

Öppen utfrågning om den  
aktuella penningpolitiken  
den 20 oktober 2022

ISSN 1653-0942  
ISBN 978-91-7915-059-4  
Riksdagstryckeriet, Stockholm 2022

## Förord

Finansutskottet bjöd den 20 oktober 2022 in till en öppen utfrågning i riksdagen om den aktuella penningpolitiken med riksbankschef Stefan Ingves och vice riksbankschef Per Jansson. I det följande redovisas en utskrift av de uppteckningar som gjordes vid utfrågningen och de bilder som visades av föredragshållarna under deras presentationer.

## Uppteckningar från den öppna utfrågningen

*Ordföranden:* Jag önskar alla varmt och hjärtligt välkomna till dagens möte med finansutskottet. I dag har utskottet en öppen utfrågning om den aktuella penningpolitiken. Det finns såklart ett stort intresse för de här frågorna. Ni som följer detta via någon utsändning ska också känna er välkomna att lyssna och ta del av utfrågningen.

Det råder en stor osäkerhet i vår omvärld. Det gör att mycket av fokus ligger på de här frågorna. Vi kommer att ta del av detta med stort intresse. Jag vill särskilt välkomna riksbankschef Stefan Ingves och vice riksbankschef Per Jansson.

*Stefan Ingves, Riksbanken:* Herr ordförande! Jag tackar för att vi än en gång har möjlighet att vara här och prata om svensk penningpolitik. Utgångspunkten för det som jag och Per Jansson kommer att prata om i dag är att vårt uppdrag från riksdagen är att upprätthålla ett fast penningvärde, som det heter. Det innebär att konsumentprisindex med fast ränta ska vara 2 procent eller i närheten av 2 procent. Så är det inte i dag, och det färgar naturligtvis penningpolitiken i allra högsta grad.

Då kan man ställa sig frågan hur det har sett ut bakåt i tiden. Det är faktiskt så att inflationen var låg hela vägen från 2010 till slutet av förra året. Det som är karakteristiskt vad gäller inflationstakten för hela den period vi har bakom oss – man kan gå ännu längre bakåt i tiden än 2010 – är att varupriserna faller eller inte alls stiger och att tjänstepriserna ligger lite högre. Så har det sett ut under lång tid, och då är det kanske inte så konstigt att det är så man funderar kring de här frågorna när vi går ut ur pandemin. Det var svårbedömt vad som skulle hända.

Under loppet av senhösten och början av innevarande år händer sedan någonting stort, dramatiskt och annorlunda. Det sker väldigt fort och har en rad olika orsaker som jag alldeles strax ska gå in på. Livsmedelspriserna ökar med 13 procent, varupriserna med 7 ½ procent och tjänstepriserna med 5 procent. Sammantaget leder det här till en inflationstakt som är uppemot 10 procent och ligger långt ifrån vårt inflationsmål på 2 procent. När det ser ut på det sättet är det dags att höja räntan för att inte förtroendet för inflationsmålet ska gå förlorat. Vi har också gjort några räntehöjningar under det här året.

Samtidigt är det inte så att Sverige är unikt, ensamt eller annorlunda i det här sammanhanget. Det skiljer sig naturligtvis som alltid en del mellan olika länder. Men jämför man England, euroområdet, Sverige och USA ser man att det ligger ungefär i samma härad. Någonstans mellan säg 8 och 10–11 procent ligger inflationstakten i ett ganska stort antal länder. Sedan hittar man naturligtvis som alltid länder i världen där inflationen är väldigt mycket högre och något enstaka land, till exempel Japan, där inflationen är väldigt mycket lägre. Men i det stora hela ser det ut på det här sättet. Det är ganska liknande mönster.

Vad beror då det här på? Jo, det beror för det första på obalanser i utbud och efterfrågan under pandemin och mot slutet av pandemin. Inte minst har det varit bekymmer med produktion. Det har även varit bekymmer med transporter och flaskhalsar. Under pandemin var det också en ganska annorlunda fördelning av efterfrågan på varor och tjänster jämfört med normala tider. Om man inte kan nyttja tjänster över huvud taget för att alla är hemma köper man mer varor, och det här leder sedan till en lång rad förvecklingar. Till detta ska läggas att man i Kina valt en covidpolitik som lett till nedstängningar på ett alldeles speciellt sätt där.

För det andra kom sedan Rysslands invasion av Ukraina, vilken inte minst slår på livsmedelspriser och energipriser. Detta skeende gick inte att förutse. För det tredje råder stark efterfrågan i en lång rad olika ekonomier. Kort och gott har det i ekonomisk mening gått bra att kravla sig ur pandemin, kanske till och med mycket bättre än vad vi föreställde oss när vi var mitt i pandemin. För det fjärde är det välbekant att det finns en lång rad olika frågeställningar och problem på den europeiska energimarknaden.

Allt detta skapar hög inflation, som jag just har visat. Det innebär att köpkraften minskar när allting blir dyrare. Framför allt är det så att köpkraften minskar för dem med minst marginaler, det vill säga de som lever på en mer eller mindre fast nominell inkomst och därigenom har svårt att kompensera för den inflation som råder. Samtidigt blir det svårt för hushåll och företag att planera sin ekonomi. Ju högre inflation man har och ju mer inflationen svänger med tiden, desto svårare är det naturligtvis att förstå sig på vad som egentligen händer i ekonomin. Då får man ägna en massa energi åt det i stället för mer produktivt arbete. Det är ungefär som om man på morgonen inte visste vad det är för elektricitet som kommer ur kontakten när man slår på kaffebyggaren. Det skulle bli väldigt jobbigt det också. Men det här är i stor skala. Långvarigt hög inflation skapar ännu allvarigare och mer bestående problem i alla ekonomier i stort sett.

Vad det här har lett till är att den allmänna räntenivån är på väg upp, i och för sig från en väldigt låg nivå i ett historiskt perspektiv. Detta ser man om man tittar på grafen till vänster i bilden jag visar. Jag ska inte alls gå igenom detta i detalj, men Sverige, euroområdet, USA, Storbritannien, Norge och Kanada är några exempel. De går inte exakt i takt, men mer eller mindre; riktningen på det hela är given. Jag tror också att det är ganska givet att räntehöjningarna kommer att fortsätta ett tag till. Om ni tittar på höjningarna hittills i år ser ni också att Riksbanken inte på något sätt sticker ut och dessutom snarare är på den låga sidan. Sedan har vi inte med till exempel Brasilien, som har höjt räntan med 12 procentenheter under den här perioden. Alla de här centralbankerna ligger faktiskt i det lägre spektrumet när det gäller vad som nu sker.

Det finns goda skäl att tro att det här kommer att fortsätta ett tag till. Samtidigt har även räntorna på längre löptider stigit. Allt det här kommer rimligtvis att lugna ned den ekonomiska aktiviteten. Detta spelar stor roll för Sverige, som har en liten och synnerligen öppen ekonomi med såväl stor export och stor import som helt fria och mycket stora kapitalrörelser. Vi måste förhålla

oss till räntehöjningarna på andra håll i världen. Det är så vårt system är konstruerat. Det talar också för att räntan kommer att stiga i Sverige längre fram.

Större räntehöjningar nu minskar risken för hög inflation på längre sikt. Vad det handlar om är att inflationen har blivit högre än vad vi tidigare trodde och att prognoserna har skrivits upp. Då finns det en risk att den höga inflationen biter sig fast, vilket leder till stora problem längre fram. Därför är det viktigt att värna inflationsmålet. Penningpolitiken behöver agera när inflationen är för hög, vilket den är under rådande omständigheter.

Nästa bild visar hur vi såg på världen i vår senaste penningpolitiska rapport, som kom för ett litet tag sedan. Inflationen blir högre än vad vi trodde i juni – titta på den blå grafen. Vår bedömning är att inflationen ännu inte har toppat. Detsamma gäller om man tittar på inflation exklusive energi, som man ser på grafen till höger. Då blir naturligtvis inte inflationen riktigt lika hög. Men det är ändå så att inflationen även exklusive energi är alldeles för hög. Det är ett annat sätt att säga att det här är brett i dag. Väldigt många priser stiger väldigt mycket. Detta behöver hanteras. Den lilla blå prickerna är den senaste inflations-siffran, som kom förra veckan. Den här gången råkade det sig så att prognosen var mitt i prick för vår del – vi gläder oss åt att det inträffar ibland i alla fall.

Sedan är en stor och öppen fråga vad som händer under nästa år. Vår bedömning är att inflationen kommer att falla snabbt. Det som spelar stor roll är att prisökningarna inte fortsätter hur länge som helst. För att inflationen ska falla räcker det att prisökningarna upphör. Det kan i och för sig innebära att till exempel energipriserna blir kvar på en hög nivå. Men det är inte nivån som styr inflationstakten, utan då får man med sig det på köpet – därav den lilla gropen, eller vad man ska kalla det, till vänster i den blå grafen. Det är framför allt energipriser som finns med där.

Varför blir det då på det sättet? Utöver frågan om energipriser är det så att både vi och ett stort antal andra centralbanker i världen för en stramare penningpolitik genom att höja räntan. Man drar åt samma håll, vilket reducerar efterfrågan. Sedan är det också rimligt att tro att utbudsstörningarna, som har varit ett stort tema på vägen ut ur pandemin, så småningom försvinner på ett eller annat sätt. Allt detta betyder att inflationen borde falla. Men det är nog så att osäkerheten i det här är väldigt stor. Det är alltid svårbedömt under sådana här omständigheter. Jag tror att man ska tillbaka till Koreainflationen i början av 50-talet för att hitta någonting liknande. Det här är ingenting som vi har gjort om och om igen när det gäller penningpolitik i närtid.

