

Öppen utfrågning om den
aktuella penningpolitiken
den 20 oktober 2020

ISSN 1653-0942
ISBN 978-91-7915-015-0
Riksdagstryckeriet, Stockholm 2020

Förord

Finansutskottet anordnade den 20 oktober 2020 en öppen utfrågning i riksdagen om den aktuella penningpolitiken med riksbankschef Stefan Ingves och vice riksbankschef Henry Ohlsson. I rapporten redovisas programmet, en utskrift av de uppteckningar som gjordes vid utfrågningen och de bilder som visades av föredragshållarna under presentationerna.

Innehållsförteckning

Förord	3
Program för finansutskottets öppna utfrågning om den aktuella penningpolitiken	5
Stenografiska uppteckningar från den offentliga utfrågningen	6
Bilder från den offentliga utfrågningen	30

Program för finansutskottets öppna utfrågning om den aktuella penningpolitiken

Datum: tisdagen den 20 oktober

Tid: kl. 10–12

Plats: Andrakammarsalen

Inbjudna:

Stefan Ingves, riksbankschef

Henry Ohlsson, vice riksbankschef

Inledning:

Åsa Westlund (S), finansutskottets ordförande

Anföranden:

Stefan Ingves, riksbankschef

Henry Ohlsson, vice riksbankschef

Frågor från utskottets ledamöter

Avslutning

Elisabeth Svantesson (M), finansutskottets vice ordförande

Stenografiska uppteckningar från den offentliga utfrågningen

Ordföranden: Vi öppnar härmed dagens sammanträde med finansutskottets öppna utfrågning. Det är en öppen utfrågning av Riksbanken med riksbankschef Stefan Ingves och vice riksbankschef Henry Ohlsson.

Stefan Ingves, Riksbanken: Det är väldigt trevligt att vara tillbaka i detta sammanhang. Den 10 mars, tror jag det var, deltog Anna Breman och jag senast i en utfrågning i utskottet. Inför den utfrågningen hade vi ställt samman ett material ungefär utifrån vad vi hade tänkt att berätta om hur det brukar bli i svensk ekonomi. Några dagar innan drog vi slutsatsen att det inte skulle komma att bli som vi hade tänkt.

Själva utfrågningen var också ganska annorlunda. Det gick då inte att säga vad som var att vänta och vad det skulle innebära, men vi hade rätt i den meningen att det, utan att veta hur det skulle bli, blev annorlunda. Och det blev mycket mer annorlunda än vad vi hade kunnat föreställa oss. I dag vet vi mer om hur det blev, var vi befinner oss och hur annorlunda det kom att bli. Men vi vet fortfarande inte hur annorlunda och besvärlig framtiden kan tänkas bli.

Som alltid kan följande beskrivas på väldigt många olika sätt. Svensk ekonomi och ett stort antal andra länders ekonomier råkade ut för ett oerhört brant fall under våren i den ekonomiska aktiviteten, vilket inte är så konstigt om alla är hemma och man samtidigt på ett eller annat sätt stoppar produktionen.

I dag har svensk ekonomi börjat återhämta sig, men det är ändå en bra bit kvar till något som man skulle kunna kalla normalt. Så här långt ser det dock ut som om det värsta är över, men det är naturligtvis ingenting som vi med säkerhet kan veta.

Låt mig visa en bild som beskriver svensk ekonomi i förhållande till ett antal andra ekonomier. Sverige är längst till vänster i grafen. Vi tittar först på det första kvartalet i år. Det är de blå staplarna. De röda staplarna visar det andra kvartalet i år. Vi ser först att Sverige hade en pytteliten men ändå en tillväxt under det första kvartalet. Sedan kommer den stora nedstängningen med ett stort och snabbt fall i världshandeln. Då börjar alla ekonomier i snart sagt hela världen att krympa. Vi ser mycket stora fall i framför allt euroområdet och Storbritannien. Vi ser det även i USA och Tyskland.

Om vi tittar på dessa siffror i dag och inkluderar det tredje kvartalet, vilket inte har gjorts i grafen, skulle generellt sett en bild framtona som visar att de nordiska länderna har klarat sig lite bättre än övriga Europa när det gäller fall i produktion och sysselsättning. Det ska vi vara tacksamma för, men det handlar naturligtvis ändå om mycket stora förändringar.

Samtidigt råder dessvärre fortsättningsvis stor osäkerhet. Det finns risk för bakslag i allt detta. Antalet covidsmittade ökar igen på flera håll i världen. I

ECDC:s tabellverk och kartor över Europa kan man tyvärr se att det är rött på många olika håll. Sverige ligger bättre till än tidigare när det gäller detta, men det betyder inte på något sätt att det här är över. Dessutom har de restriktioner som införts inte kunnat lättas ytterligare. Tyvärr återinför man också ganska stränga restriktioner i vissa länder.

I världen fungerar finansmarknaderna i dagsläget med stöd av centralbankerna. Detta stöd är mycket stort och kraftigt. Man kan fundera något över det som den amerikanska centralbanken gjorde för att tillhandahålla oerhört stora mängder dollar i världsekonomin. Man kan säga att Federal Reserve har tillhandahållit en global tjänst på ett mycket effektivt sätt. Det har man gjort genom att snabbt se till att det lugnar ned sig på dollarmarknaden.

Länder har gått in i detta med olika förutsättningar. Många länder har höga skuldnivåer och stora budgetunderskott. Det innebär att man har färre frihetsgrader jämfört med om man hade bättre ordning på finanserna innan det här skedde.

En annan helt öppen fråga i dagsläget är krisens effekter på längre sikt. Vad kan detta tänkas innebära? För alla oss som arbetar ömsom på kontoret och ömsom hemifrån är det ganska uppenbart att det som tidigare tedde sig som en långsam teknisk anpassning har under de senaste sex månaderna framtvingats med raketfart. Det innebär att slutsatser som i och för sig har funnits tidigare nu kommer med större kraft och styrka, till exempel maximalt bredband överallt eftersom det annars ju inte går att arbeta.

Vad innebär detta avseende penningpolitiken och hur den har kommit att utformas? Den bild jag visar nu är det vanliga sättet att tala om penningpolitik, det vill säga man uttrycker det i termer av räntenivåer. Här ser vi räntorna hos ECB, Federal Reserve och Riksbanken. Det som är karakteristiskt för dagsläget till skillnad från hur det har sett ut tidigare är att alla räntor har klämts ihop kring noll.

Jag hade kunnat ta exempel från ytterligare ett antal centralbanker, men det ser i stort sett likadant ut. Det innebär att när det gäller penningpolitiken, dess sammansättning och det klassiska sättet att hantera penningpolitik på, det vill säga ändra räntan, är det på global nivå inte mycket kvar. På olika håll runt om i världen kommer man visserligen fram till lite olika slutsatser i vad man ska ha minusränta, men det verkar inte finnas någon större aptit på *mycket* minusränta. Osäkerheten är helt enkelt för stor när man ska bedöma vad som händer i ekonomin och i den finansiella sektorn liksom vad det skulle innebära om alla, också hushållen, får minusränta på sina checkräkningar.

Detta har lett till ett läge där förutsättningarna för att bedriva penningpolitik för närvarande har ändrats. I dagsläget expanderar ett stort antal centralbanker i världen sina balansräkningar genom att låna ut direkt till företag och stater på ett eller annat sätt eller genom att köpa värdepapper, som i praktiken är samma sak. Detta har lett till kraftigt expanderande balansräkningar.

På den graf som jag nu visar ser ni att euroområdet har en jättestor balansräkning i förhållande till bruttonationalprodukten. Samma sak gäller för den amerikanska centralbanken. Riksbanken har också en växande balansräkning.

Även om vår balansräkning så småningom närmar sig 30 procent av bnp är den jämfört med många andra länders inte lika hög.

Enkelt uttryckt kan man säga att vi går ungefär lika. Det finns tre skeden i detta. Före den stora globala finanskrisen låg vi på 10 procent av bnp eller under. Sedan åkte balansräkningen upp till omkring 20 procent. För närvarande är vi på väg mot 30 procent av bnp. Detta betyder att räntorna på ett eller annat sätt pressas ned i ekonomin, men inte enbart på grund av att vi sätter räntan utan också för att vi agerar på många olika delmarknader inom den finansiella sektorn. Det gör vi för att se till att den allmänna räntenivån hålls nere.

Detta är vad vi har gjort sedan jag var här i mars. Vi tror att en kombination av olika åtgärder är det mest effektiva för att i dagsläget stötta svensk ekonomi. Vi har beslutat att låna ut upp till 500 miljarder till i praktiken nollränta. Så här långt har vi via bankerna lånat ut 165 miljarder för vidareutlåning till företag.

Vi köper räntebärande värdepapper och har sagt att vi ska göra det upp till 500 miljarder. Så här långt har vi köpt 228 miljarder, utöver den statspappersportfölj som vi redan innehade när detta började. Det innebär att vi köper statsobligationer. Vi köper också kommunobligationer i två olika varianter, dels från Kommuninvest som samlar ihop ett stort antal kommuner, dels från enskilda kommuner om de är tillräckligt stora för att ha givit ut egna obligationer. Vi köper vidare ganska stora mängder bostadsobligationer, därför att marknaden för bostadsobligationer är över huvud taget den största och helt dominerande delen av den svenska obligationsmarknaden. Vi köper även en mindre andel företagsobligationer, vilket vi började med alldeles nyligen.

Vi erbjuder samtidigt obegränsad utlåning till bankerna mot säkerhet. Det gör vi i svenska kronor. Så här långt är 29 miljarder utlånade, och 2 miljarder är utlånade i amerikanska dollar.

Vad dessa siffror egentligen säger är att det i den finansiella sektorn i dagsläget finns mycket god tillgång på likviditet och en mycket god tillgång på svenska kronor och dollar. Man ska inte underskatta betydelsen av detta. Även om man kanske inte lånar i någon större utsträckning vet man att man alltid kan låna och kan låna obegränsat mot säkerhet så länge säkerheterna räcker. Samtidigt kommer, om vi får rätt i vår bedömning, reporäntan, den penningpolitiskt satta räntan, att ligga på noll under överskådlig tid.

Låt oss backa tillbaka till mars då jag var här förra gången. Då visste vi inte vart detta skulle ta vägen, men det kändes ganska starkt att det inte skulle bli bra. Med facit i hand ser det ut som på bilden jag nu visar. Vi kan titta på den allmänna räntenivån från slutet av mars. Det syns väldigt tydligt att räntorna var dramatiskt på väg upp. Vad detta egentligen betyder är att marknaden för företagsobligationer mer eller mindre hade upphört. Marknaden för bostadsobligationer – den röda grafen – var också på väg upp och så vidare. Efter att vi och ett stort antal andra centralbanker steg in här och tillhandahöll likviditet, köpte värdepapper och erbjöd lån började räntorna gå ned.

Det går naturligtvis aldrig att veta, eftersom det är en hypotetisk frågeställning, hur det hade varit om detta inte hade inträffat. Men med ganska stor sannolikhet hade finanssektorn frusit. Det hade i sin tur inneburit att de medicinska bekymmer som finns och de realekonomiska bekymmer som finns med stigande arbetslöshet också hade flyttat in i finanssektorn, med alla de problem som då hade följt som en konsekvens av det.

