitiken är en annan, och pris- och lönebildningen är en tredje. Ju fler som nu hjälper till, desto mindre måste man höja räntan. Och det är önskvärt.

Vi har hela tiden betonat att det är viktigt att ha inflationsförväntningar som ligger nära inflationsmålet och en lönebildning som ändå tror och litar på inflationsmålet. Det kommer att hjälpa oss. Vi får hoppas att det fortsätter. Jag tycker att det ser ganska lovande ut på de punkterna i Sverige.

*Henry Ohlsson, Riksbanken:* Jag ska säga några ord om utbudseffekter. Jag kommer att ta till en anekdot.

Jag känner en biluthyrare. Under pandemin kunde han inte hyra ut några bilar. Han sålde alla sina bilar. Sedan kom vi igenom pandemin, och det blev en enorm reky i ekonomin, över hela världen.

Men det fanns inga bilar att få tag på. Det blev inflationstryck. Nu har han fått tag på sina bilar. Utbudet har anpassats.

Denna typ av effekter ser vi både i Sverige och internationellt. Det tog ett tag innan utbudet kom ikapp.

Om man ser till de prognoser som vi har över inflationsutvecklingen under detta år prognostiserar vi en sjunkande inflation. Delförklaringar till det handlar om denna typ av utbudsanpassningar, att utbudet kommer ikapp.



Det problem som jag ser just nu är att det inte räcker med dessa utbudsförändringar, utan efterfrågan i ekonomin måste också ned lite grann så att vi når inflationsmålet.

Men jag håller med Ali Esbati om att utbudseffekter är väldigt viktiga, och de är viktiga för att förstå det som vi har upplevt under de senaste åren.

Sedan är de franska generalerna inte ensamma. Alla generaler inom penningpolitiken i hela världen bedriver krig på precis samma sätt. Så om inte någon annan har kommit på något nytt som är alldeles speciellt är det kanske detta medel som vi är hänvisade till i penningpolitiken.

*Martin Ådahl (C):* Jag tackar för alla bra svar. Jag tänkte ställa några följdfrågor när det gäller matpriserna som är mycket i fokus nu.

Det är många som framför och bedömer att det är väldigt stora marginaler i just svensk detaljhandel, även under en kris som vi har nu med stigande priser och fallande efterfrågan, som det är tänkt.

Då säger riksbankschefen att man passar på. Och han antyder att det är ett tecken på att det inte är någon perfekt konkurrens utan snarare lite oligopol och bristande konkurrens. Då är frågan om Sverige sticker ut där jämfört med andra länder, eller om det i botten är lite för höga priser från början och att det till och med sticker ut när det gäller att priserna far iväg.

Faktum är att vi har en så låg självförsörjningsgrad av svenska livsmedel. Frågan är om det påverkar det faktum att vi då så att säga blir pristagare eftersom en så stor del av våra livsmedel kommer utifrån och vi har en svag krona.

Sedan har jag en annan fråga. Är det lugnt nu när det gäller boprisfallen i Sverige? Har de mjuklandat och korregerat sig sedan pandemin? Så är det naturligtvis inte till hundra procent. Men har riskerna minskat, eller finns det fortfarande en risk att det plötsligt inträffar en brytpunkt när det gäller penningpolitiken, ungefär som har skett med marknadsoron i USA, alltså att man chockas av någonting?

*Carl B Hamilton (L):* Jag har en kort fråga till direktionen. Ni och inte minst Erik Thedéen betonar att det är så svårt att göra pålitliga prognoser och att man måste avvakta data. Men varför publicerar ni då denna räntebana? Är det inte bättre tvinga folk att tänka efter själva?

*Erik Thedéen, Riksbanken:* Jag ska först svara på Martin Ådahls fråga om höga matpriser. Jag spenderade helgen med att bland annat träffa ett antal andra centralbankschefer runt om i världen. Där var det just en generell diskussion om prissättningsbeteendet – där jag kanske lite slarvigt sa att man passar på, men ett lite mer sofistikerat uttryck är prissättningsbeteendet – och inte bara från mig utan från många av mina kollegor. Detta kan man också delvis se i data och undersökningar av prissättning.