Elpriserna skapar stor osäkerhet. Det är allmänt bekant att det finns stora störningar på energimarknaden i Europa. Vi har också höga elpriser i Sverige och får kanske ännu högre under vintern. Det skapar stor osäkerhet för hushåll och företag. En mer teknisk frågeställning är att olika typer av åtgärder kan påverka inflationen. Om man stöttar hushåll och företag genom att betala ut olika typer av ersättningar till hushållen direkt påverkar det inte elpriset. Då blir inflationen högre än annars jämfört med om man subventionerar elpriset som sådant. Vi vet inte i dagsläget vad det innebär längre fram, men på lite

längre sikt är det ändå rimligt att anta att de åtgärderna oberoende av metod så småningom kommer att försvinna ur systemet.

Samtidigt har vi stora rörelser på finansmarknaderna. Det gäller både i Sverige och globalt. Det är ökade svängningar på obligationsmarknaderna, inte minst när det gäller företagsobligationer och obligationer med längre löptider. Kronan har försvagats. Det brukar kronan dessvärre göra under perioder då man väljer att vara mindre exponerad i mindre valutor och väljer att hålla mer dollar, euro eller vad det nu är. Sedan finns det en ökad osäkerhet om den ekonomiska politiken i största allmänhet när det gäller vad som händer. Hur känsligt det här är såg vi förra veckan gällande hur man hanterar eller inte hanterar finanspolitiken i England – hur fort det slår på obligationsräntorna och hur svårt det är att hantera en sådan situation.

Jag ska nu tala om vår bedömning av den allmänna ekonomiska utvecklingen. Vi har tagit oss ur pandemin på ett sådant sätt att BNP i dag är högre än när vi gick in i pandemin. Man får lov att säga att det är en seger i sig att det har varit möjligt att åstadkomma detta med gemensamma krafter på många olika håll i Sverige. Vår bedömning nu – titta på den blå streckade grafen till vänster i bilden – är att det i och med att inflationen nu är så hög, att det råder stor osäkerhet i världen i största allmänhet och att tillväxten globalt sett blir lägre än vad vi tidigare trodde är rimligt att anta att svensk ekonomi krymper lite grann nästa år. Sedan fortsätter svensk ekonomi att växa, men i en lägre takt än när vi kom ut ur pandemin. Det ser man på den streckade grafen. Vår bedömning är för närvarande att det leder till att arbetslösheten kommer att ligga någonstans kring 8 procent de närmaste åren.

Styrräntan behöver vi höja ytterligare. Ibland beskrivs det som den streckade grafen i mitten visar som något slags absolut sanning. Men det man ska titta på här egentligen – om jag pratar för mig själv – är bredden på ”tratten” i slutet av perioden, för den fångar osäkerheten på ett mer korrekt sätt. Den säger att räntan kan hamna var som helst mellan 6 procent och minus 1 procent i framtiden. Det är en bättre beskrivning, för den fångar hur svårt det är att hantera det här. Det är rimligt att anta att vi från Riksbankens sida får justera detta gång på gång, och det är i ganska hög grad beroende av vad andra centralbanker kommer att göra.

Ändras förutsättningarna får vi anpassa penningpolitiken till det – det är inget konstigt. Ekonomin kommer att dämpas under innevarande och nästa år. Men det vore mer smärtsamt för svensk ekonomi om inflationen blir fortsatt hög och vi ska rulla upp den stenen för berget många gånger om senare. Då får man sannolikt också så småningom en ännu högre ränta än vad vi kommer att få. Samtidigt är det under rådande omständigheter så att olika politikområden – då tänker jag framför allt på finanspolitiken – inte bör dra för mycket åt olika håll. Då blir det nämligen ännu mer spänningar, och då kommer räntorna att stiga ytterligare. Det råder stor osäkerhet när det gäller inflationstakten och vad som händer härnäst. Men vi lagar efter läge och gör det vi kan, så att vi får tillbaka inflationen till 2 procent i Sverige.

*Per Jansson, Riksbanken:* Jag tänker ägna min talartid åt att prata lite mer om förutsättningarna för att kunna få ned inflationen framöver. Jag börjar med de två budskap som jag framför allt har tänkt betona. Som Stefan visat är inflationen nu hög, och prisökningarna har blivit breda. Det är illa, kan man säga. Mitt första budskap är att vi ändå kommer att få ned inflationen till målet igen. Det tror vi ganska bestämt. Vi har brukat säga om vår räntebana som Stefan visade, med den väldigt breda tratten, att strecket i mitten är en prognos och inte ett löfte. Men i det här fallet tycker jag att man kan vända på logiken och faktiskt säga att det är ett löfte och inte en prognos att inflationen kommer att gå ned. Man kan inte lova när och hur fort det går, men att den förr eller senare kommer att gå ned kan man bestämt hävda, tror jag, och det ska jag försöka utveckla lite mer sedan.

Det handlar alltså inte om huruvida inflationen kommer ned utan hur den kommer ned. Mitt andra viktiga budskap är att det finns bättre och sämre vägar i anpassningen. De bättre vägarna förutsätter, som Stefan var inne på, att penningpolitiken får stöd i vissa avseenden, vilket jag också tänker prata lite om.

Den bild jag nu visar såg ni en variant på bland Stefans bilder. Det handlar om inflationsutvecklingen med och utan energipriser. Sedan har vi prickar för utfallet som kom för några dagar sedan, efter vårt senaste beslut. Som Stefan sa ligger det på prognosbanan, vilket är bra. Men vi har haft ganska stora prognosmissar hittills under året. När inflationen är så här hög är det helt enkelt otroligt svårt att träffa rätt, så det kanske var mer tur än skicklighet. I alla fall ser ni att inflationen väntas gå ned ganska snabbt under 2023. Med tanke på att vi har missat uppgången, hur kan man då lita på detta? Det kan man undra. Som jag sa går det såklart inte att lova att precis den här utvecklingen kommer att ske. Att inflationen förr eller senare går tillbaka till 2 procent kan man däremot vara mycket mer säker på.

En viktig omständighet är att penningpolitiken reagerar på läget. Då ska man till en början komma ihåg att det är en ganska samordnad internationell penningpolitik som adresserar det här problemet. Ni såg att inflationen är hög mer eller mindre överallt. När då alla centralbanker rör sig i samma riktning ger det en väldigt kraftfull impuls till priser både hemmavid och i andra länder. Det tillsammans utgör en stark broms på inflationen framöver.

En annan grej som jag tycker förtjänar att lyftas fram är att det inte finns en övre gräns för räntehöjningar på samma sätt som det gör för räntesänkningar. Ni kommer ihåg diskussionen om den nedre gränsen för räntan. Detta var ett av motiven till att vi började köpa värdepapper – vi behövde komplettera politiken med annat. Men det finns inga tekniska begränsningar uppåt på samma sätt. Där är det naturligtvis viktigt att säga att det inte betyder att man tycker att det är kul att höja räntan. Man vill ju klara detta med så små räntehöjningar som det bara är möjligt. Men det är principiellt viktigt att konstatera att någon övre gräns inte finns. Jag kommer strax tillbaka till det lite grann.

När det gäller hur snabbt man ska försöka få tillbaka inflationen till målet är det viktigt att det inte sker alltför långt fram i tiden, inte minst därför att vi nu går in i en avtalsrörelse. Där måste parterna känna att vår plan för att



komma tillbaka till inflationsmålet är trovärdig. Det får inte heller ske alltför långt fram i tiden. Då har de ingenting att hålla i handen när de ska förhandla om lönerna. Ungefär kring årsskiftet 2023/2024 är inget dumt tidsperspektiv, har vi tyckt. Även om det blir kortare löneavtal bör detta täcka väl och vara någonting som stabiliserar förutsättningarna i avtalsförhandlingarna.

Utöver penningpolitiken, som är det viktigaste här när det gäller att ha ett stort självförtroende att kunna få ned inflationen igen, nämnde Stefan ett par andra faktorer som är lite mer oberoende av penningpolitiken. En av dem är prisnivåerna, som inte ska underskattas. Vi har nu vad gäller vissa delar av konsumentpriserna kommit upp i prisnivåer som är så höga att det inte finns någon riktig jämvikt – om inte även lönerna börjar stiga, vilket är det vi vill undvika. Därför kommer det att vara en mycket stark press nedåt på en del prisnivåer framöver. Det gäller till exempel vissa livsmedel. Om kaffet kostar 80–90 kronor halvkilot är det svårt att se att detta skulle kunna innebära en långsiktig jämvikt för den typen av varor.

En annan faktor är att de obalanser som vi fick med oss från pandemin håller på att förbättras. Det gäller både utbudssidan och efterfrågesidan. Man ser nu tydligt i data att transportkostnader och råvarupriser går ned, att olika flaskhalsar håller på att släppa och att utbudssidan blir klart bättre med tiden. På samma sätt avtar ketchupeffekten som vi fick när vi började kunna röra oss fritt efter pandemin. Man ser att det nu gradvis blir ett mer normalt efterfrågeläge, även naturligtvis lite beroende av penningpolitiken. När vi fick börja röra oss igen blev det en väldigt tydlig effekt på efterfrågan, och denna effekt avtar också väldigt tydligt. Detta är ytterligare argument för att man kan ha tilltro till att inflationen ska kunna komma ned. Inflationen kommer tillbaka till målet.