Ett sätt att beskriva det som har gjorts är att vi har sett till att finanssektorn under rådande omständigheter har fortsatt att fungera, och den fungerar på ett sådant sätt att vi inte också får problem inom finanssektorn. Vi vet ju sedan tidigare från vårt eget 90-tal och från den stora globala finanskrisen att om det utöver en massa andra bekymmer också blir bekymmer i finanssektorn får vi ännu lägre tillväxt, ännu högre arbetslöshet och ännu fler människor som far illa. Vi har velat bidra till att detta undviks.

Det viktiga i det nuvarande globalt sett låga ränteläget är att bidra till att kreditförsörjningen hålls igång. Det kan man beskriva på en lång rad olika sätt. På den bild jag visar nu är det väldigt högt aggregerat, men man ser att inte mycket har hänt när det gäller utlåningsökning. Utlåningen till hushåll har legat ganska stabilt. Det har svängt en del upp och ned, men framför allt har utlåningen till företag legat på en hygglig nivå under våren och sommaren.

Vad gäller penningpolitiken innebär detta att den ger ett stöd till det som nu sker i den reala ekonomin. Samtidigt skyddar det finanssektorn på ett sådant sätt att vi inte får problem även där.

Utan dessa åtgärder hade krisen, enligt vår uppfattning, blivit värre för företag och hushåll. Det här stöttar aktiviteten i ekonomin och bidrar också till att vi så småningom får upp inflationstakten till vårt inflationsmål på 2 procent. Det bidrar också till att arbetslösheten är lägre än vad den annars hade varit, om alternativet hade varit att vi inte gjort någonting.

Samtidigt leder det låga ränteläget till stigande tillgångspriser och till ökad privat och offentlig skuldsättning. Men penningpolitiken kan inte hantera alla möjliga olika bekymmer som finns i ett samhälle. Dessa delar av det hela får man hantera någon annanstans. De obalanser som här kan tänkas uppkomma behöver naturligtvis bevakas och adresseras med riktade åtgärder.

På den bild jag nu visar ser man ytterligare något som ibland glöms bort när man talar om finanssektorn. Den mörkblå delen nedtill visar statsskulden. Visst har svensk ekonomi finanspolitiska frihetsgrader vad gäller upplåning. Där finns ingen begränsning i dagsläget. Men när det gäller hushållens och företagets upplåning har samtidigt skuldnivån i svensk ekonomi stadigt vuxit ända sedan 1995. Det kommer vi aldrig ifrån.

Detta har att göra med att svensk ekonomi i dag är mycket finansialiserad. Det är ett sätt att beskriva det. Väldigt mycket i svensk ekonomi passerar nämligen i en eller annan form den finansiella sektorn. Det behöver man ha i bakhuvudet. Vi ska vara ytterst glada över att det finns finanspolitiska frihetsgrader, men det kan ibland vara värt att vi påminner oss själva om att det inte enbart är statsskulden som spelar roll. Även det andra behöver man hålla ett öga på.

Den stora frågan i dagsläget är hur återhämtningen kommer att se ut. Den största risken för närvarande är en mer utdragen ekonomisk återhämtning. Här visar jag den bedömning som vi gjort i vår senaste penningpolitiska rapport. Den röda streckade linjen är vår uppfattning och vår bedömning av vad som hade hänt om ingenting hade inträffat. Man ser att det tar ett antal år innan vi kommer i kapp.

En nästan viktigare slutsats i sammanhanget är dock det som den blå streckade kurvan visar, nämligen att den alltid ligger under den röda streckade kurvan. Vad är då innebörden av det? Jo, det är förlusten för samhället under perioden. Denna förlust tar vi aldrig igen. Om man tittar på sådana grafer som beskriver andra ekonomiska katastrofer krävs det att den blå streckade kurvan ligger högre än den röda under ett antal år. Det är väldigt svårt att långsiktigt åstadkomma det. Mest sannolikt är att vi får vara glada över om det någon gång blir som vanligt igen. Men vi kommer inte längre än så.

Vårt stora uppdrag gäller inflationen. Den kommer att vara låg under kommande år. Den röda pricken på bilden är den senaste inflationsobservationen. Prognoser är av en lång rad olika skäl svåra i dagsläget. Under en period under våren och sommaren fanns det inte några priser eftersom man slutade att handla. Det är dessutom svårt att bedöma det hela. En faktor som har påverkat inflationen och som är svårbedömd är utrikes resor. Om alla slutar resa utrikes faller priserna eller så finns det inga priser alls.

Ett skäl till att inflationen framöver kommer att stiga är enligt vår uppfattning att de riktigt stora oljeprisfallen ligger bakom oss. När energiprisfallen ramlar ur tidsserien hoppar inflationen uppåt.

En enkel summering av detta syns på grafen jag visar nu. Vår bedömning är att inflationstakten under kommande år kommer att ligga någonstans mellan 1 och 2 procent. Det är dessvärre under vårt inflationsmål, men det är ändå rätt hyggligt givet omständigheterna. Det kommer helt enkelt att ta ett tag innan prisökningstakten kommer upp till 2 procent igen. Det talar för nollränta så långt in i framtiden som vi i dagsläget kan blicka.

Penningpolitiken kan under rådande omständigheter lösa alla de olika bekymmer som finns i svensk ekonomi. Riksbankens åtgärder är effektiva för att hålla räntorna låga, och de bidrar kraftigt till att underlätta kreditförsörjningen i svensk ekonomi. Finanspolitiken ger ett mer träffsäkert stöd vad gäller olika sektorer i det svenska samhället. Rimligtvis kommer finanspolitiken fortsättningsvis att vara en viktig faktor för återhämtningen 2021 och den ekonomiska aktivitet som kommer att finnas då. Som världen ser ut i dag tar det, givet det som nu har hänt, tyvärr ytterligare ett antal år innan vi är tillbaka där vi började.

Henry Ohlsson, Riksbanken: Tack för inbjudan! Det här året har varit väldigt annorlunda. Jag tror att detta är första gången på sex månader som jag får tala inför människor av kött och blod, inte bara rätt in i en datorskärm. Det känns väldigt bra.

Jag vill börja med några ord om penningpolitiken under krisen. En sak som är viktig att understryka är att när krisen kom var Riksbanken snabb med de åtgärder som har vidtagits. Det tog inte särskilt lång tid innan vårt beslutsmskineri var färdigt så att vi kunde börja handla. Det är viktigt att understryka att hastighet är väsentligt under snabba ekonomiska kriser.

Genom att expandera vår balansräkning har vi sett till att finansmarknaderna har fungerat. Samtidigt som vi har sett till att det har funnits likviditet ute på marknaden har vi hållit ned marknadsräntorna. Vi har uppnått två syften med åtgärderna, inte bara ett.

Min personliga åsikt är att om vi bara hade använt reporäntan skulle problemen på finansmarknaderna återstå att lösa. Det hade i sig inte räckt. Men valet att expandera balansräkningen innebar att vi slog två flugor i samma smäll, och det var väldigt viktigt.

Jag har inte särskilt mycket talartid här och har därför valt att fokusera på egentligen en enda sak. På bilden jag nu visar ser man arbetslösheten i Sverige sedan 1980. Man kan fundera ett tag på figuren. Försämringarna på arbetsmarknaden i form av ökad arbetslöshet sker väldigt snabbt vid de flesta tillfällena medan förbättringarna när arbetslösheten går ned är utspridda över flera år. Längst till vänster på bilden ser man 80-talskrisen med en snabb försämring och sedan en långsam förbättring. Under 90-talskrisen var det en oerhört snabb försämring, och det tog lång tid att komma ned till nivåer som i och för sig var högre än tidigare. Under finanskrisen 2008–2009 ser man en snabb ökning av arbetslösheten. Sedan dess har vi i många år kämpat för att få ned arbetslösheten till tidigare nivåer.

I år har vi upplevt en snabb ökning av arbetslösheten. Om vi tror att historien upprepar sig skulle vi naturligtvis dra slutsatsen att det kommer att ta tid för arbetslösheten att sjunka igen.

Jag vill understryka att man ser mönstret med snabba försämringar och långsamma förbättringar i alla industrialiserade länder. Det verkar vara gemensamt för arbetsmarknaderna i alla marknadsekonomier. Detta är alltså inget unikt svenskt.

Ska vi då säga att det är omöjligt att via ekonomisk-politiska åtgärder bidra till lägre arbetslöshet? Nej, det är fel slutsats. Ekonomisk-politiska åtgärder *kan* underlätta den här anpassningen, men de kan kanske inte lösa hela problemet. Men om de kan underlätta det hela ska man naturligtvis vidta åtgärder.

Penningpolitiken kan bidra till en snabbare minskning av arbetslösheten genom att den görs mer expansiv. Men penningpolitiken kan inte ensam ansvara för de ekonomisk-politiska åtgärderna att få ned arbetslösheten. Vi kan arbeta med aggregerad efterfrågan, men penningpolitiken kan inte arbeta med riktade åtgärder.

Nu tänkte jag ta mig friheten att röra mig något bort från penningpolitik och tala lite om arbetsmarknadspolitik och skattepolitik. Jag gör det utifrån mitt tidigare liv då jag under ett antal år satt i Arbetsförmedlingens styrelse. Jag gör det också för att jag forskningsmässigt har hållit på med skattepolitik.

När man befinner sig i den situation som vi gör i dag och då arbetslösheten har stigit snabbt finns det ett antal ekonomisk-politiska åtgärder som man kan vidta. De som är aggregerade är sådana som vi på Riksbanken kan hålla på med. De som är riktade måste andra politikområden hålla på med. De åtgärder som historiskt sett har vidtagits kan delas in i två väldigt enkla grupper. De flesta åtgärder som har vidtagits är av det ena eller det andra slaget. De kan också vara en kombination däremellan.

I grunden finns det två sätt för att öka efterfrågan på arbetskraft. Det ena är att höja arbetskraftens produktivitet genom att se till att människor får utbildning och kompetensutveckling. Det andra är att se till att arbetskraftskostnaderna, det vill säga kostnaderna för att anställa människor, blir lägre. Man kan klassificera de flesta åtgärder som har vidtagits eller diskuterats utifrån en av dessa kategorier eller bägge.

Utbildning och kompetensutveckling är åtgärder som fungerar bäst när situationen är som sämst. När krisen är som värst är det inte aktuellt för företag att nyanställa. De har för det mesta heller inte resurser för att utbilda sin personal eller se till att den får kompetensutveckling. Om det offentliga går in med utbildning och kompetensutveckling får man långsiktigt positiva effekter för individerna. Det ger dem motståndskraft – inte i den här krisen men i nästa.

När ekonomin och aktiviteten väl tar fart igen och när företagen börjar expandera sin sysselsättning kan lägre arbetskraftskostnader fungera för att öka sysselsättningen. Då uppnås långsiktigt positiva effekter för individen eftersom den då får en anställningsrelation, något som är viktigt även på lång sikt.