Man får nog säga att detta är en oro som alla centralbanker har. Om det är så att detta beteende har ändrats något finns det större risk för persistens, det vill säga att inflationen ligger kvar.

Jag har ingen djup kunskap om vinster och marginaler. Men när det gäller de åtgärder som man kan vidta och som diskuteras inom finanspolitiken är förstås allting som kan skärpa konkurrensen och öka genomlysningen i prissättningen i olika branscher förstås välkommet, tror jag. Det ökar pressen på dem som jobbar på denna marknad så att konkurrensen verkligen fungerar. Det säger jag inte för att jag säger att det inte är så i livsmedelssektorn, för det vill jag inte uttala mig om. Men generellt sett tror jag att politiken där kan göra viktiga bidrag.

När det gäller detta med självförsörjning kan jag spetsa till det lite grann. Om vi skulle vara självförsörjande på livsmedel tror jag inte att livsmedelspriserna skulle vara lägre. Det tror jag att vi kan vara eniga om. Det finns för- och nackdelar med att ha självförsörjning och att inte ha det. Men det stämmer att om man importerar en stor del av livsmedlen blir man mer utsatt för eventuella effekter på kronan. Det har vi också pekat på i vår analys, att det här kan – i alla fall på marginalen om man jämför med andra länder – finnas en viss effekt av att kronan har varit svag och därmed har pressat upp svenska matpriser. Men man ska inte överdriva detta. Matpriserna är höga i många olika länder, inte minst i Östeuropa. Flera av de länder som har euro har väldigt höga matpriser.

När det gäller boprisfallet ska jag återupprepa det som jag brukar säga, och det är att det inte är dåligt för samhällsekonomin med bopriser som går ned i ordnade former. Jag skulle snarare säga att det är bra för samhällsekonomin. Det är viktigt att ha detta klart för sig. Det är nämligen ofta som det kommer upp frågeställningar i olika sammanhang om att det är dåligt att priserna har gått ned med 15 procent. Allt annat lika, förutom alla andra kriser som vi har upplevt med inflation, stigande räntor, krig och så vidare, är ett boprisfall på 15 procent bra för svensk ekonomi. Det ökar möjligheterna för dem som är utanför bostadsmarknaden att komma in på den, och det minskar skuldsättningen något. Och detta sker efter en tid med dramatiskt ökande bostadspriser.

Det som entydigt sker när bostadspriser går upp är att det innebär dramatiska fördelningseffekter. De som har bostäder blir rikare, och de som inte har bostäder blir fattigare. För dem av er som har barn kan jag bara säga att det är precis den effekt som sker inom familjen, det vill säga att föräldrarna blir rika och barnen blir fattiga. Det går möjligtvis att hantera inom en familj. Men generellt sett vänder jag mig mot argumentationen – jag säger inte att du har den, Martin Ådahl, men den finns ibland i samhället – att det vore bra om vi återgick till ständigt kraftigt stigande bostadspriser. Men vi vill inte heller se kraftiga ras på bostadsmarknaden. Det kan också ha effekter. Lite pyspunka kanske inte är så pjåkigt.

Vi har haft en prognos på 20 procents fall. Det är förstås en väldigt osäker prognos. Men den verkar inte så långt från sanningen nu. Det ligger på 14–15 procent nu, och det kan tänkas att det går ned ytterligare något. Men självklart

måste vi följa detta jättenoga, eftersom vi som sagt absolut inte vill ha ett ras på bostadsmarknaden.

Kan någon annat prata om räntebanan? Per Jansson vill prata om räntebanan.

