

Öppen utfrågning om den aktuella penningpolitiken den 3 mars 2022

ISSN 1653-0942
ISBN 978-91-7915-044-0
Riksdagstryckeriet, Stockholm 2022

Förord

Finansutskottet bjöd den 3 mars 2022 in till en öppen utfrågning i riksdagen om den aktuella penningpolitiken med riksbankschef Stefan Ingves och vice riksbankschef Anna Breman. I det följande redovisas en utskrift av de uppteckningar som gjordes vid utfrågningen och de bilder som visades av föredragshållarna under deras presentationer.

Program

Datum: torsdagen den 3 mars 2022

Tid: kl. 10–11.25

Plats: Andrakammarsalen

Inbjudna

Stefan Ingves, riksbankschef

Anna Breman, vice riksbankschef

Inledning

Åsa Westlund (S), finansutskottets ordförande

Anföranden

Stefan Ingves, riksbankschef

Anna Breman, vice riksbankschef

Frågor från utskottets ledamöter

Avslutning

Elisabeth Svantesson (M), finansutskottets vice ordförande

Uppteckningar från den offentliga utfrågningen

Ordföranden: Då öppnar vi mötet och hälsar alla välkomna till denna öppna utfrågning av Riksbanken om den aktuella penningpolitiska situationen. Jag tror att riksbankschefen kommer att inleda med att säga detta, men det är verkligen en dramatisk situation vi befinner oss i, vilket inte riktigt var fallet när ni tog det senaste penningpolitiska beslutet. Det har vi all förståelse för, eftersom världen har förändrats helt enkelt.

Vi gör som vanligt att jag lämnar över till riksbankschef Stefan Ingves för en inledning. Sedan kommer vi också att höra vice riksbankschef Anna Breman.

Stefan Ingves, Riksbanken: Tack för att vi har möjlighet att vara här och prata!

En liten tillbakablick: Det råkar vara så att den 10 mars 2020, alltså för två år sedan, var Anna och jag här i finansutskottet. Dagarna innan den utfrågningen blev det klart att de bilder vi hade gjort i ordning inte skulle komma att fungera alls. Den 11 mars deklarerade WHO att det rådde en pandemi, och den 13 mars gjorde vi de första arrangemangen för att hantera pandemins finansiella konsekvenser. Vi noterade då, när vi pratade om de här sakerna, att det var omöjligt att göra exakta prognoser, vilket också visade sig stämma.

Nu, två år senare, är vi återigen i ett nytt läge. Det betyder att vi återigen har att hantera det okända. Det ska vi naturligtvis göra. Men de prognoser jag pratar om, och våra grafer visar, är hur vi trodde att världen skulle se ut för en liten tid sedan. Det kan vara värt att vi påminner oss om att det är en oerhört stor tragedi som nu utspelas, men i ekonomisk mening är de här båda länderna små. Det är liksom hela tiden bakgrunden när vi pratar om den allmänna ekonomiska utvecklingen.

Mycket har hänt sedan det penningpolitiska beslutet i februari. Världen ser annorlunda ut nu jämfört med när vi fattade det senaste penningpolitiska beslutet. Utöver penningpolitiken som sådan är det naturligtvis uppenbart att mycket energi läggs på frågorna kring vad som nu sker, inte minst frågan om sanktioner mot rysk finanssektor.

Ett antal ryska banker har tagits bort och kommer att tas bort från betalningsmeddelandesystemet Swift. Det sker sanktioner mot centralbanken som har att göra med att kort och gott frysa den ryska centralbankens valutareserv. Den ryska centralbankens totala tillgångar i guld- och valutareserven är ungefär 640 miljarder dollar. Centralbanken har dock bara 12 miljarder själv, medan 400 miljarder finns i tillgångar utomlands. Man har 139 miljarder i guld. När det gäller tillgångar utomlands är det självfallet så att det är världsvalutorna som är det avgörande, det vill säga dollar och euro. Vad det här handlar om är att så gott det går se till att man inte kan använda dollar och euro.

De svenska exponeringarna mot Ryssland och Ukraina är låga både i ett handelsperspektiv och sett till svenska bankers exponering, vilket har att göra med precis det jag sa nyss om ekonomiernas storlek. I det avseendet är dessa risker alltså hanterliga, såvitt vi kan bedöma.

Vi har täta kontakter med våra kollegor på Finansinspektionen och Riksgäldskontoret och även med svenska banker, i grunden hela det svenska finansiella systemet, där vi diskuterar den uppkomna situationen.

Vad de ekonomiska konsekvenserna blir av allt detta är naturligtvis svårt att uttala sig om. Det finns ekonomiska konsekvenser i närtid, och de konsekvenserna ser vi när vi läser på nätet vart oljepriset är på väg, för närvarande i dag när jag pratar här säg någonstans mellan 115 och 120 dollar. På vetebörsen i Chicago är även vetepriset upp påtagligt. Detta har att göra med att Ryssland producerar olja och gas, och Ryssland och Ukraina producerar vete.

Anna kommer att gå in ytterligare på vad det här kan tänkas spela för roll när det gäller den svenska inflationstakten framöver. Men sammantaget är det självfallet en väldigt annorlunda bild än den vi föreställde oss när vi fattade vårt beslut i februari. Samtidigt är det så att nästa penningpolitiska beslut är i april, så i det avseendet har vi ett antal veckor framför oss att fundera och grunna på vad allt detta kan tänkas betyda för svensk penningpolitik.

Vårt penningpolitiska beslut i februari innehöll två delar. Det ena var att vi sa att vi tror att det är riktigt att räntan är låg ett tag till och att räntan förmodligen bör höjas under 2024. Samtidigt berättade vi om våra obligationsinnehav och sa att de inte kommer att växa. Vi håller den portfölj som vi har. Vi noterar också i den penningpolitiska rapporten att i övrigt har Riksbanken avvecklat alla andra pandemiåtgärder.

Det här är en viss skillnad jämfört med andra centralbanker, där diskussionen har handlat mer om ifall man ska köpa mer värdepapper men i långsammare takt och hur det ska gå till. I det här avseendet har vi alltså kommit att ligga lite före många andra centralbanker när det gäller den här typen av åtgärder.

Summa summarum, trots att vi tror att inflationen blir lite högre, är vår uppfattning – eller var då i alla fall – att räntan behöver vara låg ett tag till.

Om man tittar på det här från ett världsekonomiskt perspektiv ser man väldigt tydligt på grafen här att vi får ett väldigt brant fall i bruttonationalprodukten både i Sverige, euroområdet och USA. Sedan får vi extremt hög tillväxt när återhämtningen sätter igång efter det att det går lättare att hantera pandemin.

Tittar man på den blå streckade grafen som beskriver vår uppfattning om Sveriges bnp i framtiden ser ni att vi i allt väsentligt är tillbaka på den tillväxtbana som vi hade innan, vilket betyder att vi ser framför oss god tillväxt även under kommande år, dock naturligtvis inte sådana här extremt höga tillväxttal. Svensk ekonomi har inte riktigt kapaciteteten att växa med en sådan hastighet. Vi noterar också att det fanns osäkerhet. Ett var säkerhetsläget i Europa, det andra var pandemin.

Vi får se vart det här tar vägen, men tittar man på det här från ett globalt perspektiv och världsekonomin – och Sverige är en liten öppen ekonomi med handel i hela världen – är det fortfarande inte ett orimligt antagande att det kan se ut ungefär på det här sättet när vi blickar framåt.