När det gäller olika förslag och program är det naturligtvis väldigt viktigt att jämföra kostnader med vilka effekter de har. Jag tänker dock inte gå in på och recensera olika förslag och åtgärder. Det kan man själv mycket väl göra i det här huset. En sak kan dock sägas: Ju högre sysselsättningen blir och ju högre den ekonomiska aktiviteten blir, desto större blir förutsättningarna att nå inflationsmålet.

Med hög aktivitet, högre inkomster, blir det högre efterfrågan. Därmed vill jag inte avsvära Riksbankens ansvar för penningpolitiken och ansvar för att nå inflationsmålet – det är fortsatt vårt ansvar. Men andra politikområden kan bidra till att vi kan nå det mål som vi har satt upp för oss själva och för den svenska ekonomin.

Ordföranden: Tack så mycket, vice riksbankschef Henry Ohlsson! Som ni har varit inne på är det lite ovanligt att träffas fysiskt i de här tiderna, men vi har gjort ett försök att anordna detta coronasäkert. Ni som följer detta på webben ser att vi sitter utspridda, att vi inte är så många i lokalen och att vi har en extra stor lokal för att det ska fungera smittsäkert.

Då är tiden kommen för lite frågor, och jag kommer att lämna ordet till partierna i storleksordning. Jag börjar själv och ställer en fråga för Socialdemokraterna.

Den handlar om det som Stefan Ingves var inne på om att Riksbanken har varit mer aktiv på finansmarknadens olika delmarknader sedan sist och att ni flaggar för att det, om utvecklingen skulle bli sämre, kommer att bli fortsatt aktuellt att öka den här typen av köp av obligationer på olika marknader. Ni utesluter inte heller att räntan skulle kunna sänkas ytterligare.

Jag skulle gärna vilja höra några reflektioner runt hur lågt man kan sänka räntan. När slutar den bli effektiv, och när är andra åtgärder effektivare? Finns det en brytpunkt, och är vi i så fall vid den redan? När går effektiviteten i olika åtgärder ned?

Sedan har jag en fråga lite på samma tema. Den finanspolitik som bedrivs nu, både globalt och i Sverige, med köp av företags- och bostadsobligationer bidrar till att hålla tillgångspriserna uppe i ekonomin, som ni har varit inne på. Samtidigt ser vi att arbetslösheten ökar och också en dämpad löneutveckling i och med det. Man kan se att det påverkar jämlikheten i samhället. Jag har hört att ni flera gånger har varit inne på att det finns andra politikområden som har andra uppgifter. Men det finns också konsekvenser av penningpolitiken, och jag skulle vilja höra hur ni reflekterar gällande det.

Finns det en risk i att öka köp av obligationer bidrar till en ökad ojämlikhet i samhället på längre sikt?

Elisabeth Svantesson (M): Tack till Stefan Ingves och Henry Ohlsson för dragningarna!

Det har minst sagt hänt mycket sedan vi hade en öppen utfrågning senast, och vi uppskattar att ni kunde komma hit i dag. Vi har varit aktiva både med finanspolitik och penningpolitik för att understödja och försöka rädda jobb och företag och också försöka stötta ekonomin på olika sätt.

Om man tittar lite framåt har jag en fråga om penningpolitik och en om finanspolitik. Henry var inne på finanspolitiken. Ni brukar inte vara blyga när det gäller att prata om den heller, så jag har alltså en fråga om penningpolitiken och en om finanspolitiken.

När det gäller stödåtgärderna som ni, och egentligen världens alla centralbanker, har satt in – hur ser ni på möjligheten att börja skala tillbaka dem? När ser ni att det över huvud taget kan vara möjligt? I vilken takt kan det ske? Börserna slår nu rekord minst sagt, och era stödåtgärder och till viss del finanspolitikens åtgärder är ju en orsak till det. Ser ni några risker med de här omfattande stödåtgärderna? När kan de skalas tillbaka, och ser ni risker med dem – även om de var väldigt nödvändiga när de kom på plats?

När det gäller finanspolitiken är ni inne på den ovanligt mycket i er rapport. Jag tycker att det vore jätteintressant att höra hur ni ser på finanspolitiken när det gäller generella efterfrågestimulanser. Det här är en helt annan typ av kris med nedstängning, men fortfarande är stora delar av ekonomin nedtryckt på grund av pandemin. Då kan man tänka sig att finanspolitiken inte kan vara behjälplig med att öka efterfrågan riktigt eftersom efterfrågan faktiskt är nedstängd.

Hur ser ni på finanspolitikens roll och de generella efterfrågestimulanserna – och hur de skulle kunna se ut – under åren framöver?

Stefan Ingves, Riksbanken: När det gäller den första frågan som handlade om att agera på olika delmarknader och att expandera balansräkningen kan jag bara konstatera att ett stort antal centralbanker har kommit fram till samma slutsats, det vill säga att det är bättre att expandera balansräkningen än att använda räntan när räntan redan är låg. Ytterst handlar det egentligen om hur mycket man ska trassla till världen när det gäller finanssektorn och vanliga människors sätt att fundera kring hur finanssektorn fungerar eller snarare inte fungerar.

Det är klart att det vore möjligt för oss att sänka räntan till –5 procent. Konsekvensen av det är att man får minusränta på alla bolån och också på alla checkräknings- eller sparkonton som man har. Vi vet helt enkelt inte vad som händer i en ekonomi då. Det finns nog med bekymmer i ekonomin och i världsekonomin i dagsläget när det gäller den medicinska och den realekonomiska utvecklingen för att ge sig på det experimentet. Det innebär att utrymmet för ytterligare räntesänkningar är ganska begränsat.

Självfallet är det så att om vi tycker att det bidrar väsentligt är det fullt möjligt att sänka räntan till minusränta, för vi har haft minusränta en period, men det var inte särskilt mycket. Det låter sig helt enkelt inte göras i dagsläget att i ett slags matematisk mening väga effektiviteten när det gäller det ena eller det andra. I tider av maximal, stor osäkerhet får man helt enkelt göra många olika saker. Man får se hur det blir, och man får vara beredd att göra om och om igen tills man ser ljuset i tunneln. Men det är inte så att det finns ett slags akademisk matematisk kalkyl som i dagsläget visar vilken väg man ska gå.

Men det är nog så att om man inför en djupt negativ ränta händer det saker i ekonomin som vi inte vet och har svårt att bedöma. Det är också så att en del av Riksbankens uppdrag består i att tillhandahålla, producera och designa en svensk krona som betar sig som vanligt och som allmänheten kan förstå och kan använda. Där finns också en trade off. Vid någon minusräntenivå löper man risken att tappa det helt och hållet och sannolikt också få en mycket kraftig depreciering av den svenska kronan. Vi får helt enkelt pröva oss fram.

När det gäller tillgångspriser kan ojämlikheten öka om de stiger. Men i ett stort antal studier i olika länder kommer man i de allra flesta fall fram till slutsatsen att det kan vara så och är så, men samtidigt blir arbetslösheten lägre med hjälp av en expansiv penningpolitik än vad den annars skulle ha varit. Då ska man väga ihop nettoresultatet, och där är nettoresultatet i de allra flesta fall att hade vi inte gjort någonting skulle det ha varit mycket sämre, framför allt för dem som har det sämst ställt därför att de löper störst risk att bli arbetslösa. Dessutom löper de stor risk, som Henry talade om här, att bli varaktigt arbetslösa.

Ekonomisk politik är, som Assar Lindbeck sa, att välja. Allting har ett pris; det är svårt att hitta någon gratislunch. Men netto är det bättre att göra så här jämfört med att inte göra någonting alls.

Är det sedan så att man ogillar det man ser när det gäller tillgångspriser måste man hantera det på annat håll. Jag har under årens lopp många gånger talat om den svenska bostadsmarknadens bristande funktionalitet. Inte minst leder avsaknaden av åtgärder på bostadsmarknaden förmodligen till en omfördelning från dem som inte har till dem som har i ganska stor utsträckning. Men den frågan kan inte penningpolitiken hantera.

Elisabeth Svantesson frågade om när man drar tillbaka stödåtgärder. Ett sätt att tänka kring det är att vidmakthålla stödåtgärderna ända till den dag kommer när man tar tillbaka dem och ingenting händer över huvud taget. Det är mycket bättre att göra på det sättet jämfört med att ha för bråttom och sedan börja rulla den stenen upp för berget igen därför att man måste återinföra någonting som vi tog tillbaka för fort.

Jag har *ett* annat exempel som har med den här lokalen att göra och som har med sakfrågan att göra. Under bankkrisen på 90-talet infördes en rad oerhörd kraftfulla åtgärder när det gällde att få ordning på det svenska banksystemet. När de åtgärderna sedan avvecklades – jag var delaktig i den processen i någon mån – ville vi förvissa oss om att när den stödlagstiftning som då fanns upphörde skulle det betraktas som en icke-händelse av omvärlden och också i den svenska ekonomin. Och det var precis det som hände, därför att vi hade lagt ned stor möda på att rekapitalisera och omstrukturera bankerna på ett sådant sätt att när någon utifrån tittade på Sverige var slutsatsen: Det här är passerat. Då händer ingenting.

Nu råkar det vara så att jag 30 år senare sitter på Riksbanken och ska hantera samma fråga från det perspektivet, och då kommer jag fortfarande till samma slutsats. Det betyder att om vi säger att ni får låna hur mycket som helst från Riksbanken, en gång i veckan, och så gör man inte det kostar det oss ingenting – men samtidigt finns det där som en säkerhetsåtgärd, en skyddsåtgärd, för alla vet att vi finns där.

Sedan var det en fråga om finanspolitiken och finanspolitikens sammansättning. Det är egentligen inte min sak att svara på det, för där krävs det politiska överväganden när det gäller vilken typ av finanspolitik man väljer att designa. Det kan man göra på en lång rad olika sätt.

Det mest sannolika är väl att Sverige och ett antal andra länder kommer att ha budgetunderskott ett antal år in i framtiden. Det är inget fel i det därför att givet omständigheterna måste efterfrågan hållas uppe. Riksbanken stöder det här, för vi köper sedan länge statsobligationer, och vi kommer att köpa ytterligare statsobligationer så att det här drar åt samma håll.

Sedan finns det andra frågeställningar som kräver politiska överväganden i detta när det gäller finanspolitikens sammansättning. En aspekt på det hela är att man gärna när det gäller att hålla efterfrågan uppe i ekonomin utformar politiken på ett sådant sätt så att det är de som, på mitt fikonspråk, har högst marginell konsumtionsbenägenhet eller högst marginell investeringsbenägen-

het som konsumerar, det vill säga man ska se till att de personer och företag som får pengar också sätter sprätt på pengarna. Det håller igång efterfrågan.

En annan frågeställning på lite längre sikt är att samtidigt behöver man fundera kring vilka investeringar som görs på den offentliga sidan och vad man underlättar. I den bästa av världar vill vi med hjälp av finanspolitiken bidra till att kapitalstockens sammansättning är till nytta den dag saker och ting normaliseras, därför att då gör vi någonting i närtid som vi sedan har stor nytta av i framtiden och som till och med kanske nästa generation och generationen efter den har stor nytta av.

Men det är inte min sak att göra de avvägningarna, utan det enda jag vill peka på är att den här typen av frågeställningar gissningsvis kommer på riksdagens bord, och då kräver det eftertanke men också förmodligen ett visst mod när man funderar på vilken väg man ska gå.