*Per Jansson, Riksbanken:* Det var en bra fråga från Carl B Hamilton. Jag tycker att man ändå ska se lite mer strukturellt på den frågan än bara färgat av den extrema situation som vi är i just nu. Jag har varit på Riksbanken i ganska många år. Tidigare när vi gjorde prognoser baserade på konstant reporänta, styrrenta, var det väldigt mycket fokus bara på beslutet just för stunden. Man glömde nästan bort att det också kommer en morgondag där det också kommer att finnas en penningpolitik.

Jag tycker att den stora förtjänsten i diskussionen om penningpolitiken med räntebanan är att den ger penningpolitiken mer av ett dynamiskt perspektiv. Den förhållandevis lilla ändring som man gör just för stunden är ganska oviktig. Det är mer banan för hela politiken under en längre tid som spelar roll. På det sättet tycker jag att diskussionen har blivit mycket mer intelligent nu för tiden än vad den var förr om åren.

Med detta sagt är det viktigt att inte glömma att det är superosäkert. Vi har nu ganska mycket tryckt på att det är i närtid som man ska titta på räntebanan och inte så mycket längre ut, för där är osäkerheten just nu väldigt stor. Vi jobbar också intensivt med att på olika sätt försöka berika vårt underlag för att just göra den poängen att osäkerheten är väldigt stor. Man kanske kan använda scenarier i större utsträckning än vad vi har gjort för att just belysa detta.

Det är alltså viktigt att få på plats att osäkerheten är väldigt stor. Men jag tycker att det vore lite förhastat att ta bort räntebanan nu, för jag tycker att den ändå har en del strukturella förtjänster, och det har gjort att diskussionen kring penningpolitiken generellt sett har blivit bättre.

*Erik Thedéen, Riksbanken:* Jag tänkte låta Martin Flodin säga något om räntebanan och prognosen, så att inte jag ensam är kommunikatör om detta. Det är viktigt att hela direktionen får komma till tals. Så Martin Flodin kan börja, och sedan kan Anna Breman fylla på.

*Martin Flodin, Riksbanken:* Det finns en stor efterfrågan på att vi ska göra prognoser. Det är svårt för till exempel er att utvärdera penningpolitiken om ni inte vet vilka antaganden den bygger på. Riksbanken, liksom många andra centralbanker, är väldigt transparenta. Sedan är prognoser just prognoser som inte kommer att slå in. Men det skulle vara väldigt konstigt om vi publicerade en prognos för allting utom räntan – den penningpolitik som prognosen bygger på. Någoting måste prognosen bygga på. Vissa andra centralbanker håller fortfarande fast vid lite konstiga lösningar, tycker jag, vilket Per Jansson var inne på, alltså att man antar att styrrentan kommer att vara konstant. Det blir

jättekonstigt när man är i extremlägen med nollränta eller med väldigt hög ränta, eller att man ska ta marknadens prissättning som svänger fram och tillbaka. För bara någon dag sedan hade marknaden en helt annan syn på Riksbankens penningpolitik framöver än vad vi har byggt våra prognoser på. Nu är prissättningen återigen ungefär i linje med vad vi själva tänkte.

Så länge vi publicerar prognoser tre år framåt, vilket inte är självklart, tycker jag att det är rimligt att vi också berättar vilken penningpolitik som prognosen bygger på.

Den svåra frågan däremot är hur man ska kommunicera kring räntebanan. Jag tänker inte på vår prognos för styrräntan om tre år som en viktig del i det penningpolitiska beslutet, utan det handlar framför allt om att vara transparent med vad prognosen bygger på. Men det är extremt osäkert.

Däremot tror jag att det är ett väldigt användbart penningpolitiskt instrument att signalera någonting om vad vi kommer att göra vid nästa möte. Det gör nästan alla centralbanker, men ofta utan att ha en prognos för sin styrränta. Då får de ha en massa inlindade ord som marknaden successivt ska lära sig att tolka vad de betyder i termer av ränteförändringar och så vidare. Där tror jag att vi har gynnats, eller framför allt att vi borde gynnas om vi är noggranna med vår kommunikation av att publicera en sådan här prognos. Men det är väldigt svårt. Och som Per Jansson sa tänker vi aktivt på hur vi ska förbättra kommunikationen och användandet av styrräntebanan. Men jag ser inte framför mig att vi ska ta bort den.