Trots att vi höjde räntan med 100 räntepunkter i september, vilket är en jättestor räntehöjning, den största vi gjort sedan 90-talskrisen, är faktiskt den samlade planen för penningpolitiken i Sverige inte särskilt aggressiv. Det är det jag försöker illustrera i bilden jag visar nu. Till vänster har ni realräntan. Den studsar runt lite på kort sikt, vilket beror på att prognosen för framför allt energipriserna är väldigt volatil. Men om ni tittar lite längre fram ser ni att realräntan pendlar in någonstans vid ½ procent. Det är ingen dunderhög realränta sett till historien.

Den nominella räntan har ni till höger. Där ser ni att den blå linjen, som är vår senaste prognos från september för vår styrränta, är lite högre än vad den var i somras. Det beror på att inflationen har stigit ytterligare. Men en topp på 2 ½ procent för den nominella styrräntan någon gång nästa år är inte heller en jättehög ränta.

Det är dock viktigt att säga att den här planen för penningpolitiken vilar på ett antal antaganden för att den ska vara möjlig. Annars kommer det inte att funka med den typ av ganska försiktiga räntehöjningar som detta ändå innebär. Det vill jag prata om lite mer nu, och det gäller mitt andra budskap. Det är tre saker jag skulle vilja lyfta fram här. Det finns fler delar, men de här uppfattar jag som de kanske allra viktigaste.

En av dem är företagens prissättningsbeteende. Som jag var inne på har det under den period då efterfrågan varit stark gått att övervältra kostnader på konsumenterna. Den effekten har nu blivit mindre när efterfrågetrycket minskat. Men vi har också sett att det finns en tendens, även bland företag som säger att lönsamhetsläget är gott, att höja priserna väldigt mycket i något slags passa på-beteende. Det är egentligen ingen kritik. Det är inte så konstigt att detta beteende infinner sig när man är i en mer inflationistisk miljö. Men det centrala är att det prissättningsbeteendet inte får fotfäste och blir det nya sättet att sköta prissättningen i företagen.

Den kanske allra viktigaste delen handlar om lönebildningen. Vi vill undvika pris- och lönespiraler. Det är framför allt därför det här passa på-beteendet i prissättningen inte får bestå, för det sätter tryck på kompensatoriska löneökningar framöver. Det gäller att undvika detta.

En sak som jag brukar säga när jag är ute och pratar om det här är att man gör klokt i att titta lite mer på real disponibel inkomst än på reala löneökningar. Det är inte så att det ser lysande ut beträffande real disponibel inkomst framöver, men nedgången är betydligt mildare än när det gäller reallönerna, eftersom man där också fångar in annan kompensation, som inte minst kommer från finanspolitiken. För vår del handlar det om att ha en trovärdig och övertygande plan och visa att vi är på den här bollen – inflationen ska tillbaka till målet, och därför kan man använda inflationsmålet 2 procent som ett riktmärke i avtalsförhandlingarna.

Den tredje delen är finanspolitiken, som Stefan var inne på. Det som man vill undvika här är naturligtvis framför allt breda stimulanser som driver upp inflationen ytterligare. Jag inser att det är lättare sagt än gjort. Det är nu ett jätteknepigtt läge att utforma finanspolitiken, men man får helt enkelt göra så gott man kan.

Vi har i vår prognos antagit – med den ganska försiktiga plan för penningpolitiken som det ändå är – att det inte blir en förändring i prissättningsbeteendet i företagen och att det inte blir några stora kompensationsökningar i lönerna. Vår prognos är 3 ½–4 procent under kommande år. Vi har då också antagit att det inte blir någon stor finanspolitisk expansion. Vi har en prognos för det offentliga sparandet på ungefär 0 procent i genomsnitt under de kommande åren.

Men spårar det ur kommer konsekvenserna att bli större åtstramningar. Så är det helt enkelt. Det är vårt jobb. Vi ska få tillbaka inflationen till målet. Då är det sannolikt att vi, trots att vi stramar åt mer, kommer att få ett större inflationsproblem. Det blir inte heller bra för någon. Därför gäller det verkligen att försöka klara sig nu med det här stödet för penningpolitiken och en inflation som inte biter sig fast.

Varför ska man då i grunden göra det här? Efter 90-talskrisen gjorde vi ett antal reformer som har gett en betydligt bättre fungerande ekonomi än tidigare. En iögonfallande effekt är att vi har fått en reallöneutveckling som är otroligt mycket bättre än vad den var tidigare. På bilden ser ni reallönens nivå. Reallönen har ökat drygt tre gånger så snabbt sedan inflationsmålet kom till jämfört

med perioden före. Det är en jättestor vinst, och det bör förhoppningsvis också stimulera arbetsmarknadens parter till att hålla fast vid inflationsmålet. Det är en dimension av detta, men det handlar inte bara om det. Vi har över huvud taget en mycket bättre fungerande ekonomi med högre genomsnittlig tillväxt. Vi har inga räntepremier från omvärlden längre, som vi hade tidigare. Vi har helt enkelt nominell ordning och reda. Det är verkligen värt att försvara inflationsmålet, och det tänker vi också göra.

*Ordföranden:* Stort tack för dessa två föredragningar! Nu har finansutskottets ledamöter möjlighet att ställa frågor. Jag kommer att ge ordet till partierna i storleksordning och börjar med finansutskottets vice ordförande från Socialdemokraterna.

*Mikael Damberg (S):* Ordförande! Jag tackar för väldigt intressanta föredragningar. Förra veckan var jag i en annan roll tillsammans med Stefan Ingves i Washington på IMF:s årsmöte. Det var ett väldigt samstämmigt budskap från centralbankerna att man kommer att fortsätta agera. Att man inte kommer att vika från den linjen var väldigt tydligt. Det som också var tydligt i Washington, tycker jag, var att det fanns en osäkerhet kring om finanspolitiken kommer att vara stödjande eller kommer att glida iväg och bli motverkande och därmed skulle kunna tvinga centralbankerna att agera hårdare än annars.

Jag tycker att ni hade bra resonemang kring vilka överväganden ni har haft kring detta och vilka frågor som är prioriterade. Per Jansson nämnde tre frågor. En fråga ni inte nämnde var det som Finansinspektionen var ute med häromveckan. De varnade lite grann för frågan om amorteringskrav, som skulle kunna leda till agerande. Jag noterade att Stefan Ingves var ute och gjorde en kommentar. Ska det räknas in i övervägandena av sådant som skulle kunna leda till att Riksbanken behöver agera om det blir ett beslut som enligt er uppfattning på något sätt skulle kunna bidra till efterfrågan och kanske stimulera ekonomin?

Jag kan vända på frågan. Ni säger att det inte är en prognos att inflationen kommer att sjunka. Sedan kanske ni gick långt och sa att den inte skulle nå just 2 procent, men att det inte är en prognos att den kommer att sjunka var tydligt. Frågan är när och hur det kommer att ske. Jag ska inte säga att era förutsättningar är optimistiska, men de är ändå ganska tuffa – det här måste funka. Vilka andra förutsättningar runt om i världen måste finnas på plats? Jag uppfattar att det finns en begynnande diskussion kring handelssystemets utveckling och att det inte är så självklart att frihandel och regelbaserad handel är det som kommer att prägla utvecklingen framöver. Finns det andra moment, vid sidan av de här tre, som är viktiga för att inflationen kommer att falla tillbaka till mer historiska nivåer kring 2 procent?

*Dennis Dioukarev (SD):* Herr ordförande! Tack, Riksbanken, för era presentationer!

Jag tycker att Per Jansson sätter fingret på den svårtolkade makrobild som Riksbanken har framför sig. Å ena sidan ser vi en inflation, en kärninflation som fortsätter att överraska på uppsidan. Vi hör kompensationskrav från svensk avtalsrörelse. Å andra sidan ser vi LNG-fartyg i kö utanför den spanska solkusten. Vi ser gaspriser på väg ned mot nivåer vi hade före kriget. Vi ser sjunkande spannmålspriser. Vi ser att Baltic Dry Index har backat med 70 procent från toppen.

Hur ska man tolka dessa motstridiga data? Jag har full respekt för att det är en svårnavigerad miljö att verka i för vilken centralbank som helst just nu. Hur tänker Riksbanken kring de här sakerna?

Anser ni vidare att man behöver få en positiv realränta för att pressa tillbaka efterfrågan mot en ny jämvikt, eller kommer det att lösa sig av sig självt genom minskad konsumtion och ökad arbetslöshet?

Första frågan är alltså hur man ska tolka dessa motstridiga data. Andra frågan är om vi behöver en positiv realränta.

*Stefan Ingves, Riksbanken:* Den första frågan handlade om amorteringskrav eller inte. Det är olämpligt att avskaffa amorteringskravet. Vi har omvärldens ögon på oss, och vi har en gigantisk marknad för svenska bostadsobligationer. Det vore att skjuta sig själv i foten att börja skruva runt i de systemen. Vi lever nämligen farligt redan i dag och har gjort så länge. Vi vet ju hur det gick i England när de gav sig på att försöka upphäva tyngdlagen där.

Den andra frågan gällde vad det kan finnas mer här. Ja, den som det visste. Visst är det så: Vi har handelssystemfrågor, krig och finanspolitiken på annat håll. Det är på något sätt det vi lever med i en liten, öppen ekonomi som den svenska. Vår levnadsstandard, vår välfärd, skapar vi genom att sälja saker och ting till andra, varor eller tjänster. Då lever vi med att det ibland händer stora saker i vår omvärld. Sedan kan vi i någon mån kompensera för de händelserna, men sällan fullt ut. Vad vi kan göra när det händer stora oförutsedda saker är att se till att ha god ordning hemma, och sedan anpassar vi oss till det så fort som det bara är möjligt.