Henry Ohlsson, Riksbanken: Jag har några korta kommentarer till frågorna. Det är klart att man kan diskutera hur långt ned man kan sänka reporäntan. Men en lika intressant fråga är: Är det önskvärt att sänka reporäntan?

I alla fall under den här våren har jag för min del kommit till slutsatsen att när det gäller de penningpolitiska åtgärder som vi vidtog när reporäntan inte sänktes var det önskvärt att göra på det sätt som vi gjorde. Vi fick bättre effekter av det än om vi hade sänkt reporäntan.

Sedan håller jag med Stefan när det gäller den här situationen som vi i dag befinner oss i. Ja, tillgångspriser stiger och ja, tillgångar är ojämnt fördelade i den svenska befolkningen – men om vi å andra sidan inte hade gjort det vi har gjort skulle arbetslösheten ha varit högre. Det finns ingenting som bidrar till så mycket ojämlikhet som hög arbetslöshet.

Det är alltså en avvägning som vi har gjort. Den mesta forskning som finns kring det här, givet att man är i en sådan situation som vi i dag befinner oss i, säger att fördelningseffekterna av penningpolitiken under en kris är att saker och ting tar ut varandra. Tillgångspriser ger ökad ojämlikhet, men lägre arbetslöshet kompenserar för det.

Det finns andra tillstånd i ekonomin där slutsatsen inte är densamma, men just nu befinner vi oss i den situationen.

När det gäller stödåtgärderna tycker jag att det är viktigt att påminna om att när allting går bra brukar finansiella marknader fungera väl. Men i våras stod vi i en situation där vi hade marknader där alla ville sälja och ingen ville köpa. Då fungerade inte marknaden särskilt väl. Det Riksbanken har gjort är egentligen att se till att det fanns en köpare på de här marknaderna så att de fortsatte att fungera.

Utöver de konkreta åtgärder som vi har vidtagit och våra konkreta köp har vi också visat att vi vet hur man gör och att vi kan köpa, så alla är nu medvetna inte bara om att vi gör saker och ting utan också om att vi skulle kunna göra saker och ting om det krävs mer.

När det gäller finanspolitikens inriktning är det klart att ett sätt att se på det hela är att om man i en situation tycker sig se att de finanspolitiska åtgärderna inte kan ha så stora effekter i dag på grund av nedstängningar och annat kan man fundera över vilka långsiktiga effekter de finanspolitiska åtgärderna har. Det är inte nödvändigt att de positiva effekterna kommer i dag.

Om man kan hitta åtgärder som innebär positiva effekter i framtiden kan det vara skäl nog för att expandera finanspolitik. Men det är som Stefan säger att det här i högsta grad är politiska avvägningar. Vi på Riksbanken ska försöka hålla oss till penningpolitiken och inte röra oss alltför mycket utanför det mandatet.

Ordföranden: Tack så mycket! Det är kanske lite svårt när man får frågor om att just utveckla sig på finanspolitikens område att hålla sig ifrån det, så det var bra svarat.

Dennis Dioukarev (SD): Fru ordförande! Min fråga handlar om QE-programmet för köp av företagsobligationer. Situationen på företagsobligationsmarknaden har successivt förbättrats sedan botten och frysningen i mars och sedan Riksbanken kommunicerat beredskap att köpa företagsobligationer. Nu har även de tekniska frågetecknen kring programmet utretts. Då kan man fundera på hur mycket sämre kreditmarknaden hade fungerat om man hade stannat vid att kommunicera beredskap snarare än att de facto genomföra och påbörja köpprogrammet.

Jag är med på att det här handlar om att hålla nere finansieringskostnader. Men i och med att köpprogrammet inte är obegränsat kan det uppstå en situation som i framtiden innebär större behov av köp än i dagsläget. Då är min fråga: Hur snabbt skulle man kunna gå från beslut till verkställande för att på så sätt förlänga köpprogrammet alternativt införa ett nytt?

Min andra fråga handlar om Blackrockrapporten som ju inte har offentliggjorts i sin helhet. Det vore intressant att veta om rapporten är synonym med det pm som Riksbanken har publicerat eller om pm:et ska ses mer som ett uttryck för en sammanfattning av era synpunkter på kreditmarknadens funktionssätt.

Jakob Forssmed (KD): Ordförande! Tack för väldigt bra föredragningar! Även om ni mest sysslar med penningpolitik är det också intressant att höra era reflektioner kring finanspolitiken och också det här som Henry Ohlsson talar mycket om med persistenseffekten av arbetslöshet. Det är ju ett väldigt stort bekymmer för oss när vi jobbar med ekonomisk policy och hur man kan angripa detta på ett bra sätt. Det är ett problem som vi delar med många andra länder.

Jag tänker hålla mig till penningpolitiken och det här med minusränta kontra andra verktyg. Det förefaller uppenbart när man lyssnar både på riks-

bankschefen och på vice riksbankschefen här i dag att när det gäller minusräntan är ni långt mer tveksamma nu än vad ni var 2015 gällande att använda detta verktyg. Då var det mer tal om att det inte fanns några gränser, men nu är det en väldigt tveksamhet kring att återigen beträda den vägen. Vi har haft situationen att vi hade minusränta i högkonjunktur, men vi har inte haft minusränta i en synnerligen djup lågkonjunktur.

Då hamnar spelplanen vid eventuella försämringar och nya verktyg som måste fram kring obligationsköpen i större utsträckning, som jag förstår det. Och då är frågan hur ni ser på möjligheterna där – om ni ser begränsningar kring likviditetsproblem och annat om Riksbanken ytterligare expanderar sina obligationsköp och vad det kan få för effekter i sådana fall, om det finns begränsningar där som försvårar för ert arbete framåt gällande att hålla räntenivåerna nere och så vidare.

Ulla Andersson (V): Först och främst vill jag säga tack för väldigt bra dragningar. Det är kul att se er också i verkliga livet!

Jag har lite olika frågeställningar. Den första handlar om det här med arbetslöshet och långtidsarbetslöshet. Om vi tittar på krisen på 90-talet och sedan finanskrisen kan vi se att långtidsarbetslösheten successivt har ökat. Många människor blir kvar i långtidsarbetslöshet, och problemet tenderar att bli större och större. Nu är risken ännu större att människor kommer så långt från arbetsmarknaden att det blir väldigt svårt för dem att bli delaktiga i samhällsbygget. Det påverkar såväl demokratin och ekonomin som människors hälsa och livsmöjligheter.

Jag tänkte rikta min frågeställning till vice riksbankschef Henry Ohlsson. Hur ser du på den framtida utvecklingen när det gäller långtidsarbetslösheten i det här läget? Och finns det några rekommendationer som du i din blyghet skulle kunna ge oss ledamöter och som du tycker att vi särskilt borde fundera över?

Den andra frågan handlar om det här med att man går in med olika former av stödåtgärder från centralbankens sida för att hantera en väldigt svår situation och att man får testa nya instrument och väga för- och nackdelar mot varandra, som ni gör. Och så kommer man till stora, stora uppköp för att på olika sätt få marknaden att fungera.

Om vi tittar på hur det har hänt med banksektorn ser vi att staten har gått in, och så har man liksom en ökad riskaptit för att man vet att det alltid finns en last resort, så att säga. Det finns sådana risker i detta också, som jag kan se, och jag skulle vilja höra lite hur ni reflekterar över det. Om man alltid vet att centralbanken kommer att gå in, vad händer då på marknaderna? Ökar riskaptiten? Får vi ännu mer volatilitet på finansmarknaderna, och vilka konsekvenser kan det här få på sikt?

Min tredje fråga är: Det finns en diskussion – det är delvis det som Jakob har varit inne på – om det här med att när ni går in på marknaderna blir räntorna

påverkade men att det också är avsikten. Men ränta ska ju spegla risk, och nu tar man bort det signalverktyget gentemot marknaden.

Jag skulle vilja höra hur ni reflekterar över det och hur lång tid ni gör bedömningen att det är rimligt att vara i det tillståndet. Det finns ju en diskussion om att man tycker att marknaden redan fungerar, och så kliver ni in. Jag tror att man kan se på det som att det kanske är tack vare att ni har klivit in som marknaderna fungerar, men eftersom den diskussionen ändå finns tycker jag att det vore intressant att höra hur ni tänker om det.

Stefan Ingves, Riksbanken: Jag börjar med Dennis Dioukarevs frågor om företagsobligationerna. Vad vi har sagt så här långt är att vi köper upp till 10 miljarder. Det är en mycket liten del av den totala företagsobligationsmarknaden.

Mitt yrkesliv har lärt mig, gång på gång, att det inte funkar att bara prata och inte kunna. Det är bättre att kunna och inte snacka så mycket. Det är det som det här handlar om. Går vi tillbaka och tittar på hur det var 1992 under bankkrisen ser vi att vi inte hade någonting på fötterna när det gällde att börja rota runt i det, utan allting var learning by doing när vi sprang omkring i korridoren på Finansdepartementet på nätterna för att hantera det. Lyckligtvis landade vi på fötterna.

Samma sak var det tyvärr 2007 under den stora, globala finanskrisen. Då hade vi intalat oss på Riksbanken att det var vissa saker vi aldrig skulle behöva göra. Det var precis de sakerna vi behövde göra. Vi hade inte datasystem ens för att kunna göra det, och då blev det väldigt bråttom.

Frågan om företagsobligationer är ytterligare en gång precis samma fråga. Jag kan inte veta om vi behöver köpa företagsobligationer i stor skala eller inte i framtiden, men det är mitt ansvar att se till att vi kan göra det. Jag hoppas att vi slipper göra det, men det ska åtminstone gå att genomföra det.

Det räcker inte med att bara snacka om man inte kan, därför att om någon då synar korten är man körd. Det ska inte inträffa när det gäller Riksbanken. Alla ska veta att om vi behöver expandera vår balansräkning har vi både kunskap, system och kapacitet att göra det. Det gör vi för medborgarnas bästa. Det ska inte bli stopp då. Det är därför vi säger att vi köper företagsobligationer upp till 10 miljarder i dagsläget.

När det gäller frågeställningen om Blackrock handlar det om en bakgrundsrapport. De promemorior som Riksbanken skriver står Riksbanken bakom oberoende av vem som har bidragit med bakgrundskunskap när det gäller detta.

Det är självfallet så att om man inhämtar bakgrundskunskap från olika håll finns någonting av det med i de rapporter som skrivs och de beslut som fattas, men de beslut som fattas står vi för till 100 procent. Det är alltså inte så att beslutsfattandet är överlämnat till någon annan.

Jakob Forssmed undrade om minusränta, och vi har varit inne på det. Vår slutsats för närvarande är att utrymmet är något begränsat och att vi får se vart detta tar vägen. Det viktiga har varit att stödja utbudet av krediter, och det

menar jag att vi har lyckats med samtidigt som vi har pressat ned räntorna på det sätt som Henry också noterade.

I dagsläget kan vi köpa betydligt mycket mer obligationer av olika slag. Det ser man också på den bild som jag visade som beskriver Riksbankens balansräkning i förhållande till svensk bruttonationalprodukt och där vi ligger en bra bit under de stora centralbankerna.