*Anna Breman, Riksbanken:* Jag tror att det är nog sagt om räntebanan just nu. Det handlar om konsistens i prognoserna, och det handlar om att vi behöver vara tydliga med att säga att ju längre ut man går, desto större är osäkerheten. Och precis som Per Jansson nämnde jobbar vi med den frågan för att förtydliga detta.

Den andra delen av frågan handlade om inkommande data. Inkommande data är egentligen bakåtblickande, och penningpolitiken ska alltid vara framåtblickande. Den måste bygga på dessa osäkra prognoser. Det är jätteviktigt. Och när vi väl får inkommande data – i morgon får vi inflationssiffror, och det handlar om förra månaden, och när vi får in bnp-siffror är de ofta två, tre eller fyra månader gamla – måste vi se vad som har hänt så att vi får fakta på bordet. Det som Aino Bunge betonade i slutet av sin presentation var att det finns en stor mängd data. Om vi tittar på alla dessa data – vad som händer på arbetsmarknaden, vad som händer med exporten och vad som händer med hushållens konsumtion – kan vi göra en samlad bedömning av det som kommer att påverka inflationstrycket. Och det är det som kommer att vägleda penningpolitiken. Så när vi betonar inkommande data är det för att säga att det är brett inkommande data för att göra en samlad bedömning av vart inflationen är på väg framåt, så att man inte misstolkar det på något sätt. Det var detta som jag ville betona.

*Mikael Damberg (S):* Vi har kommit till slutet av denna öppna utfrågning. Och det har fallit på min lott att tacka riksbankschefen och hela direktionen för att ni har varit här, haft föredragningar och svarat på många frågor.

Vi riksdagsledamöter är väldigt intresserade av att granska Riksbanken och följa upp Riksbankens arbete. Vi ställer många frågor. Jag vet också att många följer dessa sändningar eftersom detta är en fråga som i hög grad berör hushållsekonomin i dag. Vi har också omvärldshändelser som kraftfullt påverkar Sverige. Vi såg det redan i slutet av förra veckan. Och vi har diskuterat detta i dag, alltså att det hela tiden sker nya saker och att det finns ett behov av att uppdatera våra kunskaper och att vi får möjlighet att ställa frågor direkt till Riksbanken. Vi tackar väldigt mycket för att ni ställer upp så mangrant.

Vi har haft både en öppen utfrågning om det senaste penningpolitiska beslutet och om Riksbankens årsredovisning. I denna del fortsätter finansutskottets arbete med att bereda ansvarsfriheten, fastställa resultat- och balansräkning och även hantera resultatet för verksamhetsåret 2022. Därefter fortsätter också diskussionen om det som riksbankschefen har annonserat, att det också kommer en diskussion om framtida kapitaltillskott till Riksbanken.

Vi tackar för denna öppna utfrågning och ser fram emot att ses igen.

*Ordföranden:* Innan alla ledamöter går vill jag ta upp punkt 2 om nästa sammanträde. Vi i presidiet har haft en diskussion med kansliet. Det handlar helt enkelt om att vi i närtid utifrån den händelseutveckling som har skett kommer att kalla till oss Finansinspektionen, Riksgälden, Riksbanken och Finansdepartementet till finansutskottet för att vi ska hålla oss uppdaterade.

Nästa sammanträde är torsdagen den 1 mars klockan 10.30.