I genomsnitt tror jag att små öppna ekonomier anpassar sig lite snabbare än stora, mer slutna ekonomier. Men det finns där hela tiden som ett slags orosfaktor när det inte går att veta exakt vad som händer.

Våra prognoser är de bästa prognoser vi kan göra. Men – och därav de här så kallade trattarna runt det ena och det andra – de är ju till för att fånga det okända som kan hända runt omkring, och så får vi hantera det så gott det går den dagen det händer.

Vi kan ju inte heller ta ut ett handelskrig i förskott. Eller det skulle vi kanske kunna göra, men det är inte en meningsfull penningpolitik att göra på det sättet. Man får nog vara beredd på överraskningar. Någon gång kanske det också kommer positiva överraskningar, men det ligger i sakens natur i mitt jobb att

alltid tänka mer på att det blir sämre än på att det blir bättre. Det är det som ska hanteras.

Dennis Dioukarev ställde en fråga om det svårbedömda läget. Javisst, så är det. Det är svårt att tänka sig att gaspriserna i evighet skulle vara hur höga som helst, för det finns ingen brist på gas i världen. Om man sedan vill elda upp den eller inte är en annan fråga, men det tar ju lite tid innan man styr om det här. Det mest sannolika är ändå att de här priserna så småningom kommer ned.

Om man tittar på de transportindex som mäter shippingkostnader av olika slag ser man väldigt tydligt att dessa är på väg ned. Över tid är det också rimligt att anta att livsmedelsproduktionen ökar på annat håll än i Ryssland och Ukraina. Det borde också innebära att prisökningarna kommer ned, helt enkelt. Men det tar säkert ett tag innan de här anpassningarna sker.

Det är egentligen det som vår inflationsprognos säger. Om vi har rätt i vår prognos har inflationen ännu inte toppat, men när den har toppat tror vi ändå att den faller ganska fort. Bland annat spelar då de faktorer som du tog upp stor roll.

En stor osäkerhetsfaktor i detta är dock inte bara hastigheten utan – och detta var en fråga som dök upp många gånger under den senaste veckan när vi var i Washington och pratade med många människor – om inflationen planar ut på 2 procent, vilket är vårt jobb, eller om den planar ut på någon annan nivå, säg 5 procent för att nu bara ta en högre siffra. Det kommer naturligtvis längre fram att påverka penningpolitiken när vi vet mer om det.

Sedan till frågan om huruvida det krävs en positiv realränta. Nu pratar jag för mig själv, och jag har Pers graf på näthinnan: Ja, jag tror att det behövs en realränta som är något positiv i närtid. Sedan har vi den långsiktiga frågan, där vi inte vet svaret, vart realräntan är på väg på lång sikt och vilken nominal ränta det kommer att leda till. Det har att göra med att när inflationsmålet infördes var realräntan mycket högre. Under 20–25 års tid föll sedan realräntorna, och sedan har vi haft en lång period – vi har pratat om detta här i utskottet många gånger – med negativ ränta och negativa realräntor.

Detta är en stor och svår fråga. Vi vet ännu inte svaret, om realräntan sakta är på väg upp. Något slags mediansynpunkt i dagsläget skulle väl vara ungefär så här: Ja, realräntan är kanske på väg upp lite grann, men den kommer ändå fortsättningsvis att vara låg under överskådlig tid. Då pratar vi befolkningsutveckling, åldersstruktur på befolkningen och den typen av strukturella frågeställningar som ligger långt utanför penningpolitiken.

*Per Jansson, Riksbanken:* Jag kan bara fylla på helt kort. På Mikael Dambergs fråga om det finns ytterligare utmaningar är svaret att det naturligtvis gör det. Jag valde tre som jag tror kommer att spela stor roll i närtid och som är rätt svenska. De du tar upp med skeendena i världsekonomin spelar jättestor roll. Frågan om det globala realränteläget kommer att spela roll.

Det är mycket möjligt att vi om ett antal år är tillbaka i låginflationsproblematiken, för de krafter som driver det reala globala ränteläget är i mångt och

mycket kvar – tror åtminstone forskningen. Jag har sett forskning som tyder på att det kan ta 100 år till innan vi börjar få en riktig uppgång i det reala globala ränteläget. Det är väldigt ovisst. Men självklart finns det fler än bara de tre jag tog upp.

När det specifikt gäller amorteringskravet kan jag bara konstatera att Finansinspektionen i sin utredning säger att det inte är särskilt träffsäkert. Det finns flexibilitet inbyggt i nuvarande system som mycket väl också kan handla om att ta hänsyn till elprisutveckling eller andra energipriser. Då kan bankerna göra mer träffsäkra lättnader med regelverket som det redan är, och då slipper man avskaffa hela kravet rätt upp och ned, vilket också skulle innebära att det inte blev särskilt träffsäkert.

Därutöver finns fler möjligheter. Man måste se till helheten: Vad görs från finanspolitisk sida? Hur lirar det med amorteringskravet?

Jag tycker, bara som en personlig reflektion, att det är bra att vi har kommit tillbaka till lite av en amorteringskultur. Det är inte bra om grundinställningen är att man tar ett lån och aldrig betalar av på det. Det leder helt enkelt till en ökad sårbarhet över tid. Jag tror att det är bra att man betalar tillbaka. Vi ser ett exempel på det precis nu. Räntorna stiger kraftigt, och det är bra att man har gjort sig lite mer robust genom att betala tillbaka på lånen.

Sedan till Dennis frågor. Ja, man kan se det som att det kanske finns en motsättning här. Vi är osäkra på hur starka dessa krafter är. Jag skulle dock vilja säga att de saker som händer lite oberoende av penningpolitiken, som förbättringar i relationen utbud–efterfrågan efter pandemin, förhoppningsvis kommer att hjälpa oss att få ned inflationen. Men om vi inte gör någonting alls med penningpolitiken är risken att den internationellt drivna inflationen växlar till att i stället bli en inhemskt driven inflation via pris–löne-spiralen. Den utgången blir ju inte bra.

Vi måste alltså ändå agera och visa att vi har reagerat på den bredd som har uppstått. De internationella prisökningarna har ju letat sig in överallt, i alla priser i Sverige. Därför måste vi också visa ett livstecken från penningpolitikens sida.

Sedan hoppas vi, som jag försökte säga, att vi ska kunna klara detta med relativt försiktiga räntehöjningar. Det går inte att inte höja räntan alls, men vi hoppas kunna klara det med relativt försiktiga räntehöjningar och med det stöd som vi hoppas ska komma från de andra aktörerna och politikområdena. Där får man ta en sak i taget. Vi kommer att anpassa vår politik efter vad vi ser hända i ekonomin, när det gäller både prissättningen, lönebildningen och finanspolitiken – och för den delen annat också.

*Jan Ericson (M):* Herr ordförande! Det är ganska mycket diskussion i samhällsdebatten kring räntepolitiken. Den har hamnat väldigt mycket i fokus, och diskussionen är ganska intressant att följa. Importerad inflation är svår att mot-

verka med räntehöjningar, sägs det. Samtidigt är Sverige, som riksbankschefen framhöll, ett litet land. Alla andra länder höjer räntorna, och då måste Sverige ligga på ungefär liknande nivå.

Då är min första fråga: Vilken är egentligen den viktigaste faktorn för Riksbankens räntehöjningar? Är det att försöka stoppa en internationellt driven inflation? Eller är egentligen huvudskälet att man helt enkelt måste höja räntorna för att omvärlden gör det? Det tycker jag är ganska intressant. Vilken faktor väger tyngst?

Sedan har jag några reflektioner kring detta med räntan. Om man försöker se det från avtalsrörelsens sida hör i alla fall jag reaktioner om att även höjd ränta påverkar lönekraven, dels för att de höjda räntorna driver upp priser på vissa områden, dels för att räntehöjningarna i sig gör att hushållen får sämre ekonomi, vilket då leder till högre lönekrav. Motsatsen, ett selektivt eller rimligt stöd till hushållen för elkostnader eller liknande, skulle i så fall kunna verka dämpande på lönekraven eftersom man då känner att man har en lite större trygghet och inte är lika orolig för framtiden.

Med detta vill jag egentligen peka på att det är en ganska svår situation – inte minst för de fackliga organisationerna, när de ska börja fundera över vilka lönekrav de vill lägga fram. Både räntor och stöd till hushållen kan ju påverka på två olika sätt. Det skulle jag gärna vilja höra er utveckla lite närmare.

*Ali Esbati (V):* Tack för pedagogisk genomgång! Jag tänker dock fortfarande att det kanske behöver tydliggöras, om jag tolkar det rätt, att de åtgärder som skisseras och i någon mån utlovas inte är åtgärder som i sig kan eller är tänkta att påverka den inflation vi har i dag utan åtgärder för att försvara själva målet om en låg och stabil inflation.

Det finns ganska många starka antaganden här som behöver slå in samtidigt för att åtgärderna ska motiveras på det sätt som görs – att vi har en real försämring av ekonomins förutsättningar och sedan ska göra en del saker i syfte att på sikt motivera det som nu kan leda till ytterligare reala försämringar för att det inte ska bli större problem i framtiden. Om man har den utgångspunkten blir ju det som Per visade på sin sista Powerpoint, att det finns bättre och sämre sätt, inte en perifer eller akademisk fråga utan en väldigt central fråga. Vad är det för grupper, personer och processer i ekonomin som drabbas om man gör på olika sätt?