Under senare år har inflationen stigit snabbt på olika håll men på lite olika sätt. Det som spelar stor roll i det sammanhanget är framför allt energipriserna, och det har lett till stora skillnader i inflationstakt när man tittar på detta.

Det här är kpi, eller motsvarande mått, när vi har räknat bort energipriser. Då ser ni att inflationen i USA, exklusive energi, är omkring 6 procent. Det har också att göra med att man har en ganska bred prisökning som sträcker sig långt utanför det som har med bara energi att göra. Lite liknande ser man i Storbritannien, där inflationen ligger på 4,3 procent. Här nere ser ni att Sverige och euroområdet ligger ganska nära. Det finns i och för sig också här en påtaglig energieffekt, men inflationsökningarna är ändå måttliga. Det här innebär att vi för närvarande faktiskt ser lite annorlunda ut än ett antal andra ekonomier i det här sammanhanget.

Det är mycket rimligt att också utgå från att i de länder där inflationen är betydligt högre än i Sverige kommer räntorna att stiga. Vad det här innebär är att vi har en utveckling framför oss när penningpolitiken först under pandemin var ganska synkroniserad på olika håll i världen. Så kommer det dock inte att se ut framöver, för å ena sidan kommer räntorna att stiga, sannolikt på många olika håll, å andra sidan kommer det att ske med lite olika takt.

Om jag går över till svensk inflationstakt och tittar på detta inklusive och exklusive energi ser ni att den senaste observationen var 3,9 procent. Inflationen föreföll när vi gjorde det här att toppa på 4,1 procent. 1,4 procentenheter av detta är energipriser, så det är alltså den allra viktigaste förklaringen under rådande omständigheter. Det är två delar i det här. Det ena är olja. Gas är ju ingen stor faktor direkt i svensk ekonomi, men indirekt när det gäller elpriserna och elprisernas utveckling. Det betyder då att den underliggande inflationen fortfarande är måttlig när vi tittar på det här.

Vi har alltså direkta och indirekta effekter av höga energipriser. De direkta effekterna ser vi. Energipriserna kommer gissningsvis inte att stiga hur länge som helst, och då försvinner de direkta effekterna. Samtidigt har vi indirekta effekter som följer av detta. Dessa indirekta effekter leder till högre inflation i största allmänhet, vilket vi också inkluderade i våra prognoser i februari, för vi hade justerat upp inflationsprognosen med någon tiondel jämfört med i november.

I dagsläget ligger inflationsförväntningarna i Sverige ganska nära 2 procent, och löneökningarna i svensk ekonomi är också begränsade. Detta innebär att även om riskerna när det gäller inflation är på uppåt sidan finns det i dagsläget inte skäl att tro att det här är någonting som varar hur länge som helst.

När vi tittar på grafen som visar kpif-inflationen med och utan energipriser är det uppenbart att vi lever i en tid med mycket stora svängningar. Här ser vi att inflationen när vi går in i pandemin till och med går ned lite på minussidan.

Sedan går inflationen hela vägen upp till lite över 4 procent, för att därefter, om vi har rätt i vår prognos, bottna ganska nära 1 procent.

Tiden får utvisa hur det här kommer att se ut. Stora svängningar är det. När inflationen sedan planar ut bygger det på ett antagande att det kommer att råda hyggligt goda tider i svensk ekonomi under kommande år, och då finns det goda skäl att tro att det lugnar ned sig och att inflationen då närmar sig vårt inflationsmål på 2 procent.

Samtidigt är det självfallet så att det råder stor osäkerhet, och det illustrerar vi här på två sätt. Det ena är elpriserna. Det är grafen här till vänster. De streckade linjerna är terminspriser, och där räknar man med att elpriserna säsongsmässigt kommer att gå ned. Om vi hade en längre tidsserie som går ännu längre tillbaka i tiden, till början av 2000-talet, finns det ytterligare någon topp bakåt i tiden. Elpriserna kan alltså svänga ganska mycket, men grundantagandet är ändå att elpriserna slutar att öka, vilket är det viktiga när det gäller inflations-takten.

Till höger ser ni oljepriserna och oljepristerminerna. Oljepriset är på nytt på väg upp, och vi har därför fått justera upp terminerna en del. Vår bedömning av oljepriset ser ut så. Det kommer säkert att ta ett tag innan det här jämnar ut sig på oljemarknaden på global nivå, så det är svårt att uttala sig om vad som händer här riktigt framöver.

Det här innebär att inflationsutvecklingen är ovanligt osäker. Riskerna för att inflationen skulle bli för låg har nog minskat men finns kvar. På kort sikt bidrar energi- och livsmedelspriser till högre inflation, men det är samtidigt stor osäkerhet förknippat med detta. Som jag sa finns det därför risker på upp-åtsidan under rådande omständigheter. Det är självfallet så att om penningpolitiken skulle behöva anpassas därför att världen blir annorlunda än vad vi har trott, ja, då anpassar vi naturligtvis penningpolitiken till det.

Det kan också vara värt att nämna att om räntorna stiger skulle det snabbt leda till stigande ränteutgifter hos hushållen. Grafen till vänster visar fördelningen mellan lån till rörlig ränta och lån till fast ränta. Som ni ser här, det blå fältet, är en mycket stor del av bolånen i dag lån till rörlig ränta, vilket betyder att det slår rakt in på plånboken på alla som har bolån om räntan höjs. I grafen till höger har vi illustrerat vad som händer om räntan stiger med 1 procentenhet respektive 3 procentenheter. Det betyder att om räntan skulle stiga med 3 procentenheter – vilket inte är någonting som vi förutser i dagsläget – börjar vi nästan närma oss 90-talsnivåer när det gäller ränteutgifter för allmänheten.

Detta innebär att det har varit motiverat med kraftfulla åtgärder både när det gäller penningpolitik och finanspolitik under pandemin. Behovet av pandemirelaterade åtgärder har som jag sa minskat, men obalanserna har ju inte försvunnit under pandemin utan snarare ökat eftersom vi har lagt till mer skuld på ett eller annat sätt.

De växande obalanserna behöver därför hanteras. Vi behöver reformer inom bostads- och skattepolitiken. Vi tycker att det är rätt att Finansinspektionen har beslutat sig för att höja den kontracykliska kapitalbufferten, och det är

alldeles uppenbart att bankerna behöver ta höjd för risker med utlåning inte bara till hushåll utan även till kommersiella fastigheter.

Sammantaget är det ändå så att inflationen för att den ska ligga vid inflationsmålet framöver behöver stöd av penningpolitiken. Såvitt vi kan se, givet den osäkerhet som nu är, kommer räntan att vara låg många år framöver men kommer ändå att behöva höjas så småningom.

Ordföranden: Tack så mycket, riksbankschef Stefan Ingves! Vi ska nu lyssna till Anna Breman, vice riksbankschef.

Anna Breman, Riksbanken: År 2015, året efter att Ryssland gått in i Krim, inledde Riksbanken ett samarbete med den ukrainska centralbanken inom ramen för det som kallas teknisk assistans. Det kallas också staff exchange program, och det innebär att Riksbankens personal vid flera tillfällen har varit på besök i Kiev, och många av den ukrainska centralbankens medarbetare har varit på besök hos oss i Stockholm. Det här samarbetet har vi upprätthållit under pandemin när vi inte har kunnat resa, men också nu sedan den ryska invasionen inleddes har vi dagligen haft kontakt med den ukrainska centralbanken. Senast i morse hade vi kontakt.