BILAGA

# Bilder från den offentliga utfrågningen




**Riksbankens verksamhet 2022**  
Öppen utfrågning i finansutskottet  
(2023-03-14)






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



Erik Thedéen  
Riksbankschef

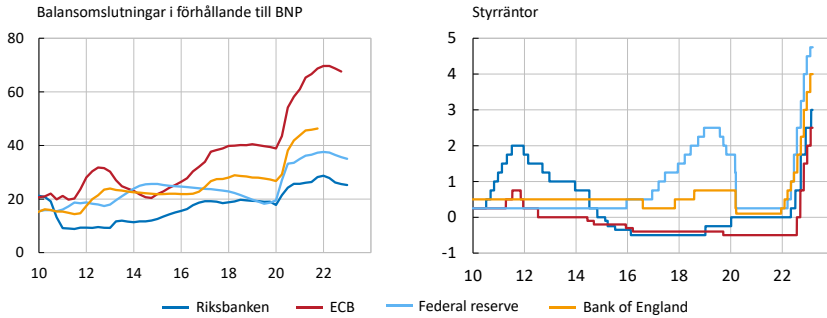
## Riksbankens verksamhet under 2022



- Hög beredskap, nöjda medarbetare och ny ledning 
- Styrräntan höjdes för att dämpa den rekordhøga inflationen 
- Hoten mot den finansiella stabiliteten ökade 
- Stigande räntor påverkade Riksbankens resultat negativt 
- Betalningsmarknaden fungerade väl 

## Balansräkningen ett komplement till styrräntan

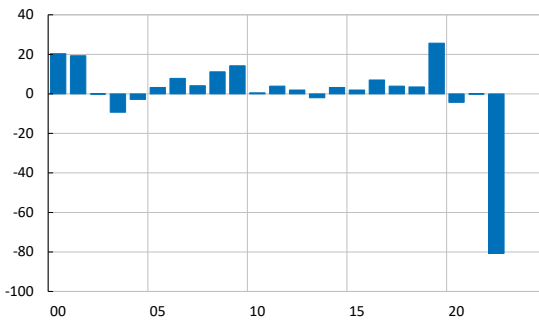
Procent



Källor: Macrobond, respektive centralbank och statistikmyndighet.

## Betydande redovisad förlust för 2022

Riksbankens redovisade resultat, miljarder kronor



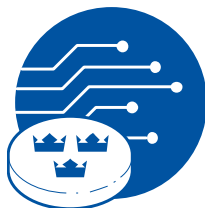
Källa: Riksbanken.



## Säkra och effektiva betalningar



Utveckling av  
betalningssystemet RIX



Riksbankens arbete med en  
e-krona fortsätter



**Internationellt samarbete** kring  
CBDC och gränsöverskridande  
betalningar

## Kontanthantering och nya depåer



- Efterfrågan på kontanter ökade tillfälligt efter Rysslands invasion av Ukraina.
- Riksbanken ska driva minst fem sedeldepåer från 2026, varav tre fr.o.m. 2023.
- Ytterligare en depå för kontinuitet under kris öppnas 2023.
- Riksbanken anser att det ska gå att köpa samhällsviktiga varor och tjänster med kontanter.
- Vi fortsatte våra kommunikationsinsatser om falska sedlar.



## Hög beredskap



- Riksbanken ska ha en god förmåga att upprätthålla sin verksamhet under fredstida krissituationer och höjd beredskap
- Allmänheten ska kunna göra betalningar under fredstida krissituationer och höjd beredskap
- Ny samordnande, kravställande och övervakande roll gentemot företag som har verksamhet av särskild betydelse för genomförandet av betalningar.



## Riksbankens internationella arbete





Erik Thedéen, riksbankschef  
Aino Bunge, vice riksbankschef

## Penningpolitik februari 2023

- Styrräntan höjs med 0,5 procentenheter till 3,0 procent
- Räntan väntas höjas ytterligare under våren
- Försäljningar av statsobligationer med början i april