Det är utifrån detta jag har mina två frågor och funderingar. Den första handlar om lönebildningen. Nu var både problemet med prishöjningar och problemet med för stora, om man får säga så, löneökningar med i presentationen. Men det är ju ganska stor skillnad på vad Riksbanken kan eller tänker sig göra åt dessa två ”risker”. Vi har väldigt höga vinstmarginaler i ett antal företag, till exempel inom dagligvaruhandeln, och man kan notera att det är problematiskt eller att det vore bra om det uppnåddes någon annan jämvikt i kaffepiserna. Men när det gäller lönerna ska det läggas ganska stor institutionell tyngd bakom att varna för riskerna med att löntagarna kompenserar sig.

Det vore intressant att höra någon reflektion om det. Jag upplever att det finns en ganska kraftig obalans och att detta är olika grupper i samhället som vinner och förlorar. I den ena situationen är det mer rekommendationer och prat, i den andra situationen ska man mobilisera för att hålla nere löntagarnas krav på bättre löner.

Min andra fråga handlar om hushållen och hushållens marginaler. Det var också någonting som nämndes: Riksbanken rekommenderar att finanspolitiken utformas med hänsyn till att alla inte kan kompenseras för allt. Man får se till de skillnader som finns i möjligheterna att klara sig. Men det sägs lite mindre om vilka makroeffekter detta kan få, alltså att det inte bara är jobbigt för någon att drabbas av minskade marginaler utan att det också kan få väldigt olika effekter på hushållens beteende om finanspolitiken kompenserar väldigt brett eller till och med kompenserar mest till dem som har det bäst, kontra att den försöker kompensera mest till dem som har det sämst och svårast att klara sig.

Detta får olika effekter inte minst för utvecklingen på arbetsmarknaden, alltså vilka effekter vi ser längre ned när det gäller sjunkande sysselsättning och ökande arbetslöshet. Det vore intressant att få höra en kommentar om hur det tänks kring detta i Riksbankens direktion.

*Stefan Ingves, Riksbanken:* Den första frågeställningen gällde importerad inflation eller inhemsk inflation. Ja, egentligen har vi båda i dagsläget. Slutsatsen när vi tittar på detta – och det är därför vi höjer räntan – är att det är brett i systemet i dag. Många priser stiger. Därför är det viktigt att hantera detta.

Om man har mycket inflation utomlands får vi naturligtvis också in en del i det svenska systemet. Men då handlar alltihop om att se till att det inte blir ett överskott på inflation, så att säga, vare sig det är utländsk eller inhemsk inflation som startar. I dag har vi tyvärr ett läge där det är brett.

Sedan var det frågeställningen om att kompensera sig för räntehöjningar. Ja, då blir räntan ännu högre. Alla kan inte kompensera sig för allt, givet rådande omständigheter. Det är bara så. Inkomsten i Sverige har ändrats i och med det som sker i vår omvärld och det som sker när inflationen är hög.

Man har försökt sig på detta i en rad olika länder. Turkiet är ett sådant exempel. Jag ska inte ens nämna några siffror på hur det ser ut där. Det går helt enkelt inte att göra på det sättet. Vad det handlar om är att hitta en bra framtida jämvikt så fort som det över huvud taget är möjligt i en värld där vi konkurrerar med resten av världen och säljer saker och ting till andra.

Ali Esbatis fundering är egentligen en fråga om nu och sedan. Det är det svåraste vi människor har att hantera. Varje gång man gör någonting nu för att det ska bli bättre sedan är det någon annan som säger: Vi kan väl strunta i det nu, för det är lite obehagligt. Då brukar det bli sämre sedan. Det gäller också i fråga om inflation och penningpolitik. Det är ingen enkel trade-off när man ska göra detta.



Det som spelar stor roll för oss när det gäller att försöka bedöma vad som nu sker är inte minst inflationsförväntningarna och vad som sker med dem inte på ett eller två års sikt utan på fem års sikt. Där är i dagsläget inflationsförväntningarna ungefär 2,3–2,4. Det ska vi vara tacksamma för, för det sänder signalen att man räknar med att Riksbanken kommer att gno på ett sådant sätt att vi får tillbaka inflationen någonstans kring den nivån.

När det gäller frågan om löner är det samma sak där: Alla kan inte kompensera sig för allt, för då får vi ännu mer inflation. Då är vi så att säga varvet runt till Pers graf över reallöneutvecklingen i början av 90-talet och hur det har blivit sedan när vi har gjort vad vi har kunnat i Sverige för att hålla i detta. Klarar vi av det på ett bra sätt tror jag att vi får en god utveckling i svensk ekonomi längre fram, för detta kommer att vara väldigt kämpigt i många länder på olika håll i världen. Vi konkurrerar ju med många andra i det här sammanhanget.

Om vi inte gör det vi nu gör utan släpper iväg detta kommer växelkursen att fortsätta att depreciera. Då får vi ännu högre inflation den vägen.

Vi säger nästan alltid att växelkursen kommer att appreciera. Ibland gör den det, ibland gör den inte det. Men om vi väljer en helt annan väg än den vi har valt är nog riktningen på växelkursen ganska entydig, det vill säga depreciering. Det blir ett stort bekymmer i svensk ekonomi förr eller senare.

Den andra frågeställningen rörde hushållens marginaler – vem kompenserar man och på vilket sätt? Där tar jag fasta på det Per nämnde när det gällde vår prognos om finanspolitiken, nämligen att vi utgår från att den kommer att vara ganska ”vanlig” i den meningen att vi inte ser något jättelikt budgetunderskott eller någonting sådant framför oss utan att det i stort sett kommer att vara plus minus noll under kommande år.

Vad som sedan sker i ekonomin i övrigt när man kan välja att göra detta på en rad olika sätt avstår jag från att kommentera. Det är värdeomdömen som hör till er som sitter runt det här bordet. Det kan säkert se ut på lite olika sätt, men det allra viktigaste för vår del är egentligen den samlade finanspolitiken och att den utformas på ett sådant sätt, som vi säger här i våra bilder och i den penningpolitiska rapporten, att den samlade ekonomiska politiken drar åt någorlunda samma håll.

*Per Jansson, Riksbanken:* Jag kan bara fylla på helt kort. Jag uppfattade att Jans och Alis frågor delvis hängde ihop.

Det viktigaste att säga på första punkten är att det började internationellt men att det sedan har blivit någonting annat. Tittar vi på de prisgrupper som vi pratade om ser vi att livsmedelspriser i september ökade med 13 procent i årlig procentuell förändring, varor 7 procent och tjänster 5 procent. De här tre grupperna är ungefär 90 procent av svenskt konsumentprisindex. Det har alltså tyvärr gått från att vara en internationell störning till att leta sig in brett också i svenska delar. Det tycker jag är det viktigaste att komma ihåg där.

Diskussionen om huruvida höjd ränta kan leda åt fel håll, att man får kompensatoriska lönekrav av det skälet, känns för mig som ett ganska kortsiktigt argument. Det är därför vi försöker peka på den långsiktiga aspekten. Det finns ingen kostnadsfri väg ur detta. Man kan inte trola; det är omöjligt. Men det finns olika vägar tillbaka till normalitet och inflationsmålet som kostar olika mycket. Den billigaste vägen är att man förmår ta ansvar tillsammans och därför kan höja räntan så lite som möjligt fast den måste höjas. Det blir för mig den bästa vägen. Då ser jag inte den stora frågeställningen om hur utväxlingen ser ut mellan inflation och realekonomi just för stunden utan mer det dynamiska perspektivet, att hitta vägen ur detta till minsta möjliga kostnad.

Det är också, Ali, lite av mitt resonemang på en del av dina frågor. En kostnadsfri väg finns tyvärr inte.

När det gäller frågan om bättre och sämre och hur man ska utforma detta har inte jag några fantastiska grejer att säga mer än att det verkar rimligt, naturligtvis, att man försöker hjälpa dem som drabbas hårdast, både företag och hushåll, och att man gör det på ett sådant sätt att man inte motarbetar andra ambitioner man har, till exempel att spara på energi eller att fortsätta transitionen bort från fossil energi.

Detta är jättelätt att säga och jättesvårt att göra, jag inser det, men där får man helt enkelt göra så gott man kan. Frågeställningen ser också väldigt likadana ut i andra länder. Man sitter och diskuterar på precis det här sättet. Jag tror inte att vi på Riksbanken har några fantastiska råd att komma med där, utan där får man helt enkelt kämpa på och göra så gott man kan.

*Martin Ådahl (C):* Tack för väldigt bra presentationer och mycket bra svar! Jag har dock några frågor.

Hur ser ni på att de länder som har legat före i inflationsuppgången, och också i styrräntereaktionen på den, och som dessutom faktiskt i vissa fall har egna energitillgångar och lite andra energipriser än vad vi har i Europa, för närvarande inte har sett någon nedgång i den underliggande inflationen, i alla fall inte som jag har uppfattat det?

Vi pratade också lite om inflationsförväntningarna. Historiskt sett brukar de när de väl har börjat röra på sig, när ankaret har lossnat och de har börjat stiga, vara ganska svåra att få ned. Vi pratade om att en positiv realränta oftast brukar behövas för det. De påverkar dessutom, utöver själva lönebildningen, också löneglidningen ganska brett i ekonomin. Vi ser att det är ganska stora relativlöneförändringar i olika branscher beroende på de kompetensbrister som finns. Om inflationsförväntningarna nu håller på och rör på sig, går det verkligen att få ned dem utan att signalera väldigt kraftigt?