I det avseendet har vi alltså ytterligare frihetsgrader här som är ganska stora.

Samtidigt är det så att varje gång vi köper en obligation – låt oss anta att vi köper en obligation med tio års löptid – betalar vi med nya riksbankspengar. Och de riksbankspengarna kan inte försvinna, utan de kommer tillbaka som en insättning på vår skuldsida i Riksbanken när dagen är slut. Hela idén med den manövern är att se till att det blir så mycket riksbankspengar i systemet att folk säger: Usch, nu har jag alldeles för mycket riksbankspengar i förhållande till allting annat! Jag tänker göra mig av med de där riksbankspengarna.

I dagsläget är inlåningen i Riksbanken i form av en veckas riksbankscertifikat och inlåning över natten någonstans mellan 800 och 900 miljarder. Det kan bli mycket, mycket större därför att det här är ett slutet system. Det bidrar till att skapa en överefterfrågan på alla andra finansiella tillgångar i svensk ekonomi därför att hela idén med övningen är att skapa en obalans mellan riksbankspengar och allting annat så att alla kommer till slutsatsen förr eller senare att de vill ha mer av det där andra, vad det nu är, och inte så mycket riksbankspengar. Det kommer då att fortsätta så ända tills relationen mellan riksbankspengar och allting annat återställs. Men i dagsläget kan vi göra bra mycket mer. Det är inte någon begränsning.

Jag tar på samma gång Ulla Anderssons frågor om detta med en centralbank som "last resort". Det är en oerhört berättigad frågeställning. Enda sättet att undvika det är att det finns mer eget riskkapital i finanssektorn, mer eget riskbärande kapital i finanssektorn. Vi kan prata om riskvikter i finanssektorn hur länge som helst. Svenska banker har ändå inte mer eget kapital än ungefär 4,50 per 100 kronor. Det är så det ser ut. Förlorar man mer än 4 kronor får man ett problem. Så ser det ut på många olika marknader.

Men det är också så att det i vår typ av ekonomi – det här gäller i många länder – finns ett slags samhällelig konsensus om att det är okej att köra finanssektorn på det sättet. Det leder till återkommande kriser där staten måste stiga in och på ett eller annat sätt städa. Men det har att göra med att detta på kort sikt är närmast oemotståndligt och att det är oerhört svårt att säga: Nej, hit men inte längre. Därför har vi den här eviga kampen mellan lånat kapital och eget riskbärande kapital. Den har lett till det här. Jag är helt övertygad om att den här diskussionen kommer igen även denna gång, eftersom så många centralbanker har gjort detta.

Den sista frågeställningen handlade om ränta och risk och hur länge vi ska hålla på med det här genom att reducera risken. Det ska ske tills tillväxten kommer tillbaka och tills ekonomin beter sig som vanligt igen. Det är närmast en filosofisk frågeställning, och det är svårt att svara på den med begränsad tid, men jag ska ändå göra ett litet försök.

Vad som händer när det blir dåliga tider är att den riskjusterade räntan i den privata sektorn blir oändligt hög. Då stannar den ekonomiska aktiviteten av. Om då staten i form av en centralbank eller på något annat sätt går emellan reducerar staten och Riksbanken den osäkerhet som finns i systemet. Då faller den riskreducerade räntan i den privata sektorn, och då kommer aktiviteten igång igen.

Varför gör då stater och centralbanker detta med jämna mellanrum? Jo, därför att staten och centralbanken är eviga. Staten och centralbanken behöver inte ha riskaversion, för vår verksamhet är evig. Vi har hållit på i mer än 350 år. Därför kan vi bära den risken under en kortare tidsperiod, tills det kommer igång igen.

Men den eviga frågan är naturligtvis: Hur generös ska man vara när det blir bekymmersamt? Ska den privata sektorn alltid ha möjlighet att putta över alla bekymmer till staten så fort det blir lite bekymmersamt men få tillgodogöra sig all "upside" när allting återställs och man får ordning på grejerna igen? Det är ett evigt värdeomdöme som ska till och som inte försvinner. Det är egentligen i grunden det värdeomdömet som fälls i riksdagen när man ska fatta beslut om hur våra institutioner ska fungera och om vilken ansvarsfördelning det ska vara mellan den privata sektorn och det allmänna när det gäller att hantera den här typen av frågeställningar. Konsensus har varit att det är okej att köra finanssektorn med ganska lite eget kapital. Vi känner till konsekvenserna av det.

Henry Ohlsson: Riksbanken Jag begränsar mig till att svara på Ulla Anderssons fråga om långtidsarbetslöshet. Det här är naturligtvis ett väldigt svårt problem. Vore det enkelt vore det redan ordnat. Mitt resonemang kommer inte att röra de nytillträdande på arbetsmarknaden så mycket, utan mer de människor som har blivit friställda.

För de människor som har en anställning innebär anställningen mycket mer än att det kommer en lön varje månad. Det är väldigt viktigt. Det är en form av relation mellan den anställda och arbetsgivaren. En del arbetsgivare bjuder sina anställda på julfest. De arbetsgivarna brukar inte bjuda sina datorer på julfest. De brukar inte heller bjuda sina byggnader på julfest, utan det är de anställda. Det säger någonting om att det finns en relation. Man kan säga att det finns ett förtroende mellan de här två parterna. Det kan också innebära att de människor som arbetar här har fått specifika kunskaper i sitt arbete, kunskaper som de har väldigt god nytta av just i sin anställning.

Det vi ser i dag är att många sådana här relationer bryts. Det sker någon form av humankapitalförlust, skulle man kunna kalla det för. Någonting som fanns, givet att anställningen fanns, har nu gått förlorat. Man kan se att friställda som är välutbildade klarar sig bättre än de som inte är lika välutbildade. Man kan se att de som har hög kompetens klarar förändringar bra, medan de som inte har så mycket kompetens har det svårare. Humankapitalförlusten är större för de lågutbildade och för dem som inte har breda kunskaper utan bara smala kunskaper i vissa yrken.

Det säger väl oss också någonting om vilka åtgärder som politiken skulle kunna vidta. Det är fråga om att kompensera för de här humankapitalförlusterna, som jag kallar dem. Effekterna av sådana åtgärder kommer inte på kort sikt. Det kan ta väldigt lång tid för dem att verka. I en studie som jag var med om för länge sedan kom de positiva effekterna på sysselsättning och inkomster efter tio år. Då först kunde man se skillnader. Detta är väl dilemmat – om vi under den här krisen vidtar åtgärder för att försöka adressera de här sakerna kommer det inte att märkas under den här krisen. Det kommer att märkas vid nästa kris, men då kommer vi inte att tänka så väldigt mycket på det. Lyckas vi nu med de här sakerna kommer ingen att tänka på det vid nästa kris. Misslyckas vi kommer det att vara väldigt påtagligt vid nästa kris. Det finns ett dilemma här.

Jag tror att det är väldigt viktigt att se långsiktigt på åtgärderna. Jag har haft att göra med utbildningsverksamhet under hela min yrkesverksamhet för Riksbanken, så det är klart att jag tror på utbildning och kompetensutveckling. Det är de saker som vi kan använda oss av för att kompensera för förlusten av goda anställningsrelationer.

Mats Persson (L): Jag tackar för en väldigt intressant diskussion och bra presentationer. Särskilt det som sagts om vikten av hög sysselsättning, vilket vi har pratat ganska mycket om, har varit väldigt berikande, i alla fall för min del.

På det temat förs ju nu en diskussion kring samspelet mellan finanspolitik och penningpolitik. Väldigt många driver linjen att finanspolitiken måste vara expansiv under ganska lång tid, och jag delar den bedömningen. Det handlar om vikten av att inte strama åt för tidigt. Syftet är att pressa tillbaka arbetslösheten och hålla uppe mängden jobb i ekonomin. Erfarenheten från finanskrisen var möjligen att många länder drog tillbaka åtgärderna lite för tidigt.

Jag vill ställa en fråga kopplat till detta. Ni har ju själva både i det ni har sagt och i det ni har skrivit pekat på att den expansiva penningpolitiken med syftet att pressa ned marknadsräntorna kommer att ligga kvar under en ganska lång tid. Men hur ser ni på samspelet mellan penningpolitik och finanspolitik och vikten av att inte strama åt åtgärderna för tidigt? Hur ser ni på vägen framåt? Det skulle jag gärna vilja höra er utveckla lite.

Karolina Skog (MP): Jag vill också tacka för väldigt bra presentationer och en intressant diskussion. En del av de frågor som jag hade tänkt ställa om bland annat jämlikhet är redan ställda. Jag tänkte därför fokusera på två andra delar.

Stefan Ingves! Du poängterade ju att stora delar av skuldsättningen utgörs av hushållens skuldsättning. Vid tidigare möten här har vi diskuterat de ökade konsumtionslånen. I en lågkonjunktur kan det finnas risk att hushållen frestas att kompensera för minskade intäkter med ökade lån. Jag skulle vilja höra vad ni ser för utveckling vad gäller konsumtionslån. Finns det någonting att oroa sig för i den delen, eller är det lugnt?

Sedan tänkte jag passa på att fråga om bostadsmarknaden, som jag är väldigt intresserad av. Som icke-ekonom hade jag intuitivt kunnat tänka mig att bostadsmarknaden i ett sådant här läge skulle gå ned eller åtminstone ligga stilla, men det är inte det vi ser. Det verkar finnas en efterfrågan just på bostadsmarknaden. Kan ni förklara det? Behöver vi oroa oss, eller är det normalt? Är det kopplat till den låga räntan och därmed lugnt och normalt, eller finns det något att oroa sig över i den delen?

Stefan Ingves: Riksbanken Vad gäller kopplingen mellan finanspolitik och penningpolitik kan jag säga att båda drar åt samma håll under rådande omständigheter. Det finns i det avseendet inte några konflikter orsakade av att politiken skulle dra i helt olika riktningar. Det ena politikområdet stöder det andra. Då är det som för närvarande pågår bra.

Den allmänna räntenivån är låg i dag. Realräntorna är på många håll i världen negativa. Om tillväxten i det läget överstiger realräntan kommer statsskulderna som andel av bnp inte att öka. Det innebär naturligtvis att man har betydligt fler frihetsgrader jämfört med en värld där man har höga realräntor och hög statsskuld och ändå på något sätt ska expandera finanspolitiken. I det avseendet befinner vi oss i dagsläget i en situation som är väldigt annorlunda än under många andra tidigare episoder, när staten har varit hårt trängd i hanteringen av den finanspolitik som man är satt att hantera. Penningpolitiken stöder den här utvecklingen, eftersom vi köper en del av statsobligationerna och ser till att räntorna hålls låga fram till den dag då vi når vårt inflationsmål på 2 procent. För närvarande är det alltså ganska konfliktfritt att hantera detta. Vi sköter det här var och en för sig när det gäller det institutionella, men det drar åt samma håll.

Detta är ett sätt att beskriva det för närvarande. Men det förutsätter naturligtvis som alltid och under alla omständigheter att man väljer att använda finanspolitiken på ett sådant sätt att man får – om jag uttrycker mig i avkastningstermer – en real avkastning på de investeringar som görs; då kommer tillväxten att bli högre än realräntan, och då är inte nuvarande omständigheter en begränsning.