För att förstå: Stefan och jag och flera av våra medarbetare hade ett möte med den ukrainska centralbankschefen Sjevtjenko och den vice centralbankschefen Nikolajtjuk för ett par dagar sedan. Det de gör nu är att de upprätthåller samhällskritiska funktioner som betalningssystem och att se till att det finns kontanter så att hushållen, i den mån affärerna är öppna, kan gå och handla mat. Det gör de, samtidigt som de blir beskjutna av ryska raketer, samtidigt som deras familjer flyr eller söker skydd i källare och skyddsrum. Det är omänskliga förhållanden. Vi håller kontakt med dem för att göra det lilla vi kan för att ge stöd och för att trycka på internationella organisationer för att de åtgärder som det internationella samfundet har kommit överens om också implementeras och stänger olika hål, helt enkelt.

Jag ville börja med att betona detta. Det här är våra vänner och kollegor, helt enkelt.

I det sammanhanget kan det tyckas lite mindre viktigt att prata om utvecklingen i svensk ekonomi, men vi har ett penningpolitiskt möte i april och vi följer väldigt noga den utveckling som nu sker för att se vad vi behöver göra för att stötta svensk ekonomi och upprätthålla inflationsmålet. Jag kommer därför att gå igenom tre saker: utvecklingen på de finansiella marknaderna, utsikter för tillväxten i Sverige och hur den påverkas av den nuvarande situationen och lite utsikter för inflationen, medveten om att allt det här självklart är ytterst osäkert.

På finansiella marknader var det oroligt redan innan invasionen förra veckan. Börserna hade backat under inledningen av 2022, som ni ser här på grafen till vänster, och det har självklart fortsatt den senaste veckan. Det här är Sverige, Europa och USA.

Den svenska kronan som stärktes lite i slutet av förra året hade försvagats i inledningen av året, och det har också ytterligare spåtts på av invasionen. Kronan ligger nu närmare 10,80 mot euron och 9,70 mot dollarn.

Om vi tittar på räntemarknaderna hade långa statsobligationer stigit lite i inledningen av året och har nu backat lite den senaste veckan. Men vi följer ju inte bara kurserna – priserna på marknaden – dagligen, utan vi följer även hur marknaden fungerar, alltså marknadsfunktionalitet. Stefan nämnde pandemin och mars 2020 när vi var här i finansutskottet. Då var det stor dramatik. Det är skillnad i dag. Marknaderna fungerar fortfarande betydligt bättre än vad de gjorde när pandemin slog till. Vi ser en del segment som fungerar sämre. Men helheten är fortfarande att räntemarknader, valutamarknader och börsen fungerar väl i Sverige och i västvärlden. Jag pratar självklart inte om Ryssland; där är det en helt annan situation. Men under omständigheterna fungerar det väl. Vi fortsätter att följa detta.

När det gäller de finansiella marknaderna är det alltså oroligt men hanterbart. Tittar vi på de direkta effekterna på tillväxten i Sverige nämnde Stefan att de är små. Det ser man här. Om vi tittar på exporten och importen till Ryssland och Ukraina – det blå är Ryssland och röda Ukraina – ser vi att Sverige har mindre än 2 procent både av exporten och importen som går till Ryssland och Ukraina. De direkta effekterna på svensk ekonomi av att det går sämre i de här länderna är därför små. Även i Tyskland, som ni vet har en stor import av rysk gas, är den totala importen runt 3 procent. Det finns dock en del andra länder i vårt närområde som är mer exponerade, framför allt Finland och Baltikum.

Det vi får tänka på när vi tittar på effekterna framöver är att det inte bara är de direkta effekterna som påverkar Sverige, utan det är även om vår omvärld går sämre. Då kommer vi att behöva bevaka om det i sin tur ger sämre förutsättningar för Sverige. I fråga om det behöver jag säga att för det första har Sverige väldigt goda förutsättningar att hantera om tillväxten skulle sakta in. Vi har ytterst stark ekonomi i Sverige och goda statsfinanser. För det andra finns det motverkande faktorer. Just nu ser vi redan utfästelser om investeringar runt om i Europa. Det handlar om militär upprustning, det handlar om en snabbare energiomställning och det handlar om att stötta de flyktingar som kommer till Europa. Precis som Stefan sa är det därför inte alls uppenbart att vi behöver se en tydlig inbromsning i tillväxten. Det kommer nog att bli stöktigt, men på sikt har vi ytterst goda förutsättningar för att se en fortsatt god utveckling i svensk ekonomi.

Den andra och sista delen är inflationen. Uppåt riskerna på inflationen bedömde jag vid det förra penningpolitiska mötet låg på uppsidan, som man säger. Det var alltså större risk för att inflationen blev högre än i prognosen än att den blev lägre än i vår prognos. Det här har redan förstärkts, och jag vill bara visa några grafer.

Vi ser ökade energipriser, och vi kan säkert se en hel del störningar i leveranser som kan trycka upp varupriser och livsmedelspriser. Det här är produktpriserna, och de har ökat och fortsatt att öka sedan det förra penning-

politiska mötet. Det ni ser i rött är varorna i kpi, alltså varupriser. Det andra är producentpriserna. Man blir väldigt rädd när man ser den grafen och tycker att det här borde ju betyda att inflationen kommer att springa i väg väldigt snabbt. Men vi har haft ganska litet genomslag från producentpriser till konsumentpriser i Sverige. Den här nivån gör dock att det uppenbarligen finns uppåtrisker, som jag nämnde.

Det andra som gör att man kan förvänta sig högre inflation i närtid är att företagen själva har höga inflationsförväntningar. Det här är på 12 månaders sikt. Till skillnad från producentpriserna brukar det här vara en ganska god indikator på framtida inflation i Sverige. Ni ser att det inte alls är samma dramatik som det är när det gäller producentpriserna.

Den sista grafen jag ville visa gäller livsmedelspriser. Vi har redan sett en uppgång i livsmedelspriser i många länder, men det är inte alls samma uppgång i Sverige. Ryssland och framför allt Ukraina är stora exportörer av bland annat vete, korn, majs och även solrosolja, har vi läst oss till. Totalt kommer knappt 5 procent av EU:s import av livsmedel från Ukraina och ungefär 1,5 procent kommer från Ryssland. Globala livsmedelspriser har dock fortsatt att öka, och även i vår prognos, redan innan invasionen, hade vi förväntningar om högre livsmedelspriser i Sverige. Det är troligt att vi kommer att se det.

Det jag har sagt nu handlar om närtid. Det finns en skillnad mellan vad vi kommer att se kortsiktigt på inflationen och vad man kan förvänta sig på längre sikt, och det var det som Stefan betonade som är väldigt viktigt. Om man tittar på den långsiktiga synen på inflationen har vi inte alls samma indikatorer som tyder på att det kommer att bli en påtagligt och varaktigt högre inflation än vårt inflationsmål. Men, jag vill verkligen betona att vi bevakar detta noga.

Det senaste vi har sett när det gäller inflationsförväntningar är att de är väl förankrade vid inflationsmålet, om vi tittar på Prospera på fem års sikt. Det som har hänt de senaste dagarna är att marknadsbaserade mått på inflationsförväntningar har stigit. Det här är sju dagars glidande medelvärde, så skulle man bara ha sett på det sedan i går skulle det se ännu mer dramatiskt ut. Ni ser att de här marknadsbaserade måtten tenderar att vara väldigt volatila med stora svängningar. De som spelar roll på längre sikt, och det är dem vi har fokus på, är de långsiktiga, och de är fortfarande väl förankrade. Självklart är det så att om vi ser att inflationen påtagligt och varaktigt blir högre än inflationsmålet har vi verktyg och kan och kommer att agera.