Min tredje fråga är hur ni ser på risken för att det finns en brytpunkt där kombinationen av energipriser och stigande arbetslöshet, men framför allt räntepolitiken, påverkar bopriserna så kraftigt att det inte bara blir en dämpning utan kanske till och med ett fall. När kan det komma en brytpunkt där detta leder till väldigt kraftigt ökat försiktighetssparande och tappar över i någonting

annat, dels i Sverige, dels i andra länder – men i synnerhet i Sverige, som har en hög räntekänslighet i dag och har haft en väldigt lång historisk uppgång i bopriserna och även på den kommersiella fastighetsmarknaden, som vi inte pratar om i dag?

Vidare har ni pratat mycket om att både vi här i riksdagen och regeringen har ansvar för att hålla igen finanspolitiken. Jag skulle vilja att ni förtydligade ännu mer hur känsligt detta är. Ni behöver inte gå in på exakta siffror och ge oss råd, men vi talar här om ofinansierade utgifter på 30 miljarder, 50 miljarder eller kanske till och med 100 miljarder. Hur känsligt är det här från hjälp till stjälp, bortsett från hur skickligt man riktar in det på vissa grupper?

Slutligen har jag en liten teknisk fråga. Vi har ju nu en väldigt stor uppgång i livsmedelspriserna som faktiskt driver inflationen i viss mån. Hur viktigt är det inhemska utbudet av livsmedel och priserna på dem, den svenska livsmedelsförsörjningen och livsmedelsproduktionen, för att hålla igen inflationsökningarna på ett sådant område?

*Hans Eklind (KD):* Tack så mycket för en fantastiskt bra genomgång!

Det är alltid ett aber när man kommer in sent och ska ställa frågor att andra har ställt frågorna åt en. Men jag var också inne på just detta med hur viktig omvärlden är när det gäller er prognos. Hur beroende är er prognos av att omvärlden agerar på det sätt som ni förutsätter?

Jag funderade också på en annan sak. I en av era Powerpointbilder skissar ni på en arbetslöshet som kommer att stiga till över 8 procent, och då blir en fråga: Är detta en nivå som krävs för att åter nå inflationsmålet om 2 procent?

*Janine Alm Ericson (MP):* Tack för bra föredragningar och också en intressant diskussion under frågestunden.

Jag har två frågor som egentligen handlar om el och bränsle. Den första är om ni har tittat på om det finns någon internationell statistik som visar hur mycket man tror att ökningen av priserna på el och bränsle har påverkat de andra prisuppgångarna. Vi har sett listorna där det är rensat för de direkta prishöjningarna. Men eftersom ingenting i stort sett kan produceras eller levereras utan dessa två skulle det vara intressant att veta hur mycket av prishöjningarna som man tror beror på just de höjningarna.

Sedan skulle jag vilja ställa en andra fråga. Vice ordföranden var inne på om man skulle slopa amorteringskravet. En annan stor sak som diskuteras är elpristaket som nu förväntas komma ganska snart. Frågan gäller hur ni på Riksbanken bedömer att det påverkar inflationen. Det är ändå 150 miljarder i köpkraft som förväntas kunna påverka, enligt de saker vi har sett i medierna i varje fall. Hur ser ni på det?

*Stefan Ingves, Riksbanken:* Andra länder har ett annat läge. Jag gissar att Martin Ådahl tänker på den amerikanska ekonomin. Där är det ett helt annat läge. De

har haft en mycket expansiv finanspolitik. De har en låg arbetslöshet, och de producerar gott om energi själva. De till och med exporterar nu för tiden ganska mycket energi.

Det betyder att det är svårt att jämföra USA när det gäller inflationstakten med låt oss säga Europa i vid mening. Det ser annorlunda ut där, för de har inte samma energifrågeställningar. Samtidigt är det så att även om de så här långt har höjt räntan med mer än vad vi har gjort i Sverige har man ännu inte riktigt sett att inflationen kommer ned. Det mesta talar väl för att de har en bit kvar där också när det gäller att hantera detta.

Det innebär sedan i sin tur för vår del att eftersom dollarn är en världsvaluta påverkar det också vad som händer i Sverige och vad som händer med den svenska kronan.

Den andra frågan gällde inflationsförväntningarna. Jag delar den synpunkten att om inflationsförväntningarna glider iväg tar det nog ganska lång tid innan man övertygar alla om att man menar allvar med den penningpolitik som bedrivs.

Det tycker jag är ytterligare ett skäl till varför det är dags att höja räntan i närtid och inte sitta och vänta. Då kommer det surt efter, och då får man sannolikt ännu högre räntehöjningar under ännu längre tid när man ska övertyga alla om att man menar allvar med det som görs. Det blir då större problem att anpassa hela ekonomin och komma ned till 2 procent igen. Återigen är det hela tiden frågeställningen om nu och sedan och när vi ska göra vad.

Finns det en brytpunkt här när det gäller bostadspriser eller kommersiella fastigheter? Vi räknar i vår penningpolitiska rapport med att om vi höjer räntan på det sätt som vi nu gör kommer bostadspriserna att falla med ungefär 20 procent. Det diskuteras dagligen i tidningarna vad som händer när det gäller kommersiella fastigheter.

Det skulle förvåna mig om det inte sker någon olycka någonstans när räntorna stiger. Men det har vi att leva med givet att vi har det inflationsmål som vi har. Det är så det här ser ut.

Vi har tidigare berört finanspolitiken. Det gäller att hitta någonting lagom här. Jag avstår från att gå in på det i detalj. Men allmänt sett, och det är egentligen det som Per Jansson också berörde, finns det naturligtvis en önskan att utforma finanspolitiken på ett sådant sätt att den är effektiv i den meningen att man når de mål man har föresatt sig att man vill nå, vilka nu de målen är.

Det gäller att man inte spenderar pengar i onödan i den meningen att efterfrågan bara ökar i största allmänhet. Det leder så småningom i en förlängning – det är därför vi har det finanspolitiska regelverk som vi har i dag i Sverige – till att statsskulden bara ökar utan att man har fått så stor effekt för pengarna. Det är naturligtvis inte bra.

Det frågades om inhemska priser, den inhemska matproduktionens andel av prisökningen och livsmedelsprisens andel av konsumentprisindex. Det har jag inte i mitt huvud. Det kan vi absolut reda ut bilateralt. Det är inga bekymmer med det.

Dessvärre är det nog så att även om man tittar enbart på inhemsk livsmedelsproduktion är det i varje fall så att på kort sikt får vi också den vägen med energiprisökningar och ganska kraftiga prisökningar på konstgödsel eftersom både Ryssland och Vitryssland är stora producenter av konstgödsel. Det är dessutom en energiintensiv verksamhet.

Det är inte så att det inte finns någonting där som så att säga åter sig in i systemet. Men jag har inte siffrorna och andelarna i mitt huvud. Men det kan vi reda ut.

Sedan var frågan: Hur viktig är omvärlden? Export och import i Sverige är 50 procent av BNP. Det betyder att i dagsläget givet den svenska ekonomins öppenhet och att vi är frihandelsvänner – det är vad som skapar den levnadsstandard som vi har – kan vi inte längre till 100 procent kompensera för det som sker i vår omvärld. Vi kan i någon mån göra det med hjälp av penningpolitik och finanspolitik.

Det vi kan göra är att se till att strukturanpassningen i svenskt näringsliv och svensk ekonomi i vid mening sker på ett sådant sätt att produktiviteten i genomsnitt hela tiden stiger och inte minst helst ska stiga i förhållande till våra konkurrentländer. Det är det som är görligt när man ska hantera de frågorna.

Krävs det en arbetslöshet på lite mer än 8 procent? Svaret är ja. Det är vår prognos. Men det är inte så att vi har något mål i sig när det gäller just arbetslösheten. Det är en konsekvens av det som görs i vid mening.

Där finns det en annan fråga som puttrar under ytan. Det är att om man tittar på var arbetslösheten har bottnat de senaste 20 åren eller någonting sådant så verkar det vara svårt att komma under någonstans kring 7 procent. Resten är strukturfrågor när det gäller arbetslöshetens nivå. Men att tänka sig att få ned inflationen till 2 procent under rådande omständigheter utan att någonting över huvud taget händer på arbetslöshetssidan är inte görligt.

Sedan kommer jag till Janine Alm Ericsons fråga om el- eller energipriser i största allmänhet. Det är klart att det finns indirekta effekter där. Det är det vi försöker att räkna på så gott det går när vi gör våra antaganden om inflationstakten i framtiden.

Det är helt enkelt så det ser ut. Det är enkelt att säga, men det är svårt att göra kalkylen. I en ekonomi är det alltid så att allting alltid beror på allting annat. Sedan får man försöka siffersätta det så gott det går.

Det är precis den effekten som vi har med oss, med referens till Martin Ådahls fråga om konstgödsel. Där har vi just energi i någon mån. Det är klart att det sprider sig i hela systemet. Det har också Per Jansson och jag påpekat tidigare. Dessvärre är inflationen bred i dag. Det är inte bara utomlands ifrån. Det är inte bara energipriser, utan alla priser stiger i dagsläget. Det ska verka igenom systemet under något eller några år tillsammans med en höjd ränta så att vi får tillbaka inflationen till 2 procent.

*Per Jansson, Riksbanken:* Tiden rinner iväg, och Stefan Ingves har sagt mycket. När det gäller Martin Ådahls frågor tolkar jag det också som att vi

pratar rätt mycket om USA indirekt. En sak utöver finanspolitiken som jag tror är en stor skillnad jämfört med Sverige är att löneökningarna där har blivit mycket högre. De har en helt annan lönebildning där. Den sker mycket mer lokalt och inte alls på det sättet som hos oss. Det är ett problem för dem. Det är precis det som vi vill undvika. Det handlar om att vi får effekter in i lönebildningen, som är den primära källan till persistens i inflationen.