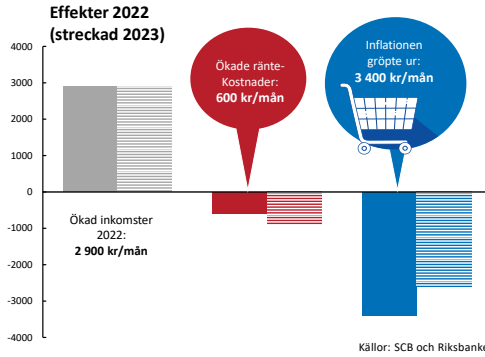




## Stigande räntor, men framförallt hög inflation, är kännbart för många hushåll

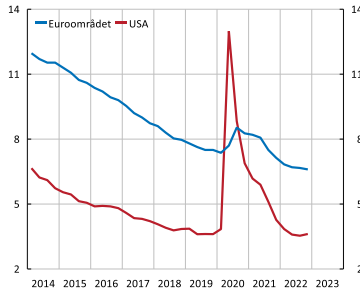
**Genomsnittligt hushåll (2,3 personer) 2021**

Disponibel inkomst: 44 700 kr/mån  
Bostadslån: 1,3 miljoner kr



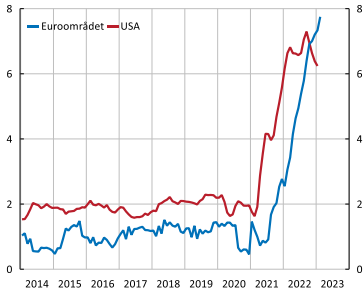
## God konjunktur och hög inflation i omvärlden

**Låg arbetslöshet**



Procent av arbetskraften respektive årlig procentuell förändring.  
Underliggande inflation avser HIKP exklusive energi för euroområdet och KPI exklusive energi för USA.

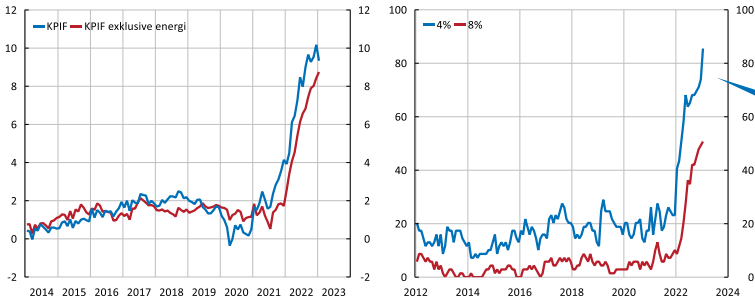
**Hög underliggande inflation**



Källor: Eurostat och U.S. Bureau of Labor Statistics.



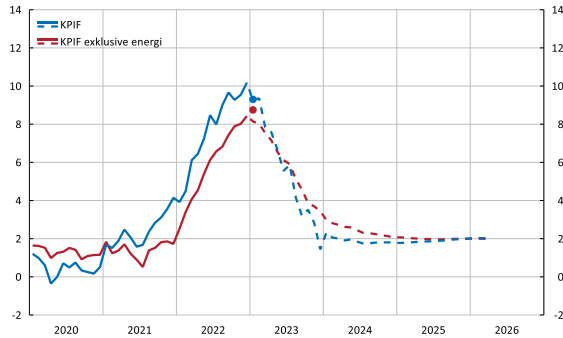
## Svensk inflation är fortsatt hög och bred



Anm. Årlig procentuell förändring (till vänster). Andel av produktgrupper för KPI som ökar snabbare än 4 respektive 8 procent (till höger).

Källor: SCB och Riksbanken

## Inflationen väntas falla tillbaka under året – men osäkerheten är stor



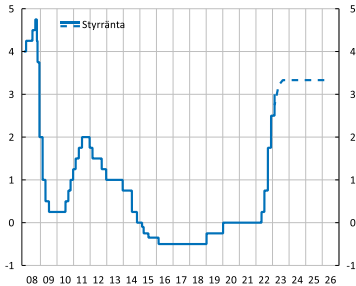
Anm. Årlig procentuell förändring. Prickar avser utfall för januari som kom efter PPR februari.

Källor: SCB och Riksbanken.