Karolina Skog hade en undran om konsumtionslån. Det är inte en makroekonomisk frågeställning. Däremot är det i hög grad en fråga om hur man ska se på enskilda individer och deras möjlighet att låna och hur många som råkar väldigt illa ut när de lånar för mycket. Det är i och för sig så att den penningpolitiskt satta räntan är noll, men de värsta konsumtionslånen, om jag uttrycker mig på det sättet, är mycket långt ifrån noll. Det innebär att det då sannolikt också finns ett antal hushåll och enskilda individer som helt enkelt egentligen inte riktigt har klart för sig hur hög ränta man betalar.

Detta innebär att det är rimligt att det finns ett hyggligt konsumentskydd, om jag pratar för mig själv, för att hantera de frågorna och frågeställningarna. Det är väl förmodligen också rimligt att man ställer sig frågan om vi i någon mening har en lagom fördelning av risktagande mellan dem som lånar ut och dem som lånar i det här sammanhanget. Det är inte så att jag kan säga var

gränsen går när det gäller räntesättning, men det är en diskussion som är väl värd att föra och ta på stort allvar, eftersom det är många enskilda individer som far illa om det här missköts.

Jag råkar dra mig till minnes den diskussion som förts tidigare om så kallade sms-lån och de regler och begränsningar som finns där. Jag tror att det i Finland är så att det är förbjudet med sms-lån mellan klockan tolv på natten och klockan sex på morgonen. Det är nog ganska negativa erfarenheter av lån mitt i natten som har lett till den slutsatsen.

Jag fick också en fråga om bostadsmarknaden. Ja, det är klart att det har förvånat även oss att huspriserna gick upp och inte ned. Det har också måhända en del att göra med den ekonomiska politik som nu förs. Man har på olika sätt sett till – och då pratar jag om både finanspolitik och penningpolitik – att vi inte ska råka illa ut i svensk ekonomi. Det är den ena aspekten på det hela.

Den andra aspekten är följande: Jag tror att det är villapriser i storstäder som har stigit snabbast, och i vad mån det är en konsekvens av pandemin eller inte och hur det här ser ut är svårt att uttala sig om. Men samtidigt får vi inte glömma att skuldnivån i hushållssektorn är på väg rakt upp, särskilt om man inkluderar bostadsrättsföreningar. Så har det varit i några decennier vid det här laget, och det är inte en utveckling som kan fortsätta hur länge som helst. Det gäller alltså ändå att hantera detta varsamt, även om det överraskar oss att bostadspriserna stiger just nu. Det är inte en fråga om pandemin, utan det är en fråga om de ojämvikter som vi har på den svenska bostadsmarknaden i största allmänhet.

Henry Ohlsson: Riksbanken När det gäller konsumtionslån har jag följande reflektion: När den ekonomiska aktiviteten var hög i Sverige, och det var inte så länge sedan, upplevde många människor att det inte spelade någon större roll om man var tillsvidareanställd eller visstidsanställd. Under krisen har det visat sig att det är väldigt viktigt. Det är ju egentligen samma sak med konsumtionslånen. I den mån de bygger på att man har en tillsvidareanställning blir det skillnader mellan olika människor i vårt land.

Angående bostadsmarknaden har jag ett par kandidater till förklaringar. De är nog rätt närliggande. Jag tror att hemarbetet, som många bedriver, har gjort att hemmet har fått en annan betydelse än vad det har haft tidigare. Människor tillbringar mycket mer tid i sina bostäder och ställer sig frågor – har jag tillräckligt många kvadratmeter, eller vill jag ha några till? I den mån man har ekonomiska möjligheter efterfrågar man fler kvadratmeter.

Det här är väl en del av någonting annat och större, nämligen att hela den här pandemin och de förändrade arbetssituationerna har lett till ett förändrat konsumtionsmönster bland svenskarna. Det är inte så mycket utrikes resor. Man använder inte tid på det. Hemmet har blivit viktigare. Det finns ett antal andra saker som vi ser förändringar i. Man köper mat i stället för att gå på restaurang och så vidare. Jag tror att det här är delförklaringar till bostadspriserna, naturligtvis vid sidan av att räntorna är låga.

När det gäller konsumtionsmönstret finns det en intressant och viktig fråga som vi vet väldigt lite om, nämligen om det här förändrade konsumtionsmönstret bara är temporärt, så att det 2021–2022 kommer att återgå till vad det var tidigare, eller om det finns permanenta förändringar i hur folk kommer att använda sina pengar. Om det är det förstnämnda kan vi på många områden fortsätta som vi har gjort tidigare. Men ändrar sig konsumtionsmönstret mer permanent tror jag att det finns stora utmaningar för alla som bedriver ekonomisk politik i att anpassa sig efter det.

Ingela Nylund Watz (S): Jag tackar för intressanta föredragningar. Det är onekligen en annorlunda tid vi lever i. Men en del saker kommer igång, som till exempel nu avtalsrörelsen mellan arbetsmarknadens parter – något försenad men ändå. Detta gör man i en situation där inflationsförväntningarna är mycket låga. Min första och mycket enkla fråga är: Kommer vi närmare en räntesänkning om utfallet av avtalsrörelsen blir lägre än vad märket syftar till och så vidare? Det får ni gärna reflektera över.

Jag har en andra kort fråga, som möjligen kan uppfattas som lite provokativ. Jag ger mig på den ändå. Den har att göra med relationen mellan finanspolitiken och penningpolitiken. Det finns de som menar att de penningpolitiska verktygen är uttömda. Jag hör vad ni säger – ni menar att det inte alls är på det sättet. Men hur ser ni på dem som har den uppfattningen och dessutom menar att finanspolitiken borde ta en mycket mer aktiv roll för att nå inflationsmålet, det vill säga menar att man borde föra en inflationistisk finanspolitik? Det vore intressant att höra. Egentligen är frågeställningen: Tycker ni att finanspolitiken i det här läget, givet de förutsättningar ni har på penningpolitikens område, borde vara ännu mer expansiv?

Mattias Karlsson i Luleå (M): Jag vill tacka riksbankschefen och vice riksbankschefen för era föredragningar.

I början av coronakrisen var det tydligt att det uppstod en rädsla som riskerade att strypa likviditeten hos de företag som var beroende av sina obligationsprogram. Efter riksbankschefens föredragning kan jag säga att Riksbankens obligationsköpsprogram av allt att döma har varit framgångsrikt för att hantera just det här.

Nu efter den inledande fasen av pandemin framstår det mer och mer som att utmaningen i coronakrisen inte är likviditeten utan snarare realekonomiska effekter på arbetslöshet, handel och konsumtion. En av de negativa sidoeffekterna när man pressar ned riskpremien är ju att det med ganska hög sannolikhet leder till ett ökat risktagande, som helst ska leda till realekonomiska aktiviteter. Men om det inte gör det, utan bara leder till en ökad sannolikhet för att individer och företag förlorar en betydande del av vad man kan förväntas dra in under sin livstid, är min frågeställning: Finns det någonting som tyder på att Riksbankens obligationsköp efter den inledande fasen hittills har inneburit någon aktiv penningpolitisk respons på den realekonomiska chocken?

Björn Wiechel (S): Ordförande! Jag tackar för föredragningarna. Jag har två frågor. En av dem angränsar till något som många har varit inne på, nämligen obligationsköpen. Vi hade besök av Christina Nyman från Handelsbanken. Hon reflekterade lite över det här och sa: Det är klart att man kan backa upp marknader, och det kan vara rätt, men då uppstår frågorna: När ska man backa ur? Kommer man att göra det? I så fall hur, på vilket sätt och när? Det förändrar förstås villkoren här och nu samt möjligen prisbildningen. Jag skulle vilja höra lite mer specifikt om detta med att backa upp och backa ur.

Den andra frågan gäller en härlig ”flash” som jag såg i min mobil för några månader sedan om att Fed ska tillåta inflationen att under en längre tid ligga över målet för att kompensera för att den under lång tid har legat under målet. Är det här någonting som man även för svensk del tittar på? Vad skulle det få för konsekvenser? Ni får gärna reflektera lite över det där.

Stefan Ingves: Riksbanken Jag börjar med Ingela Nylund Watz frågeställning kring lönerörelse och ränta. Det är ju inte så att det finns något absolut samband mellan lönerörelse och ränta, så att man kan räkna ut det – om si och så mycket händer på lönesidan händer si och så mycket på räntesidan – utan det är som alltid när det gäller penningpolitik: Det beror på allt som sker i svensk ekonomi och i omvärlden, inklusive vad som sker på lönesidan. Sedan får man göra en allmän bedömning. Längre än så går det inte att komma. Det är en alltid återkommande frågeställning – man vill väcka frågan utifrån att det skulle finnas ett nästan mekaniskt samband mellan ränta och löner. Men så är det inte, som vi ser på det.

Den andra frågeställningen handlade om penningpolitik och finanspolitik och om att driva en finanspolitik specialdesignad för att få upp inflationen. Det är en väldigt bakvänd ordning. Vad det här handlar om från vår sida är ju att få upp inflationen och hålla fast vid inflationsförväntningarna. Femårsförväntningarna ligger fortsättningsvis hyggligt nära 2 procent. Vi fokuserar på inflationen, och finanspolitiken håller på med de finanspolitiska åtgärderna. Är det så att man börjar specialdesigna finanspolitik för att få upp inflationen i ett längre tidsperspektiv och inte just nu löper man en ganska stor risk för att inflationen så småningom blir alldeles för hög. Då ska man någon gång i något sammanhang backa ur det som man åstadkommit. Annars löper vi risken att få det som kallas för finanspolitisk dominans, och det är farligt.

Nu råkar det vara så att förra veckan fylldes med ett oändligt antal Zoom-, Skype- och Webexmöten, eftersom IMF:s årsmöte var virtuellt den här gången. Då hade jag skäl att sysselsätta mig med ett antal länder och prata med folk som håller på med ett antal länder där man inte sköter den ekonomiska politiken. Ett sådant land är Argentina. Där råder det en extrem finanspolitisk dominans; det finns i stort sett inget annat sätt att finansiera verksamheten i staten på än att låna ur centralbanken. Vi vet med all önskvärd erfarenhet vad det så småningom kommer att leda till.

I det avseendet tror jag att den rollfördelning vi har i dagsläget är bättre. Den är inte i dagsläget komplicerad, konfliktfylld eller någonting sådant, eftersom vi båda drar åt samma håll. Det är någonting som nog har framtiden för sig. Vi vet hur man gör för att kraftigt förstöra penningvärdet. Vi har gjort det i Sverige under Riksbankens 350-åriga historia vid några tillfällen, men inte särskilt många. Detta ska vi vara väldigt glada över och hålla fast vid.

Vad gäller frågan om ökat risktagande: Det finns ingen gratis lunch. Vi har sett till att kreditmarknaden fortsättningsvis fungerar i Sverige. Det har ju inte hänt något särskilt när det gäller utlåningsökningstakten, som har legat ganska konstant. Räntorna har fallit tillbaka dit där de låg i såg februari. I vissa avseenden är de faktiskt till och med lite lägre. Vår uppfattning är att vi därigenom har bidragit kraftfullt till den ekonomiska utveckling vi har i dag i svensk ekonomi, jämfört med om vi så att säga hade suttit med armarna i kors och inte gjort någonting. Sedan har detta också stötts kraftfullt på den finanspolitiska sidan. Man har vidtagit en lång rad olika finanspolitiska åtgärder som är mer specialinriktade och som penningpolitiken egentligen inte kan hantera över huvud taget.