Martin Ådahl tog upp detta med långsiktiga inflationsförväntningar. Det är en av de saker som det gäller att bevaka. Det är väldigt lätt att tappa förtroende. Det är det också i många andra branscher. Men det är kostsamt att skapa sig ett förtroende. Det måste man göra med handling. Någon annan väg finns inte. Därför gäller det verkligen att nu visa ett livstecken så att man förhindrar att man tappar detta förtroende.

Vi hade kanske lite tur på 90-talet när vi införde inflationsmålet. Då var ekonomin i ett sådant kristillstånd att inflationen var nere på 2 procent därför att det gick så dåligt. Uppgiften var ”bara” att den inte skulle stiga igen, och det är inte så bara. Men det är en stor skillnad jämfört med att ta ned en inflation som ligger högt med förväntningar som är för höga.

Det kan bli väldigt kostsamt. Det är precis därför som vi gör det vi gör för att försöka förhindra detta. Det gäller att ha en trovärdig plan som kan övertyga folk om att vi är på bollen.

En reflektion kring detta med löneinflationsförväntningar är att vi gärna som ekonomer vill tänka att det sker under lite ordnade former och att man först får effekt på inflationsförväntningarna och sedan får effekt på lönerna. Risken är att det blir mer en gegga. Allt händer samtidigt. Man måste vara försiktig och inte bara sitta och titta på en indikator. Då är det lätt att man kan gå bort sig.

Bostadsmarknaden är en faktor att följa. Vi noterar också att nedgången i svenska bostadspriser nu tenderar att vara relativt stor när vi jämför med andra länder. Det hände för att räntekänsligheten är stor här.

Det är naturligtvis inte syftet att vi ska få någon kollaps av svensk ekonomi. Det gäller att hela tiden ha med sig alla skeenden och att försöka att räkna så gott man kan på: Vad kan detta tänkas betyda för hushållen och till exempel konsumtionen i förlängningen?

Det här är lite som ett svar på Janine Alm Ericsons fråga. När det gäller finanspolitiken har vi antagit – är jag hyggligt säker på, jag får kontrollera det – att det är ungefär 120 miljarder från finanspolitikens sida. Men merparten, jag tror att det är ungefär 90, kommer via en omfördelning från Svenska kraftnät.

Där kan det naturligtvis bli vissa effekter ifall det är så att konsumtionsbenägenheten hos grupperna som de här pengarna går tillbaka till är en annan än för de som har betalat det. Men det bör vara en andrahandsfråga.

Det är den expansionen vi har lagt in, och Stefan Ingves sa också det. Vi antar ungefär ett nollsaldo i snitt under de kommande tre åren. Det bör inte vara en finanspolitik som stjälp. Det har vi inte heller antagit i prognosen.

Det ska fungera tillsammans med de andra antagandena. De är i och för sig lite optimistiska, som Mikael Damberg var inne på, men vi gör ändå dem.

Hur viktig är omvärlden? Den är extremt viktig, precis som Stefan Ingves sa. Det finns en diskussion om att ett plus ett kan bli tre i det här läget. Alla centralbanker går nästan i samma riktning med undantag från i Japan och kanske i några länder till, Turkiet och så. Men i princip går många åt samma håll.

Då måste man se upp. Det blir en inhemsk åtstramning av det man gör. Sedan får vi internationella effekter som det gäller att verkligen räkna in ordentligt så att det inte blir för mycket. En del ekonomer har påpekat – jag tror Maurice Obstfeld – att man där måste vara försiktig så att det inte blir mycket av det goda. Jag tror ändå att man är medveten om det. Sedan är det en svår uppgift trots det.

Mitt perspektiv på detta med arbetslöshet och inflation är det som Stefan Ingves sa senare. Det finns inte ett enkelt samband. Arbetslösheten påverkas av väldigt många olika saker. Det går att klara inflationsmålet med 8 procents arbetslöshet men också med en annan nivå beroende på vad som görs på andra håll. Gör man strukturella reformer som inte verkar på inflationen kan man få en lägre arbetslöshet men ändå klara inflationsmålet.

Janine Alm Ericson hade några frågor om el och bränsle och hur andra priser påverkas. Jag har inte så mycket att addera där. Det första är de direkta effekterna. Tittar man på de rensade måtten där man tar bort bränslet ur Maurice Obstfeld får man inte bort allting. Det letar sig in därför att kostnader blir högre, och så stiger andra priser. Där finns sådana effekter kvar. När tiden går och energipriserna är höga blir de allt större. Där måste man vara försiktig.

Det som sedan händer, och det är precis därför vi reagerar, är att de inhemska priserna får sitt eget liv. De börjar så att säga stiga av sig själva. Vi har nu sagt flera gånger att det också är därför man inte bara kan tala om en internationell impuls och så behöver man inte göra någonting.

Nu har vi fått en bred prisuppgång i Sverige. Det gäller att förhindra att den biter sig fast och vi i värsta fall får mer långsiktiga problem och trovärdighetsproblem.

*Ordföranden:* Tack så mycket. Tyvärr hinner vi inte med fler frågor. Jag lämnar nu över till utskottets vice ordförande Mikael Damberg att avsluta den här delen.

*Vice ordföranden:* Jag vill å finansutskottets vägnar tacka både riksbankschef Stefan Ingves och vice riksbankschef Per Jansson för att ni har medverkat i den offentliga utfrågningen om den aktuella penningpolitiken.

Det är inte bara vi som ställer frågor om inflation, räntor och ekonomisk utveckling framöver. Jag tror att detta är en av de frågor som engagerar svenska hushåll mest. De känner sig väldigt pressade just nu av hög inflation, bensinpriser, energipriser, matpriser och en osäkerhet inför framtiden.

Vi är väldigt tacksamma för att ni har varit här och svarat på frågor. Det är alltid intressant och lärorikt. Vi har räknat efter lite här, och jag vet inte om det stämmer. Vi tror att det här är den sista offentliga utfrågningen som är planerad för det här året.

Det innebär i så fall att det är sista gången som i varje fall planerat Stefan Ingves kommer hit och svarar på frågor om aktuell penningpolitik. Jag vill från utskottets sida tacka för dina 17 år. De innebär faktiskt att du har varit med och föredragit penningpolitik i goda tider, i dåliga tider och där mitt emellan.

Jag vill bara tacka för ett stort arbete för Sverige. Det här är ingen avtackning. Men det är kanske sista gången som du är med i det här formatet, och då vill finansutskottet tacka för din tid.

*Stefan Ingves, Riksbanken:* Tack för det. Låt mig från min sida säga att det alltid har varit väldigt roligt och stimulerande att vistas här i utskottet och tala om svensk penningpolitik. Jag har gjort så gott jag kan när det gäller att svara på frågor som berör penningpolitik. Ibland har jag försökt att svara på en och annan fråga som inte har någonting med penningpolitik att göra, men det har varit lite roligt. Tack!

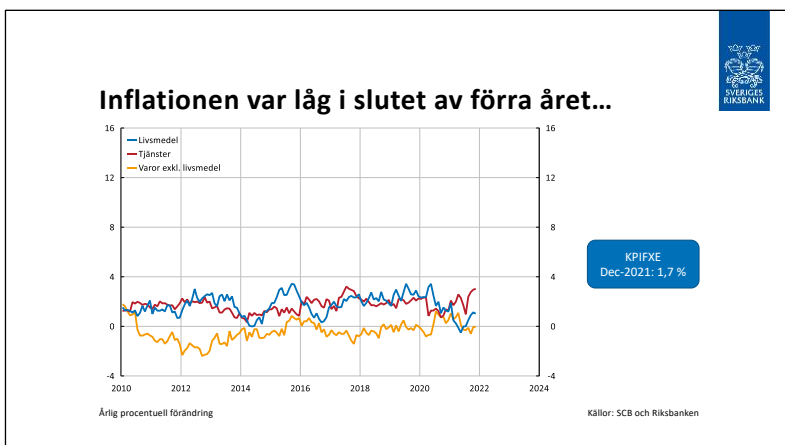
*Ordföranden:* Stort tack!

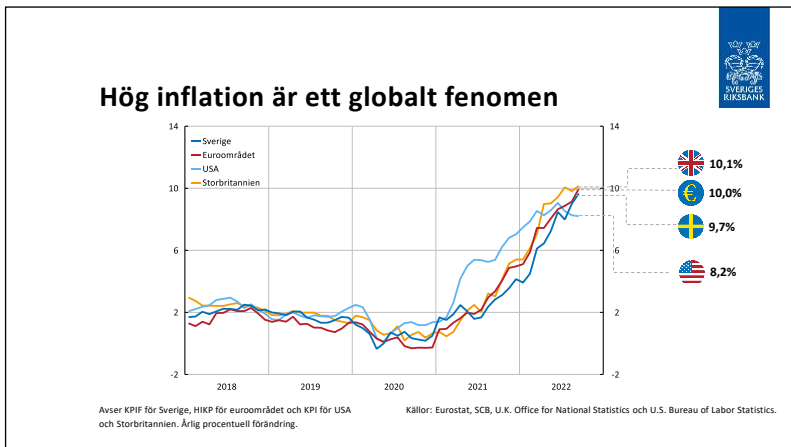
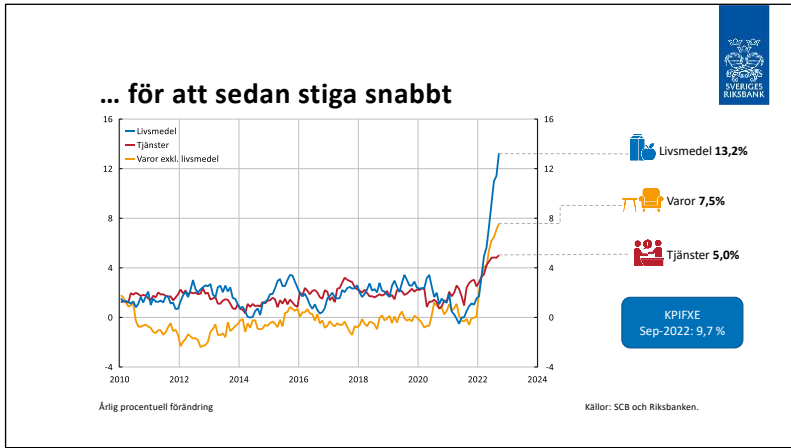