Låt mig avsluta där Stefan började: Stefan sa att mycket har hänt sedan vårt förra penningpolitiska möte i februari. Det här är egentligen fel; här står det att mycket *kan* hända. Mycket *kommer* att hända innan vårt nästa penningpolitiska möte i april. Vi har redan sett sanktionerna. Vi behöver se att de får effekt. Vi ser gärna att de skärps ytterligare.

Vi vet att den svenska direkta exponeringen mot Ryssland och Ukraina är relativt liten, men vi följer självklart hur det här sprider sig runt om i världen och hur det i sin tur påverkar Sverige. Vi vet dock att vi har ytterst goda förutsättningar att klara det väl.

Vi ser ett tryck uppåt på inflationen i närtid – det är troligt. Men om det inte handlar om tillfälliga effekter utan blir mer varaktigt på längre sikt, då har vi verktyg och vi kan och kommer att agera.

Ordföranden: Tack så mycket, vice riksbankschef Anna Breman!

Nu finns möjlighet för ledamöterna att ställa frågor, och eftersom det sker i ordning efter partistorlek börjar jag.

Jag vill först tacka Anna Breman för inblicken i Riksbankens kontakter med den ukrainska centralbanken. Det är väldigt många som berörs, och vi befinner oss i en allvarlig situation. Det är ett stort krig som undergräver hela den säkerhetsordning vi har på vår kontinent, och det är därmed ett hot mot allas vår säkerhet. Därför är det givetvis viktigt att vi möter denna utmaning gemensamt.

Alla Sveriges medborgare riskerar ju att påverkas på något sätt i denna situation, och jag tror att många konsumenter funderar på vad som händer om Rysslands export av energi av någon orsak stängs av och vad i så fall den prisutveckling vi redan ser tecken på kan få för konsekvenser. Vi kan nog komma att se mer påverkan på inflationen i stort och att konsumenter och hushåll måste lägga mer av sin ekonomi på energiköp och därför håller tillbaka på annat. Vi riskerar då att få en situation med stigande inflation samtidigt som vi ser en avmattning av den i och för sig starka konjunktur vi har just nu. Det är en komplex situation där både penningpolitik och finanspolitik kommer att behöva spela sin roll.

Min fråga är helt enkelt den som jag tror att många funderar på: Vad händer om Rysslands export av energi skulle strypas av någon orsak? Hur ser Riksbanken på ett sådant scenario?

Edward Riedl (M): Fru ordförande! Jag tackar riksbankschefen och vice riksbankschefen för deras dragningar.

Låt mig liksom ordföranden konstatera att det är mycket bekymmersamma tider. Kriget innebär i första hand ett enormt lidande för människorna i Ukraina, och Sverige ska givetvis göra allt vi kan tillsammans med våra samarbetspartner för att stävja detta.

Detta påverkar också svensk ekonomi. Ryssland och Ukraina är stora exportörer av mat, och Ryssland står för en stor del av världens oljeproduktion. Inte minst Europa importerar mycket rysk olja och gas. Man kan därför oroas över högre priser på el på den europeiska elmarknaden och på olja, med allt vad det innebär. Även mat kommer sannolikt att bli dyrare. Det här kommer att slå mot svenska hushåll, och jag tror att alla som tankade bilen i morse inser vart detta kan ta vägen. Det kommer att bli tufft för hushåll och företag om Ryssland fortsätter sin krigföring.

Det är inte omöjligt att tänka sig ett högre och kanske mer långvarigt inflationstryck än det Riksbanken förutspår om det här fortsätter. Om jag förstår

rätt har Riksbanken trots allt som sker fortsatt ganska låga inflationsförväntningar på längre sikt, och räntebanan ligger utifrån det.

Så till min fråga. Förra gången Riksbanken var här hade man ganska låga inflationsförväntningar. Jag förstår att man inte kan förutse allt som kan hända, och man hade då ändå med ett sådant här scenario på risksidan. Men vad ser Riksbanken för risker för de svenska hushållen, inte minst utifrån den ganska höga skuldsättningen i form av bolån och annat? Det kan ju sticka iväg ganska snabbt, för det är mycket lån med rörlig ränta. I era scenarier kommer de svenska hushållens reallöner inte att öka särskilt mycket även om kostnader för bensin, mat och annat kommer att öka.

Vad ser ni för risker? När ni pratar om verktyg gissar jag att räntan är ett av verktygen, och det kommer att slå hårt mot svenska hushåll.

Stefan Ingves, Riksbanken: Jag kan inte säga att jag besitter någon djupare kunskap om vad som händer om oljan stryps, men låt mig ändå göra några reflektioner. Det beror givetvis på när detta görs och i vilken omfattning. Nu är det vår, och givet vårt geografiska läge är vi sist i Europa att få det lite varmare. Gasfrågan är lite lättare att hantera under sommaren, men kvarstår situationen till hösten blir det kallt och dyrt. Då måste detta hanteras, och då inställer sig frågan om vi ska återgå till att elda med kol eller frysa.

En annan fråga som är svår att svara på är vad som händer på oljemarknaden. Om Ryssland exporterar olja till Kina köper Kina kanske mindre olja från Mellanöstern. Då får Mellanöstern ett oljeöverskott, och då kan Europa köpa det. Eftersom oljemarknaden är global och olja en helt standardiserad produkt kommer det att jämna ut sig i systemen efter ett tag.

Med naturgas är det lite svårare. Man behöver kunna transportera naturgas i flytande form, och då blir det en fråga om hamnkapacitet i Europa och exportkapacitet i USA och på andra ställen, till exempel Algeriet som har mycket god tillgång på naturgas. Låt mig nämna att som en säkerhetsåtgärd byggde Litauen för ett antal år sedan en egen hamn för import av flytande naturgas. Då var det många som undrade vad det skulle vara bra för men inte längre.

Detta är anpassningsprocesser där det är otroligt svårt att få en god bild av vad som händer annat än att det antagligen blir dyrare. Det blir gissningsvis inte en fråga för Riksbanken utan för finansutskottet vad som i så fall händer med elprissättningssystemet i Sverige.

När det gäller inflation, el, olja och mat hoppas jag att Anna och jag lyckades illustrera hur det ser ut. Vi säger tydligt att inflationsutsikterna ligger på uppåtsidan på kort sikt. Vad det kan tänkas innebära när det gäller penningpolitiken i närtid är svårt att säga, men vi återkommer till det i april.

Räntorna i världen är som sagt på väg upp men i olika takt. Detta behöver det enskilda hushållet nog räkna med när det funderar över hur världen kommer att se ut framgent.

Om vi tänker på detta ur ett penningpolitiskt och finanspolitiskt perspektiv, utan att ha några synpunkter alls på vad som görs av fördelningen, är det så att

så länge hushållens skulder är så stora som de är i dag slår detta direkt mot disponibel inkomst. Det slår inte mot staten i någon större utsträckning, för statsskulden är låg och räntorna extremt låga eller till och med negativa. Vi får alltså en helt annan fördelning när det gäller påverkan på efterfrågan än vad vi har haft historiskt när vi har pratat om dessa frågor. Detta måste man hantera och ta ställning till vad det kan tänkas innebära.