Björn Wiechel hade en fråga om Federal Reserve. Men jag börjar med frågan om när man ska backa ur. Det ska man göra när det innebär en icke-händelse, när alla är övertygade om att det är klart och färdigt och när det kanske inte anses så konstigt att man byter riktning. Då backar man ur i sakta mak.

Federal Reserve gav sig på det här vid ett tillfälle, ungefär 2012 eller 2013. Det blev ett fasligt hallå eftersom det fanns en rädsla att man backade ur för tidigt. Det tog också ganska lång tid att hantera den situationen.

Att backa ur tror jag ligger ganska långt in i framtiden – jag vill vara noga med att säga att jag pratar för mig själv och ingen annan. Jag föreställer mig att ett scenario där Riksbanken, under rådande omständigheter, plötsligt skulle börja massivt sälja tillbaka alla obligationer som vi har köpt potentiellt skulle leda till stora saker på marknaderna. Det är något som ska ske i sakta mak, pö om pö. Det ska betraktas som en icke-händelse och ske under kontrollerade former. Om vi så småningom återgår till någon form av normalitet kommer alltså Riksbankens balansräkning rimligtvis att sakta börja krympa.

Den andra frågan, som rör vad Federal Reserve-sidan funderar på, gäller det som kallas ett genomsnittligt inflationsmål. Det är en fråga som har diskuterats länge i den akademiska världen och som för närvarande diskuteras ganska intensivt centralbanker emellan. Det är kanske en för grov förenkling, men i ett läge när inflationen har legat under målet – det gäller Sverige och många andra länder – och man vill stabilisera inflationsförväntningarna tror jag inte att det gör det någonting om inflationen under en period ligger högre än 2 procent. Då skickas nämligen signalen att vi verkligen är angelägna om att, låt oss säga, de femåriga inflationsförväntningarna hålls kring 2 procent.

Det som inte är helt enkelt att hantera i de sammanhangen är att det är väldigt lätt att matematisera beslutsfattandet. Det är lätt att göra mycket matematik av det och veckla in sig i krångliga resonemang om under hur lång tid inflationen ska ligga över 2 procent, om den tidigare har legat under 2 procent.

Där har Federal Reserve, om jag har förstått det rätt, kommit till slutsatsen att: Nej, vi matematiserar inte detta. Vi fattar beslut under resans gång, eftersom det är för svårt att bedöma framtiden.

I Federal Reserve är det nio personer som fattar beslut. I Riksbanken fattar sex personer beslut. Vi har lite olika syn på framtiden och olika bakgrund. Det är hela idén med den typ av beslutsfattande som många centralbanker har i dagsläget. Då låter det sig inte göras att övermatematisera det. Vi hanterar det under resans gång. Det är ungefär det man säger.

Riksbanken har inte ändrat inflationsmålet på 2 procent. Men om man läser protokollet ser man att olika direktionsledamöter, även jag själv, de senaste åren i lite olika tonarter har sagt ungefär så här: När inflationen i Sverige har legat under 2 procent länge och det har varit ett bekymmer att få upp den till 2 procent – vilket vi i och för sig fick med hjälp av minusränta och stora köp av statsobligationer – är det inte orimligt om inflationen ligger över 2 procent under en period även i Sverige. Det är inget bekymmer. Det viktiga är att se till att inflationsförväntningarna hålls hyggligt i närheten av 2 procent. Vi har kanske inte uttryckt det lika tekniskt och lika elegant som Federal Reserve har gjort, men vi har sagt någorlunda samma sak.

Jag ska lägga till en sak. Jag ska också be Henry lägga till några kommentarer om det. Det är nämligen inte bara fråga om att fundera kring genomsnittlig inflationstakt. Ett element i detta handlar också om hur man ser på arbetslösheten när det gäller penningpolitiken. Om det är okej skickar jag den frågan vidare.

Henry Ohlsson, Riksbanken: Jag tänkte börja med att säga några ord om avtalsrörelsen. Jag tror att en viktig utgångspunkt är att det finns en ansvarsfördelning mellan aktörer i svensk ekonomi. Det är arbetsmarknadens parter som ansvarar för att sluta avtal utifrån de förutsättningar de har, och de ska hitta den bästa lösning som de kan komma överens om. Riksbanken ansvarar för penningpolitiken. Det är vårt ansvar. Vi är ömsesidigt beroende av varandra. Vi talar med varandra ibland. Men man ska också vara klar över vem som har ansvar för vad.

Just nu pågår en avtalsrörelse. Det är alltid känsliga processer. Och man ska ha respekt för varandras processer. Så ju mindre jag säger nu, desto bättre. Man ska också ha respekt för varandras resultat. Om man har respekt för varandra kan man också prata bra med varandra.

Jag kommer dock att tillåta mig att säga en sak. Jag har noterat i pressen att man just nu diskuterar långa avtal. Jag tror att det är viktigt att komma ihåg att när man har kommit överens parter emellan finns det en siffra för löneökningar, men det finns också en siffra för hur länge avtalet gäller. Man har också kommit överens om att det ska råda arbetsfred under avtalstiden.

Jag har alltså noterat att man har pratat om långa avtal. Jag tyckte att det var intressant att det i en tid när det finns så mycket osäkerhet finns aktörer i

svensk ekonomi som faktiskt verkar våga titta lite längre fram än bara ett halvår eller ett år.

Jag ska också säga några ord om risktagande. Riksbanken har följt utvecklingen av antalet konkurser i Sverige. Om det hade blivit väldigt mycket risktagande och risktagande på dåliga projekt borde vi ha kunnat se det i antalet konkurser. Det har vi inte sett under det här året. Vi vet inte vad som kommer framöver, men än så länge ligger antalet konkurser på en förhållandevis låg nivå, särskilt med tanke på att vi är i en kris.

När det gäller Fed har man diskuterat det här med inflationen och hur man ser på målet för inflationen. Men man har också diskuterat hur man ska se på arbetslöshet. Fed har ju ett dubbelt uppdrag. Vad gäller arbetslöshet har man lite grann som när det gäller inflationen signalerat att man inte önskar matematisera saker och ting lika mycket som tidigare. Resonemanget i de handlingar jag har läst är ungefär följande: Vi vet inte vid vilken nivå på arbetslöshet och vilken nivå på sysselsättning som inflationen kommer att ta fart. Vi kommer att bedriva expansiv penningpolitik och fortlöpande följa och se om inflationen har tagit fart. Har den inte gjort det kan vi fortsätta att bedriva expansiv politik.

Man säger alltså: Vi väntar och ser när vi kommer till en punkt där vi behöver diskutera om penningpolitiken ska bli stramare. Det är data som kommer att få bestämma. Det är inte förutbestämt, utan det är verkligheten som kommer att bestämma det hela.

Det finns också ett resonemang där man säger att arbetslösheten inte kan bli hur låg som helst. Det är bra om människor byter arbete och söker sig till nya arbeten. Om det innebär att vi har en kort arbetslöshetsperiod mellan olika arbeten är det en fördel och inte en nackdel för samhällsekonomin. Då allokeras nämligen arbetskraften till de ställen där det helt enkelt ger bäst resultat för samhällsekonomin. Även vad gäller arbetslösheten uttrycker Fed en mer pragmatisk inställning än tidigare.

Vice ordföranden: Utfrågningen går mot sitt slut. Jag vill tacka riksbankschef Stefan Ingves och vice riksbankschef Henry Ohlsson för mycket generösa svar på våra frågor. Vi uppskattar verkligen de här tillfällena då vi på olika sätt kan ha en dialog med er. Vi tackar, och vi ser fram emot nästa tillfälle.

Jag förklarar därmed utfrågningen avslutad.

BILAGA

Bilder från den offentliga utfrågningen

Bilder visade av Stefan Ingves under hans presentation

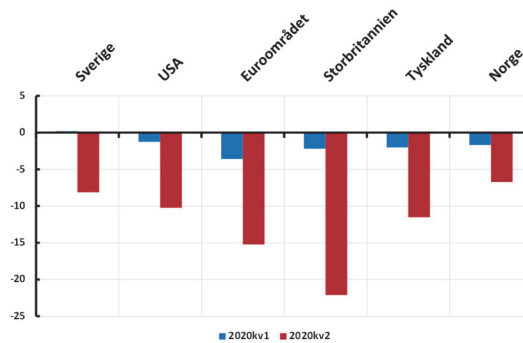




Stefan Ingves
Riksbankschef



Stora BNP-fall i världen under våren 2020



Procentuell förändring från 2019kv4

Källa: Riksbanken



Men stor osäkerhet och risk för bakslag

Antalet covid-smittade ökar igen på flera håll i världen

Restriktioner har inte kunnat lättas ytterligare

Finansmarknaderna fungerar med stöd av centralbanker

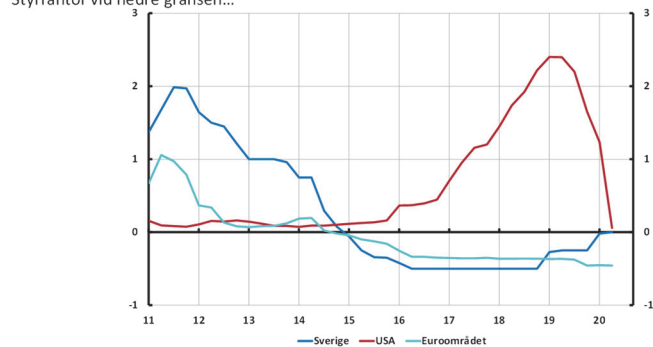
Höga skuldnivåer och stora budgetunderskott i många länder

Krisens effekter på längre sikt?



Förutsättningarna för att bedriva penningpolitik har ändrats

Styrräntor vid nedre gränsen...



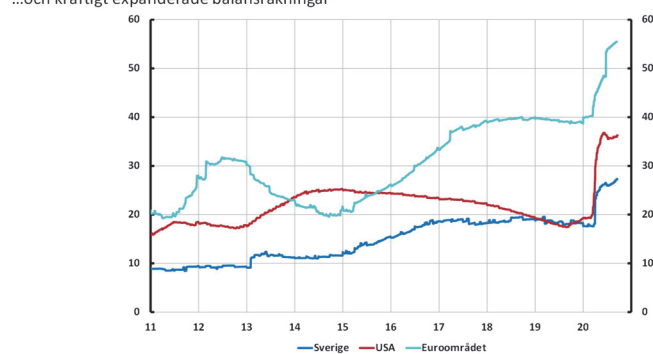
Procent

Källor: Riksbanken och Macrobond.



Förutsättningarna för att bedriva penningpolitik har ändrats

...och kraftigt expanderade balansräkningar



Procent, andel av BNP.

Källor: Riksbanken och Macrobond.