BILAGA


## Bilder från den offentliga utfrågningen

## Bilder visade av Stefan Ingves







### Flera faktorer har drivit upp inflationen




Obalanser i utbud och efterfrågan under pandemin



Rysslands invasion av Ukraina



Stark efterfrågan



Problem på europeiska energimarknaden

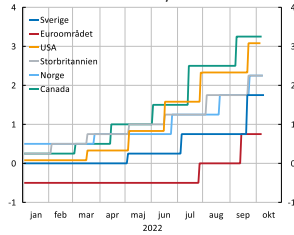
## Hög inflation skapar problem

- Köpkraften minskar när allt blir dyrare, framför allt för dem med minst marginaler
- Svårt för hushåll och företag att planera sin ekonomi
- Långvarigt hög inflation skulle skapa allvarigare och mer bestående problem



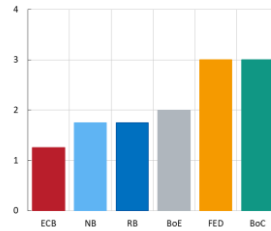
## Centralbanker agerar för att få ner inflationen

Centralbankernas styrräntor



Procent.

Höjningar hittills i år

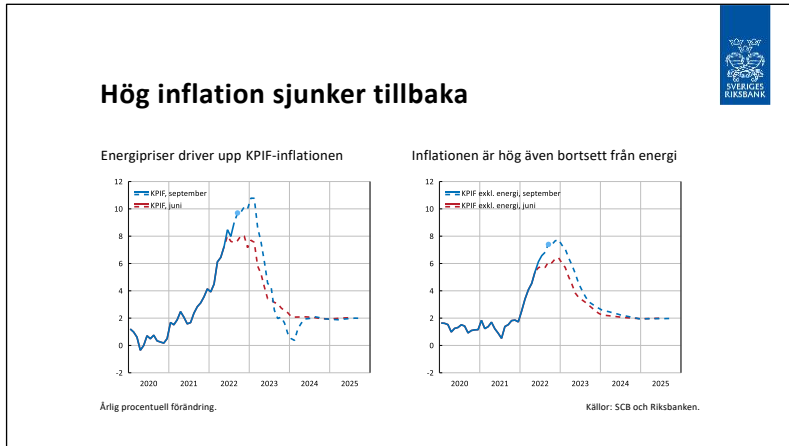


Procentenheter.

## Större räntehöjning nu minskar risken för hög inflation på sikt

- Inflationen har blivit högre och prognoserna har skrivits upp
- Risk att den höga inflationen biter sig fast och skapar allvarliga problem
- För att värna inflationsmålet är det viktigt att penningpolitiken agerar när inflationen är för hög





## Elpriserna skapar stor osäkerhet

- Allvarliga störningar på energimarknaden i Europa
- Mycket höga elpriser i Sverige
- Stor osäkerhet för hushåll och företag
- Åtgärder kan påverka inflationen

---

*Inflationsprognosen är känslig för vad som händer med elpriserna*

---

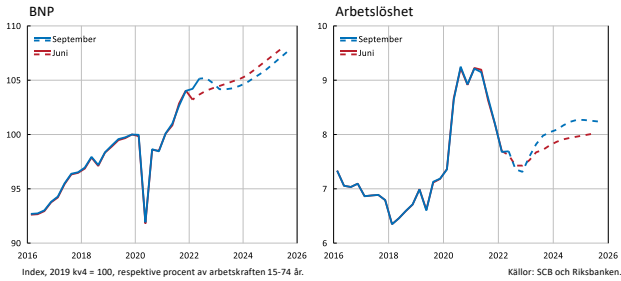


## Stora rörelser på finansmarknaderna

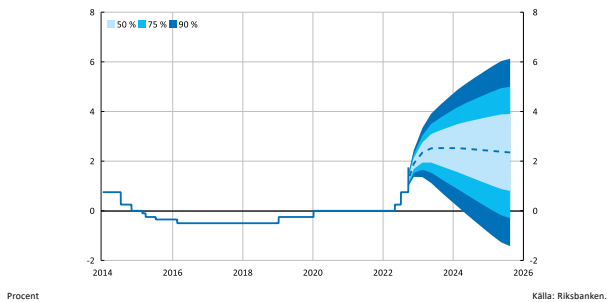
- Ökad volatilitet på obligationsmarknader
- Kronan har försvagats
- Ökad osäkerhet om den ekonomiska politiken



## Efterfrågan dämpas, men stor osäkerhet



## Styrräntan höjs för att värna inflationsmålet



## Ändras förutsättningarna anpassas penningpolitiken

- Ekonomin dämpas, men mer smärtsamt för svensk ekonomi om inflationen blir fortsatt hög
- Olika politikområden bör inte dra för mycket åt olika håll
- Stor osäkerhet kring inflationen

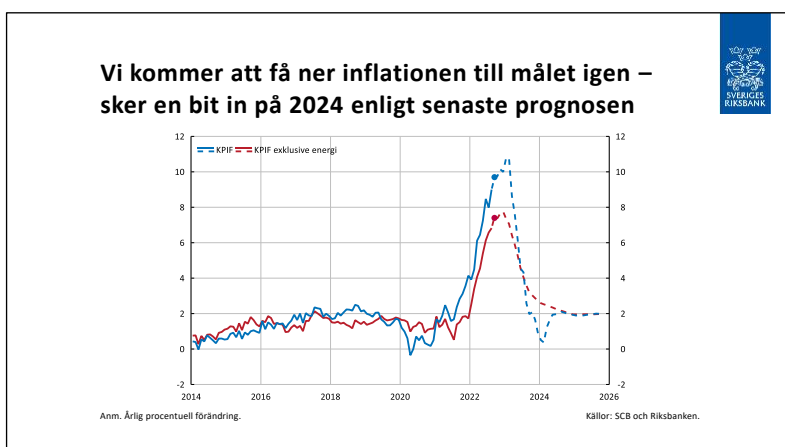
*Vi gör det som krävs för att inflationen  
ska komma tillbaka till målet*





## Två budskap

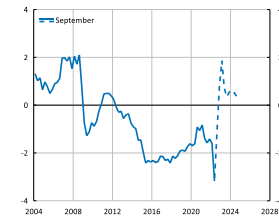
- Inflationen är nu hög och prisökningarna har kommit på bred front. Men vi kommer att få ner inflationen till inflationsmålet igen – ett löfte, inte en prognos...
- Det finns dock både bättre och sämre vägar tillbaka till målet. För att kunna slå in på den bättre vägen behöver penningpolitiken stöd



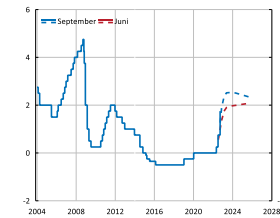
## Bättre och sämre vägar till målet – ränteplanen nu utgår från att vi slår in på den bättre vägen



Real styrränta



Nominell styrränta



Anm. Den reala styrräntan är Riksbankens förväntade realränta, beräknad som ett kvartalsmedelvärde av Riksbankens styrränteprognos ett år framåt minus inflationsprognosen KPI-F för motsvarande period. Effektiv realränta är en framåtblickande variabel baserad även utfallen på prognoser. Utfallen beräknas utifrån de vid tilläppligast senaste publicerade prognoserna.

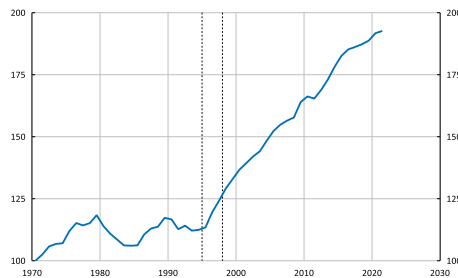
Källa: Riksbanken.

## Den bättre vägen förutsätter stöd från pris- och lönebildningen och finanspolitiken



- Viktigt att ett nytt prissättningsbeteende inte uppstår – onödigt hög inflation direkt, större risk för kompensatoriska löneökningar
- Viktigt att lönebildningen inte försöker uppnå full inflationskompensation i detta extrema läge – en tillfällig nedgång i reallönen går inte att undvika
- Viktigt att undvika breda stimulansåtgärder i finanspolitiken – sträva efter att träffsäkert kompensera hushåll och företag som drabbas särskilt hårt

## God och stabil reallöneutveckling sedan mitten på 1990-talet – en ordning värd att försvara



Anm. Index, 1970 = 100. Streckad linje t.v. markerar 1995, året då inflationsmålet trädde i kraft och streckad linje t.h. markerar 1998, året då industrivärdet började tillämpas.

Källor: Medlingsinstitutet och SCB.





2020/21:RFR1	FINANSUTSKOTTET Öppen utfrågning om den aktuella penningpolitiken den 20 oktober 2020
2020/21:RFR2	SOCIALFÖRSÅKRINGSUTSKOTTET 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	SOCIALFÖRSÅKRINGSUTSKOTTET 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