Anna Breman, Riksbanken: Jag kan komplettera med några kommentarer. De första rör energiimporten till Europa. Stefan har redan tagit upp hur den internationella marknaden fungerar och att man kan ta från andra källor.

Utöver det kommer vi att se ett stort behov av investeringar i de länder där det krävs. De länder som är mest beroende av rysk gas är Italien och Tyskland. Man kommer att se investeringar från både hushåll och företag för att energi-effektivisera, och man kommer att investera i alternativa energikällor. Problemet kortsiktigt är att det tar en del tid. Det kommer att finnas en stor vilja från hushåll och företag, och det kommer kortsiktigt att vara smärtsamt. Jag är dock säker på att efterfrågan kommer att bli stor. Vi ska därför inte underskatta tillväxteffekten när man ersätter. Även sådant som att isolera hus kommer att kräva en del arbetskraft och resurser, och min bedömning är att det kommer att finnas en stor vilja att göra det i detta läge.

Så till den svenska inflationen. Den är lägre än i många andra länder, men det betyder inte att det inte är smärtsamt. Redan i dag är det smärtsamt för både hushåll och företag.

Jag nämnde att vi har verktyg för att agera. Vi har köpt obligationer under pandemin för att stötta ekonomin. Nu har vi upphört med nettoköpen, så sedan årsskiftet utökar vi inte längre våra innehav. Däremot återinvesterar vi när obligationerna förfaller, och i år handlar det om 154 miljarder i återinvesteringar. Vid förra penningpolitiska mötet stödde jag förslaget att hålla reporäntan oförändrad och även reporäntebanan, alltså prognosen för reporäntan. Jag reserverade mig dock mot köpen av obligationer, för jag tyckte att vi skulle fortsätta att trappa ned dem.

Nu har det hänt mycket, och det är mer oroligt på marknaderna. Men ett av de instrument vi har är att trappa ned på återinvesteringarna i obligationer. Det är inte lika åtstramande som en räntehöjning, men det är ett steg mot en normalisering av penningpolitiken. Det andra är reporäntehöjningar, vilket ligger först under 2024 i vår prognos. Men skulle vi se tecken på att inflationen blir högre och mer varaktigt högre kan vi flytta fram reporäntehöjningar. Först behöver vi dock se hur det här utvecklar sig, för vi vill inte strama åt för hårt i ett läge med en osäker konjunktur. Vi har alltså flera instrument som vi kan jobba med.

Det jag tycker är viktigt är att vi bromsar in mjukt om vi behöver bromsa så att vi inte behöver tvärnita senare. Det var en av anledningarna till att jag tyckte att vi skulle trappa ned obligationsköpen i februari. Var vi exakt kommer att landa i april beror som sagt på utvecklingen fram till dess. Nu behöver

vi ha öppenhet, och vi kan inte committa för starkt i förväg eftersom läget är så osäkert.

Dennis Dioukarev (SD): Fru ordförande! Jag tackar Riksbanken för presentationerna.

Som tidigare talare redan konstaterat känns denna typ av frågeställningar sekundära i tider som dessa, men den penningpolitiska verkligheten behöver ändå hanteras.

I början av pandemin kunde vi se störningar på utbudssidan när det gällde logistikkedjor, containerpriser som sköt i taket och priset på halvledare. Nu ser vi även risker på utbudssidan för basmetaller, gödsel och grödor eftersom Ryssland och Ukraina är stora exportörer av dessa. Till allt detta kommer politiska beslut om att avveckla kärnkraften, vilket har fått energipriserna att slå i taket.

Förändrar den senaste utvecklingen något i er analys? Är det något i detta som gör att ni i dag inte kan utesluta att tidigarelägga räntehöjningar för att bekämpa inflationen?

Vi har även en stagflation som biter sig fast, det vill säga det sämsta av två världar med inflation och stagnation – och eventuellt även recession. Hur navigerar man som riksbankschef i ett sådant landskap?

Martin Adahl (C): Tack för dragningarna! Jag ska också å våra vägnar tacka för era insatser för att hjälpa Ukraina i ett svårt läge där även betalningssystemen spelar stor roll.

I många inlägg i den allmänna debatten är uppfattningen att vi har stängt ute Ryssland från det så kallade Swiftsystemet. Det sker dock med mycket lång fördröjning, och enligt de listor som finns tillgängliga i dag omfattas inte den största banken och några av de andra stora bankerna. Det sker alltså för lite och för sent.

Jag vet att ni jobbar hårt med detta, och jag skulle vilja ha er syn på vad som går att göra och hur i de viktiga internationella samarbeten som pågår.

Även om allt hänger samman är detta trots allt ett penningpolitiskt möte. Många viktiga och bra frågor har ställts, och många viktiga och bra svar har givits. Jag skulle dock vilja att ni, om ni kan, utvecklar lite mer vad ni tror om kronprognosen. I tider som dessa tenderar man att gå mot safe haven. Kronan skulle kunna försvagas på grund av skillnaden i penningpolitisk strategi mellan länderna men framför allt till följd av den flykt till de stora valutorna som traditionellt sker i orostider, vilket ni också visade i ett diagram.

Till skillnad från för det ukrainska folket är effekterna för oss av det fruktansvärda kriget i Ukraina tillfälliga och gäller energipriserna. Men ju längre dessa tillfälliga effekter på energipriserna pågår, desto större är risken att inflationsförväntningarna ankrar sig högre och att andrahandseffekter på löner med mera uppstår. Detta har vi sett i USA. Finns denna risk även i Sverige?

Slutligen till en av de svåraste frågorna. Vi har en situation där konsumentförtroendet påverkas av omvärldsläget och vi redan har en mycket större räntekänslighet än tidigare med större andel rörliga räntor och en högre belåning i hushållen. Ni presenterade ju ganska slående siffror av hur mycket hushållens ränteutgifter påverkas även av ganska små skillnader i nominella räntor och realräntor. Hur kan man klara denna balansgång steg för steg när krisen redan är här utan att dessa olika effekter drabbar tillgångspriserna och när transmissionsmekanismen inte ser ut som den brukar, så som vi sett i andra krislägen?

Stefan Ingves, Riksbanken: Dennis Dioukarev undrar om det som skett på sista tiden påverkar vår analys. Ja, i så måtto att det händer en massa saker som vi måste fundera på. Samtidigt förorsakar det i dagsläget inga enorma skift i tingens ordning eftersom penningpolitik rör sig sakta, och vi kommer igen i april. Det finns i dag inget behov av att göra något annorlunda än det vi säger i vår penningpolitiska rapport.

Det har också att göra med att ett nödvändigt villkor för en fungerande penningpolitik är finansiell stabilitet. Har man inte det går det inte att göra penningpolitik som vi känner den.

Eftersom exponeringen mot Ukraina och Ryssland i Sveriges fall är liten finns det i dag inga skäl att tro att det kommer några bekymmer från den sidan, vilket vi ska vara tacksamma för. Därför kan vi ägna tiden åt att grunna på vad som händer härnäst.

Räntebanan har fallit lite i glömska eftersom den har varit platt så länge. Men när vi införde räntebanan i mitten av 00-talet var vi noga med att säga att räntebanan är en prognos, inget löfte, och det finns säkert goda skäl att upprepa det många gånger de närmaste åren.