En kombination av åtgärder mest effektivt för att stötta ekonomin



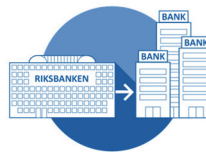
Lån till företag
via banker

Beslutat
(Utnyttjat) 500 mdr
(165 mdr)



Köp av räntebärande
värdepapper

500 mdr
(228 mdr)



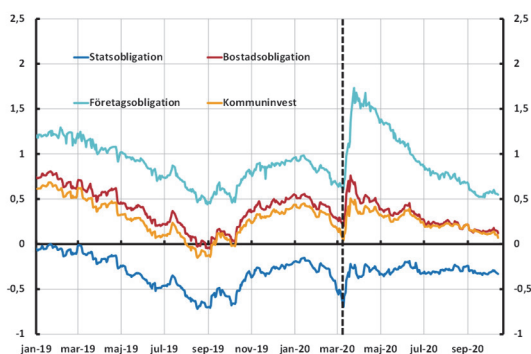
Ökad tillgång till säkra
och likvida tillgångar

Obegränsat SEK, 60 mdr USD
(29 mdr, 2 mdr)



Reporäntan 0%

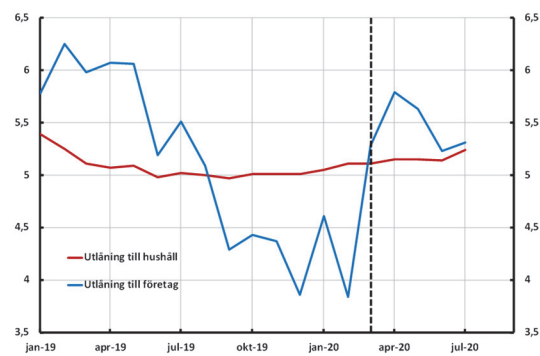
Räntor har kommit ner...



Räntepapper med 5 års löptid i procentenheter. Den streckade linjen avser den 11 mars då WHO deklarerade Covid-19 en pandemi.

Källor: Bloomberg, Refinitiv och Riksbanken.

...och kreditförsörjningen har hållits igång



Lån till företag och hushåll i årlig procentuell förändring från MFI, "Monetary financial institutions" Streckad linje avser den 11 mars då WHO deklarerade Covid-19 en pandemi.

Källa: Riksbanken.



Penningpolitiken behöver vara expansiv för att ge stöd

Utan åtgärderna hade krisen blivit än värre för hushåll och företag

Stöttar återhämtningen i ekonomin och inflationen

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

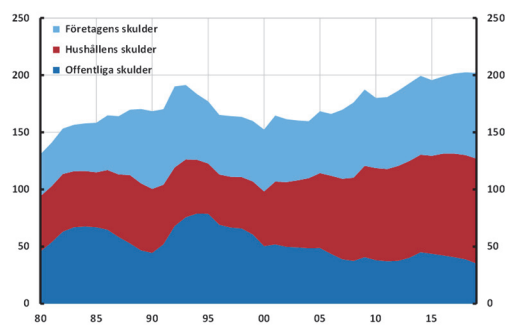
Låga ränteläget leder samtidigt till

- stigande tillgångspriser
- ökad privat och offentlig skuldsättning

Obalanser behöver bevakas och adresseras med riktade åtgärder från olika politikområden

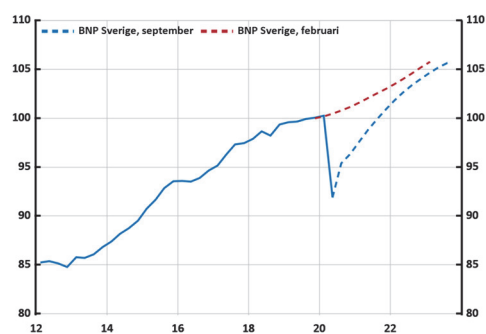


Offentliga skuldsättningen är förhållandevis låg, men samhällets skuldsättning är hög



Källa: SCB.

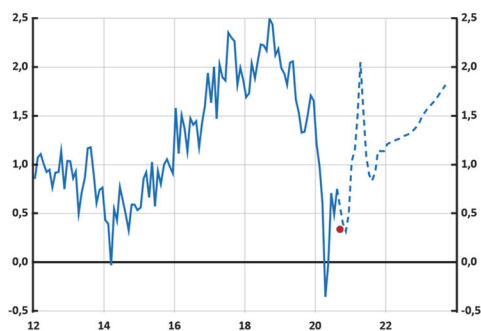
Största risken just nu är en mer utdragen ekonomisk återhämtning



Källor: SCB och Riksbanken.



Inflationen låg under prognosperioden



Årlig procentuell förändring. Röda punkt är utfallet för september som kom efter den penningpolitiska rapporten.

Källor: SCB och Riksbanken.



Viktigt samspel mellan olika politikområden

- Riksbankens åtgärder effektiva att hålla ränteläget lågt
- Finanspolitiken mer träffsäkert stöd åt drabbade sektorer
- Finanspolitiken viktig faktor för återhämtningen 2021



Bilder visade av Henry Ohlsson under hans presentation

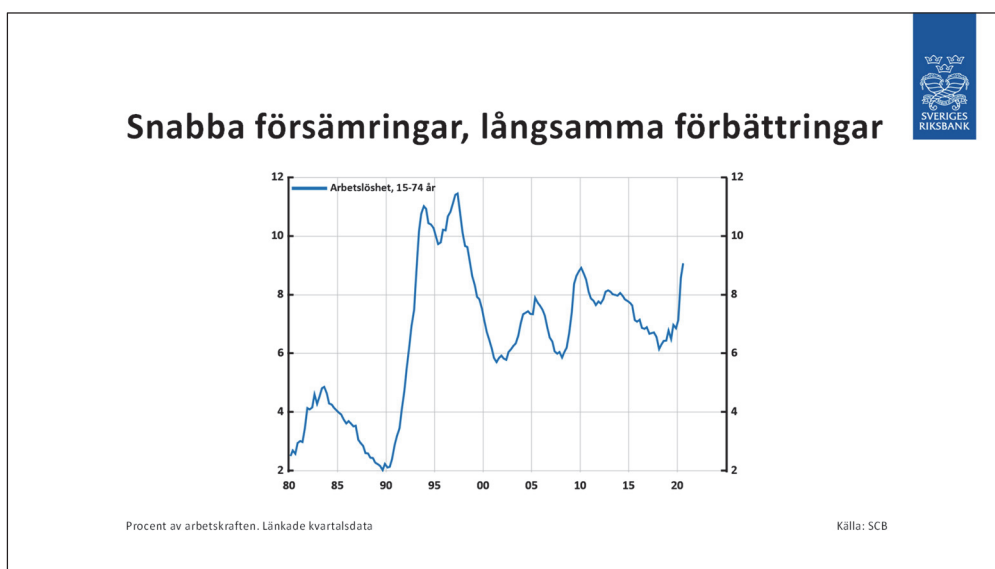
Utfrågning om penningpolitiken

Riksdagens finansutskott
20 oktober 2020

SVERIGES RIKSBANK



Henry Ohlsson
Vice riksbankschef





Vad göra om man vill öka sysselsättningen?

I grunden finns det bara två sätt att öka efterfrågan på arbetskraft:

- Höja arbetskraftens produktivitet
- Sänka arbetskraftskostnaderna

För varje åtgärd måste kostnaderna vägas mot effekterna på sysselsättningen.

RAPPORTER FRÅN RIKSDAGEN		2017/18
2017/18:RFR1	KONSTITUTIONSUTSKOTTET Öppen utfrågning om Riksrevisionen - en del av riksdagens kontrollmakt	
2017/18:RFR2	ARBETSMARKNADSUTSKOTTET Vägen till arbete för unga med funktionsnedsättning – en uppföljning och utvärdering	
2017/18:RFR3	FINANSUTSKOTTET Offentlig utfrågning om den aktuella penningpolitiken 28 september 2017	
2017/18:RFR4	CIVILUTSKOTTET Civilutskottets offentliga utfrågning om barns skuldsättning	
2017/18:RFR5	SOCIALUTSKOTTET Samordnad individuell plan (SIP) – en utvärdering	
2017/18:RFR6	NÄRINGSUTSKOTTET Näringsutskottets offentliga utfrågning om internationell handel	
2017/18:RFR7	KULTURUTSKOTTET Offentlig utfrågning om framtidens spelpolitik	
2017/18:RFR8	FINANSUTSKOTTET Offentlig utfrågning om finansiell stabilitet och makrotillsyn den 23 januari 2018	
2017/18:RFR9	ARBETSMARKNADSUTSKOTTET Offentlig utfrågning om vägen till arbete för unga med funktionsnedsättning – en uppföljning och utvärdering	
2017/18:RFR10	SOCIALUTSKOTTET Personlig assistans – effekter av rättsutvecklingen	
2017/18:RFR11	KONSTITUTIONSUTSKOTTET Forskarhearing om nya svenskar och demokratin	
2017/18:RFR12	FINANSUTSKOTTET Offentlig utfrågning om den aktuella penningpolitiken den 6 mars 2018	
2017/18:RFR13	TRAFIKUTSKOTTET Fossilfria drivmedel för att minska transportsektorns klimatpåverkan – flytande, gasformiga och elektriska drivmedel inom vägtrafik, sjöfart, luftfart och spårbunden trafik	
2017/18:RFR14	TRAFIKUTSKOTTET Offentlig utfrågning om konkurrens på lika villkor inom luftfarts- och åkerinäringarna	
2017/18:RFR15	UTBILDNINGSUTSKOTTET Offentlig utfrågning om trygghet och studiero i skolan	
2017/18:RFR16	TRAFIKUTSKOTTET Järnvägstunnlar och skogsbilvägar – en uppföljning av klimatanpassningsåtgärder för infrastruktur	
2017/18:RFR17	FINANSUTSKOTTET Öppen utfrågning om Riksbankens rapport Redogörelse för penningpolitiken 2017	
2017/18:RFR18	FÖRSVARsutskottet Försvarsutskottets offentliga utfrågning om cybersäkerhet	

RAPPORTER FRÅN RIKSDAGEN		2017/18
2017/18:RFR19	FINANSUTSKOTTET Öppen utfrågning om Finanspolitiska rådets rapport Svensk finanspolitik 2018	
2017/18:RFR20	SOCIALFÖRSÄKRINGSUTSKOTTET Regeringens resultatredovisningar i ett 20-årigt perspektiv – utgiftsområde 8 Migration	
2017/18:RFR21	Seminarium om Agenda 2030	
2017/18:RFR22	FINANSUTSKOTTET Öppen utfrågning med anledning av Riksrevisorernas årliga rapport 2018 och Riksrevisionens uppföljningsrapport 2018	
2017/18:RFR23	KULTURUTSKOTTET Öppet seminarium om Efter #metoo – hur går vi vidare?	
2017/18:RFR24	UTBILDNINGSUTSKOTTET Studie- och yrkesvägledning i grundskolan och gymnasieskolan – en uppföljning	
2017/18:RFR25	TRAFIKUTSKOTTET Offentlig utfrågning om fossilfria drivmedel för att minska transportsektorns klimatpåverkan	
2017/18:RFR26	TRAFIKUTSKOTTET Offentlig utfrågning om anpassning av väg och järnväg till ett förändrat klimat	

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

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