## Penningpolitiken stramas åt för att inflationen ska bli låg och stabil igen

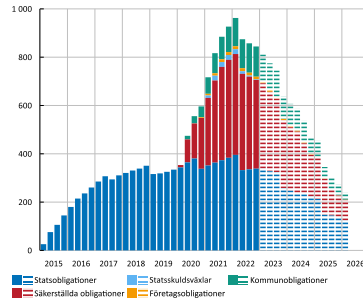


### Styrräntan höjs



Anm. Procent respektive nominellt belopp, miljarder kronor. Fyllda staplar avser genomförda och beslutade köp, streckade avser prognos för innehavet. Prognosen bygger på att inga fler tillgångsköp görs efter 2022 och att statsobligationer fortsätter att säljas i nu beslutad takt.

### Innehavet i statsobligationer minskar



Källa: Riksbanken

## Vad innebär den nya riksbankslagen för penningpolitiken?



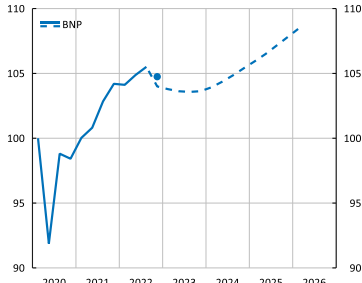
- Målet är att inflationen ska vara låg och stabil. Inflationmålet är idag 2 procent – för att ändra målet krävs förslag från Riksbanken och godkännande av riksdagen
- Penningpolitiken ska även ta hänsyn till realekonomin
- Krav på synnerliga skäl vid handel med andra värdepapper än statspapper
- Motivera penningpolitik/finansiell stabilitet
- Proportionalitetsprincip



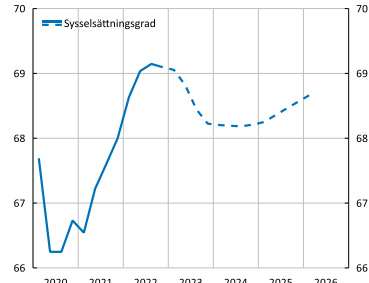


## Hög inflation och högre räntor kycler av svensk ekonomi

**Ekonomiska aktiviteten bromsar in**



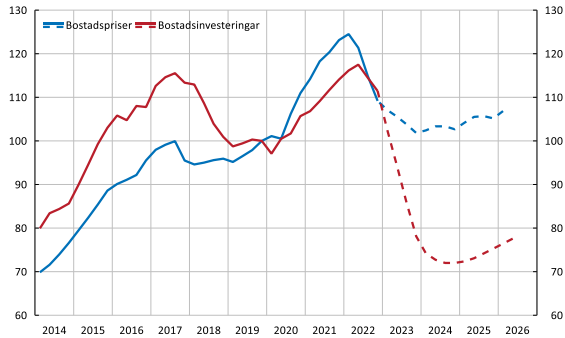
**Arbetsmarknaden svalnar av**



Anm. Index, 2019 kv4 = 100 respektive procent av befolkningen.  
Heldragen linje avser utfall, streckad linje avser prognos. Prick avser utfall efter PPR februari.

Källor: SCB och Riksbanken.

## Lägre bostadspriser och kraftigt fallande bostadsinvesteringar



Anm. index 2019 kv4 = 100. Bostadspriser avser prisindex HOX Sverige för bostadsrätter och villor, streckad linje avser Riksbankens prognos.

Källor: SCB, Valueguard och Riksbanken.

## Vi gör det som krävs för att få ner inflationen inom rimlig tid

- KPIF väntas falla tillbaka men stor osäkerhet om pristrycket
- Låg tolerans mot hög inflation
- Inkommande data avgör penningpolitikens utformning framöver