Så till den mer hypotetiska funderingen om hög inflation och låg efterfrågan, alltså makroekonomiska bekymmer. Vi har i många år levt med nollränta, och räntan bottnade på minus en halv. Det har inte funnits någon aptit på att gå extremt negativt i räntesättningen, men om de omständigheterna inträffar, vilket inte är vår prognos, får man resonera om fördelningen mellan penningpolitik och finanspolitik. Finanspolitiken är ju mycket mer precis när det gäller att hantera olika typer av bekymmer i ekonomin.

Martin Ådahl frågade om Swift. Swift är ett system för att skicka meddelanden mellan banker emellan. Själva pengarna flyttas på annat sätt, och då är det bokföring mellan banker emellan. Stänger man ned Swiftsystemet försvårar man transaktioner, men man omöjliggör dem inte. Hur juridiken ser ut och hur det är skrivet kan jag inte svara på nu, men om man medvetet försöker undvika Swift lär man utsättas för sanktionsbannbulla i alla fall. Men om man är undantagen från det, får man göra det man gör. Sberbank, som var sparbanken i det gamla Sovjetunionen, är den största banken i Ryssland och sköter betalningar för olja och gas, och ytterst är det en politisk fråga om man bestämmer sig för att stänga ned dem eller inte.

Det är en sak att hantera meddelandesystemet. Men i slutändan, när vi pratar om att frysa tillgångar, handlar det om att ha rysk inlåning. Då får man stifta en lag som säger att den ryska inlåningen inte får röras. Då spelar det ingen roll vilket meddelandesystem man har för att hantera det.

Det förs en diskussion om huruvida man borde utesluta den ryska centralbanken från Swift och om man ska frysa den ryska centralbankens tillgångar fullständigt eftersom valutareserven då i praktiken inte är disponibel.

Man kan tycka olika om detta i olika delar av världen, men när det är bekymmersamt betalar man med dollar. Det är så världen ser ut. Inte minst har vi erfart i vår del av världen att om man missköter olika delar av betalningstrafiken österut kan man få en ganska rejäl bambulla från New York eller Washington så att verksamheten till och med blir omöjlig att driva.

Så till frågan om kronprognosen. Ja, den som ändå visste vad som händer med växelkursen. Den svenska kronan är ju en liten valuta, och i svåra tider söker man sig till stora valutor och schweizerfranc, vilket brukar påverka kronkursen.

Så här långt är rörelserna i kronkursen måttliga, och jag säger som alltid att kronan så småningom kommer att stärkas; det har jag sagt i snart 17 år.

Det är svårt att bedöma detta, men under rådande omständigheter kan det givetvis finnas en kombination av kronkurs, allmän ekonomisk utveckling och inflation i Sverige som skulle kunna bli bekymmersam. Det är dock inget vi ser framför oss i dagsläget, men det är något vi alltid måste ha i bakhuvudet eftersom kronan är en liten valuta.

Frågan om andrahandseffekter är svår. Vi har många gånger under årens lopp tittat på vad som händer om till exempel producentpriserna stiger mycket, och Anna tog upp den frågan. Under de senaste 20 åren har det inte lett till mycket, och möjligen har det att göra med att konkurrensen i Sverige och globalt har varit sådan att även om inputpriserna har stigit har det varit svårt att öka outputpriserna. Detta behöver dock inte ge vägledning för framtiden, för historien upprepar sig inte alltid.

Vad vi kan göra i dag är att vara superfokuserade på dessa frågor. Samtidigt är det inte skäl att gissa och ta ut något i förskott, för det gäller att hantera detta varligt. Vi vet att hushållen har höga skulder, och tar man i väldigt mycket slår det hårt mot samhället.

Man måste dock förstå och acceptera att sedan 90-talet har inflationsmålet enbart handlat om att sänka räntan. Det kommer en dag när inflationsmålet ska försvaras genom att enbart höja räntan, och då kommer det givetvis att kännas på ett helt annat sätt än i den diskussion vi har haft sedan inflationsmålet infördes. Det är därför det gäller att gå varligt fram.

Anna Breman, Riksbanken: Först till Dennis fråga: Ja, analysen påverkas såklart. Det har varit en dramatisk vecka då det hänt väldigt mycket. Vi har jobbat intensivt med att ta fram ny information och följa allt som händer, och vi kommer att följa utvecklingen. Men som både Stefan och jag poängterade

är det inte uppenbart att vi behöver hamna i ett läge med sämre tillväxt i Sverige på sikt. Det kan bli stökigt, men det kan faktiskt fortfarande se bra ut i Sverige. Kompositionen kommer att påverkas så att vi kanske får mer investeringar men lite mindre konsumtion och så vidare. Allt detta påverkar utsikterna. Vi kommer givetvis att göra denna analys och kommunicera när allt händer och utvecklas.

Martin frågade om Swiftsystemet. Stefan har redan svarat på hur det fungerar, men låt mig betona att vi utöver att jobba nära Riksgälden och Finansinspektionen också har ett stort internationellt samarbete. Inom IMF har vi den nordisk-baltiska valkretsen, och i förrgår hade vi ett extrainsatt möte för att se vad vi ska driva när det gäller IMF-frågor och på vilket sätt vi kan hindra en del sätt som Ryssland möjligtvis skulle kunna använda sin valutareserv på. Jag ska inte gå in på allt det tekniska kring den SDR-tilldelning som har varit, men vi vill se till att Ryssland inte kan använda och växla SDR mot till exempel dollar. Det kan de inte göra med oss, men det finns en risk att andra länder gör det. Vi försöker alltså bidra till att man inte kommer runt nuvarande och framtida sanktioner.

När det gäller kronprognosen kan en svagare krona givetvis leda till högre inflation, vilket inte är önskvärt i detta läge. Det vi vet om effekterna på inflationen av kronan handlar om hur länge man ser en försvagning eller förstärkning. Under pandemin hade vi en tillfällig försvagning av kronan, men eftersom det sedan gick ganska snabbt åt andra hållet kunde vi inte se så stora effekter. Om förändringen däremot blir långvarig får det mer effekt. Det är en poäng.

Som Stefan betonade ska man dock vara ytterst försiktig med kronprognoser, för här går man lätt fel. Men givetvis följer vi kronan noga, och vi vet att uthålligheten i förändringen är det som är viktigt för inflationen.

När det gäller indirekta och andrahandseffekter hade vi redan i den penningpolitiska rapporten i februari en lång fördjupning där vi benade upp de olika effekterna. Vår bedömning var då att det fanns en del indirekta effekter, och den risken har ju ökat, vilket vi båda har betonat. Det här blir viktigt framöver.

Låt mig ge exempel på indirekta effekter. Om bensinpriset ökar, ökar även transportkostnaderna. Om livsmedelspriserna ökar, ökar även kostnaden för restaurangbesök. Ökade tjänstepriser är alltså en indirekt effekt.

Andrahandseffekter handlar om att inflationsförväntningar och kanske löner stiger för att kompensera för det.

Av det första förväntar vi oss en del, och de har nog redan ökat i närtid. Andrahandseffekterna ser vi inga tecken på ännu, och det är väldigt viktigt att vi inte hamnar där.

Så till frågan om balansgången. Stefan pratade om att gå varligt fram. Jag nämnde tidigare att det handlar om att gå en balansgång. Vi har både återinvestering av obligationer och reporäntebanan och reporäntan.

Det är inget man kan säga i dagsläget, för det är så mycket som kan hända i närtid, men det man vill se är att man har en gradvis förändring och att man,

som jag sa, bromsar in och inte tvingas tvärnita och göra många räntehöjningar under kort tid. Det är det viktiga, men för att klara detta ska man inte vänta för länge.

Ali Esbati (V): Tack för era redogörelser! Först har jag en allmän reflektion.

Även om man försöker konstatera att det är ett nytt läge jämfört med den förra prognosen finns det en mer långsiktig situation här. Det faktum att det har skett en ockupation i vårt närområde och att vi kommer att ha ett annat säkerhetspolitiskt läge den närmaste tiden innebär att vi kommer att få en annan institutionell och analytisk miljö framöver där staters behov av säkerhetspolitiska garantier, markeringar och så vidare kommer att spela en större roll. Jag tror att vi kommer att återkomma till att fundera på vad detta betyder för allas prognos- och funderingsverksamhet.

Jag hamnade sent i listan, så mina funderingar om både elpriser och insatsvaror har redan besvarats på ett fint sätt, men jag undrar över något annat. Det kom nyheter om att ni höll på med en utvärdering av svenska bankers exponering, både i första och andra hand, via Baltikum, mot konfliktområdet. Det skulle vara intressant att höra något mer om det.

Lite perifert kopplat till detta funderar jag över en sak. Även om Rysslands ekonomi inte är jättestor i sig finns det ett antal mycket högprofilerade och extremt rika individer som är kopplade till den ryska ekonomin och som gärna har befunnit sig i det finansiella systemets gråzoner med en del av sina stora tillgångar.

Det är inte så att jag oroar mig för kris i penningtvätsbranschen, men finns det några funderingar över vad exempelvis försök att snabbt flytta över tillgångar från ett ställe till ett annat och från ett slag till ett annat kan innebära i de delar av det finansiella systemet eller i de delar av ekonomin där dessa individer och deras tillgångsmassa inte har en perifer roll?

Robert Halef (KD): Ordförande! Jag vill säga ett stort tack för presentationen.

Sverige garanterar lån på 50 miljarder dollar från Världsbanken till Ukraina, enligt ett pressmeddelande i dag från regeringen. Genom att ställa ut en garanti till Världsbanken bidrar Sverige till att stötta Ukraina finansiellt i denna ekonomiskt mycket svåra situation. Det är ett mycket bra initiativ som regeringen har aviserat, tycker vi från Kristdemokraterna.

Riksbanken tecknade år 2015 ett swappavtal med Ukraina. Det var året efter att Ryssland ockuperade Krim. Det är ett sätt att stärka Ukrainas finansiella stabilitet, där Riksbanken genom köp och försäljning av högst 500 miljarder amerikanska dollar mot den ukrainska valutan hryvnia försökte stärka förtroendet för det ukrainska reformprogrammet och öka den ekonomiska stabiliteten i landet. Detta avtal löpte ut i februari 2016.

Min fråga till riksbankschef Stefan Ingves är: Anser Riksbanken, med tanke på Rysslands militära aggression, övergrepp och försök till invasion av

Ukraina, att det finns behov av ett nytt swappavtal med Ukraina för att stärka deras ekonomi och kreditvärdighet?

Ordförande! Jag har ytterligare två frågor, och min andra fråga gäller reporäntan och framtida räntehöjningar. I det penningpolitiska underlaget nämner Riksbanken att en enig direktion beslutade att behålla reporäntan oförändrad på 0 procent och räknade med att räntan skulle höjas först under andra halvåret 2024, vilket innebär att tidpunkten för en räntehöjning tidigarelades något jämfört med den bedömning som direktionen gjorde i november. Sedan dess har drivmedelspriserna, energipriserna och även inflationen stigit. Vi ser en spinn-effekt på olika branscher som drabbas hårt, och det leder till höga driftskostnader och på sikt höjda konsumentpriser.

Med andra ord, ordförande, är det eskalerande energipriser, hög inflation och ett osäkert ekonomiskt läge i Europa som gör att Riksbanken bör fundera på de aviserade räntehöjningarna. Min fråga till riksbankschefen Stefan Ingves är: Vad skulle få er att ändra uppfattning om tidpunkten för de kommande räntehöjningarna?

Ordförande! Min tredje fråga gäller matpriser till följd av kriget i Ukraina. Sveriges handel med Ryssland och Ukraina är förhållandevis begränsad, som vi har hört. Ryssland och Ukraina är bland de största exportörerna av vete till både EU och Sverige. Dessutom exporteras cirka 40 procent av EU:s gas samt mycket olja från Ryssland till EU. Givet detta kommer mat- och energipriserna att stiga i både Sverige och EU. Min fråga till vice riksbankschefen Anna Breman är: Hur mycket kommer inflationen i Sverige att påverkas av minskad import från dessa två länder som ligger i krig med varandra?

Mats Persson (L): Tack för en utmärkt presentation och redogörelse för läget!

Jag skulle vilja att riksbankschefen eller vice riksbankschefen utvecklar något kring de sanktioner som nu finns internationellt när det gäller det finansiella systemet men också den ryska centralbanken. Är bedömningen att de är tillräckliga och träffsäkra, och vilka alternativ och scenarier ser ni framåt kopplat till fler sanktioner?

Stefan Ingves, Riksbanken: När det gäller de första frågorna om vad som nu sker och hur det ser ut i det svenska finansiella systemet är de svenska fordringarna i Ryssland mycket små. Sedan finns där ett element som har att göra med fonder i Ryssland. Ingen kan säga vad som händer med dem i dagsläget. Jag tror att det är 15–16 miljarder eller något sådant.

Det finns mycket större fordringar i Baltikum, från två stora svenska banker. De har funnits där länge, men såvitt vi vet har inget hänt över huvudet taget i Baltikum. Det är business as usual på den sidan. Detsamma gäller Ukraina, där fordringarna är ännu mindre. Det är hanterligt. Det går inte att se i dag att det som nu sker skulle skapa en finanskris i Sverige, och vi får vara tacksamma för att det är på det sättet.

När det gäller den andra frågan, hur man ska hantera det vi kallar för oligarkernas pengar och penningtvättsfrågorna, är dessa i någon mening eviga på det sättet att alla diskussioner om regelverk och sådant förstärks i dagsläget.

När det gäller det som har tillkommit för närvarande och som diskuteras livligt är det en diskussion som fanns innan det hela inträffade, men den kommer att påskyndas. Om man tittar på alla nya transaktionstyper såsom bitcoin, ethereum eller vad det nu är, ser man – och nu pratar jag för mig och ingen annan, men detta är också min åsikt i internationella sammanhang – att en del av dem de facto är betalningsförmedlare, att en del av dem egentligen är fonder och att en del av dem är banker. Antingen ska de stängas, eller så ska de ha de tillstånd som man ska ha för att bedriva den verksamheten. Om vi lyckas med detta eller inte i det internationella samarbetet i dagsläget är en öppen fråga.

Samtidigt ska man inte överdriva betydelsen av de nya betalningssätten, för man kan inte driva ett land med hjälp av de nya finansiella transaktionstyperna. Det går inte, för det är helt enkelt för stora system och för stora mängder transaktioner som ska göras. Det finns all anledning att hålla ett öga på detta.

Sedan är det ändå så i slutändan att vi kan handla med bitcoin fram och tillbaka, men man måste ha fungerande valutor för att köpa mjölk, bröd och annat. Då ska man in i dollar på något sätt, eller euro eller svenska kronor. Det är egentligen övergången där som är det stora i detta och som man behöver hantera.