## Viktigt att inflationen blir låg och stabil igen

Penningpolitik februari 2023

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

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
2020/21:RFR10	FINANSUTSKOTTET Öppen utfrågning om den aktuella penningpolitiken den 16 mars 2021
2020/21:RFR11	CIVILUTSKOTTET Uppföljning av lagen om kollektivtrafikresenärers rättigheter – hur har lagen fungerat för resenärerna?
2020/21:RFR12	TRAFIKUTSKOTTET Offentlig utfrågning om järnvägens punktlighet
2020/21:RFR13	FINANSUTSKOTTET Öppen utfrågning om Riksbankens rapport Redogörelse för penningpolitiken 2020
2020/21:RFR14	MILJÖ- OCH JORDBRUKSUTSKOTTET Offentlig utfrågning om rapporten Lantbrukets sårbarhet – en uppföljning
2020/21:RFR15	FINANSUTSKOTTET Öppen utfrågning om Finanspolitiska rådets rapport Svensk finanspolitik 2021
2020/21:RFR16	SOCIALUTSKOTTET Digital offentlig utfrågning om sjukdomen ME/CFS och infektionsutlöst trötthetssyndrom
2020/21:RFR17	KONSTITUTIONSUTSKOTTET Nyheter i sociala medier – en forskningsöversikt av användning och effekter ur ett medborgarperspektiv



2021/22:RFR1	FINANSUTSKOTTET Öppen utfrågning om den aktuella penningpolitiken den 19 oktober 2021
2021/22:RFR2	SOCIALUTSKOTTET Socialutskottets offentliga utfrågning om precisionsmedicin
2021/22:RFR3	FINANSUTSKOTTET Öppen utfrågning om finansiell stabilitet – Sårbarheter och motståndskraft i ekonomin i ljuset av ökande skulder hos hushåll och kommersiella fastighetsföretag
2021/22:RFR4	FINANSUTSKOTTET Utvärdering av Riksbankens penningpolitik 2015–2020
2021/22:RFR5	FINANSUTSKOTTET Evaluation of the Riksbank's Monetary Policy 2015–2020
2021/22:RFR6	FINANSUTSKOTTET Öppen utfrågning om den aktuella penningpolitiken den 3 mars 2022
2021/22:RFR7	ARBETSMARKNADSUTSKOTTET Uppföljning av nyanländas etablering –arbetsmarknadsstatus med särskilt fokus på kvinnorna
2021/22:RFR8	KONSTITUTIONSUTSKOTTET Uppföljning och utvärdering av tillämpningen av utskottsinitiativ
2021/22:RFR9	KULTURUTSKOTTET Uppföljning av delar av den svenska friluftslivspolitikerna
2021/22:RFR10	NÄRINGSUTSKOTTET Innovationskritiska metaller och mineral – en forskningsöversikt
2021/22:RFR11	SOCIALUTSKOTTET Hälsa- och sjukvård för barn och unga i samhällets vård – en utvärdering
2021/22:RFR12	FINANSUTSKOTTET Öppen utfrågning om AP-fondernas placeringar av buffertkapitalet i pensionssystemet den 26 april 2022
2021/22:RFR13	FÖRSVARsutskottet Sveriges deltagande i fem internationella militära insatser – en uppföljning av konsekvenserna för den nationella försvarsförmågan
2021/22:RFR14	FINANSUTSKOTTET Öppen utfrågning om Finanspolitiska rådets rapport Svensk finanspolitik 2022
2021/22:RFR15	FINANSUTSKOTTET Öppen utfrågning om Riksbankens redogörelse för penningpolitiken 2021 den 10 maj 2022
2021/22:RFR16	SOCIALUTSKOTTET Offentlig utfrågning om svensk och europeisk cancerstrategi
2021/22:RFR17	TRAFIKUTSKOTTET Transportsektorns klimatmål

2021/22:RFR18

KULTURUTSKOTTET

Kulturutskottets öppna seminarium om uppföljning av delar av den svenska friluftslivspolitiken

- 2022/23:RFR1      FINANSUTSKOTTET  
Öppen utfrågning om den aktuella penningpolitiken den 20 oktober 2022
- 2022/23:RFR2      FINANSUTSKOTTET  
Översikt med internationella exempel på uppföljning och utvärdering av centralbanker
- 2022/23:RFR3      FINANSUTSKOTTET  
Öppen utfrågning om finansiell stabilitet i svensk ekonomi i ljuset av hög inflation och högre räntor