När det gäller Robert Halefs fråga om swaptransaktionen gjorde vi en sådan 2015, och vi fick en förfrågan om en liknande i går. I dagsläget har jag inget svar på hur det kommer att utveckla sig, utan det jag kan säga är att vi bereder frågan. Det är så det ser ut, men det kommer kanske tillbaka i sinom tid.

När det gäller frågan om inflation och inflationstakt verkar penningpolitiken inte omedelbart. Vi hade höga energipriser i januari och i december, och de kan och bör penningpolitiken inte göra något åt. Här handlar det om att göra en bedömning av hur inflationstakten kan tänkas bli på lite längre sikt, och det är detta som styr penningpolitiken. Då får vi leva med att inflationen har varit hög i närtid och att den sedan, om vi har rätt i vår prognos, kommer att bli lägre och botten någonstans på 1,1 eller 1,2 procent.

Som både Anna och jag liksom frågeställarna har återkommit till många gånger i dag kommer bedömningsfrågan framöver att bli i vilken mån det som nu pågår också kommer att leda till mer varaktiga förändringar av inflationsförväntningarna, men detta har vi inte sett så här långt. Det blir naturligtvis en stor fråga i framtiden, och vi följer väldigt nogga hur det ser ut där.

När det gäller Mats Perssons fråga om sanktionerna är det svårt att veta i dagsläget. Det är en sak att säga något – att nu gör vi så här. Det är de politiska besluten, men sedan ska allt detta sjösättas. Man måste ha lagstöd för det man gör när man stänger ned än det ena, än det andra. Så här långt är det inget bekymmer med eller så att säga fel på riktningen, men sedan får vi se vad som händer längre fram och hur långt man är villig att gå. Ytterst är detta politiska frågeställningar.

Ordföranden: Tack så mycket, riksbankschefen! Jag tror att utskottet gärna vill finnas lite nära i beredningen av den ukrainska frågan.

Anna Breman, Riksbanken: Stefan har svarat på mycket, men jag har några ytterligare kommentarer.

Ali frågade om de ryska individerna och deras tillgångar och vad som kan hända om man börjar sälja. Nu finns det ett antal individer som har fått sanktioner emot sig, och jag fick en förklaring av vad det innebär om man fryser tillgångar. Nu får ni hålla ut en liten stund, för det är en jurist som har skrivit detta:

”Med frysning av tillgångar avses ... åtgärder för förhindrande av varje flyttning, överföring, förändring, användning eller hantering av tillgångar på ett sätt som skulle leda till en förändring av mängd, belägenhet, ägandeförhållanden, innehav, art eller användningssyfte.”

De som har fått sina tillgångar frysta kommer helt enkelt inte att kunna avyttra dem. Det är den ena delen. Sedan finns det självklart ett antal individer som inte har fått det. Vi kommer säkert att kunna se en del effekter, men jag har svårt att bedöma att det skulle bli stora effekter med den mängd som finns i dag.

Den andra delen, som Stefan var inne på, är möjligheten att flytta via kryptotillgångar och liknande. Där förs en diskussion i dag som jag hoppas kommer att gå åt det hållet att det stramas åt. Det är min personliga förhoppning, men jag känner att Stefan delar den.

Robert riktade en fråga till mig om handel och hur mycket vi kan förvänta oss att inflationen stiger. Det har bara gått en vecka sedan invasionen. Det har hänt väldigt mycket på de finansiella marknaderna, men det är för tidigt att göra en ny siffersatt prognos. Vi kommer att behöva följa utvecklingen och återkomma om det. Det vi ser är att det finns uppåtrisker, framför allt på kort sikt, men som Stefan tydligt poängterade när det gäller vårt inflationsmål och möjligheten att styra inflationen handlar det om medellång sikt. Vi kan nog räkna med en viss uppgång i närtid, men på längre sikt kan och kommer vi att agera för att hålla prisstabilitet.

När det gäller Mats fråga om sanktioner har vi redan nämnt en del. Det är oerhört viktigt att det internationella samfundet fortsätter att arbeta för att förhindra att man kommer runt det. Det handlar även om sådana saker som jag nämnde tidigare, hur IMF fungerar och hur kryptotillgångar fungerar, och att man söker varje del och tar en sak i taget.

Även om allt inte är perfekt ännu tycker jag ändå att det internationella samfundet och EU har agerat snabbt, så det finns hopp om att vi ändå kommer att kunna se att det biter. Det tror jag.

Boriana Åberg (M): Tack så mycket för alla svar vi har fått hittills!

Den ryska invasionen av Ukraina har verkligen ritat om kartan på alla sätt. Vi kan förvänta oss stora utgifter i Sverige för bland annat flyktingkrisen, för

en energiomställning till kärnkraft och för försvarsutgifter. Jag undrar: Hur kan dessa faktorer påverka inflationen, och hur mycket borde finanspolitiken ha inflationen i åtanke när dessa beslut fattas?

Adnan Dibrani (S): Ordförande! Tack till både riksbankschefen och vice riksbankschefen för dragningarna!

Vi lever verkligen, som många sagt, i en exceptionell tid. Jag har en fyraårig dotter där hemma som just nu har ont i magen, mycket kanske beroende på mig, eftersom jag har berättat hur jag kom till Sverige tidigare och så vidare. Jag längtar hem till henne, och jag tänker mycket på de barn i Ukraina som just nu har ont i magen.

Jag har tre frågor. Den ena frågan, som ingen har berört, gäller beredskapen i form av säkerhet här hemma, när det gäller både kontanter, som vi ser att många nu tar ut, och cybersäkerhet.

Den andra frågan, om vi nu ska fortsätta på temat säkerhet, gäller att vi inte hade varit lika räntekänsliga om vi hade kunnat få folk att binda lånen. Det räcker med att Stefan Ingves går ut och säger Bind! så gör många det, men jag vet inte om det är rätt väg att gå. Hur ska vi få folk att binda?

Den tredje frågan gäller att vi inte drabbas så mycket direkt men att vi gör det indirekt. Jag tänker mycket på de banker som är exponerade mot Baltikum. De har bra kunder som jobbar och åker fram och tillbaka till Ryssland och som nu, när sanktionerna slår till, drabbas oavsett om de har gjort något fel eller inte. Kan ni säga något om det? Många människor kan inte ta emot betalningar, betala lån och så vidare, och detta kan i sin tur leda till att våra banker får problem även om de inte har någon jätteexponering.

Dennis Dioukarev (SD): Jag har en fråga gällande en inverterad amerikansk räntekurva, alltså när den amerikanska tioårsräntan dyker under treåringen. Historiskt sett har det varit en pålitlig konjunkturindikator som har förutsett samtliga amerikanska recessioner de senaste 60 åren, förutom coronapandemin. Jag vill fråga: Bedömer ni att det är en pålitlig konjunkturindikator?

Stefan Ingves, Riksbanken: Den första frågan handlar om en mer expansiv finanspolitik. Hur expansiv kan jag inte svara på, för det beror på hur mycket man lägger på försvaret, flyktingströmmar och liknande. Jag kan inte se att det skulle ha någon dramatisk effekt på inflationen i närtid över huvud taget givet att statsfinanserna är i så gott skick som de är.

När det gäller kontanter är våra lager fulla, och vi resonerar med bankerna om dessa frågor. Detsamma gör vi när det gäller cybersäkerhet, som naturligtvis är en stor fråga på agendan i dag. Den berör både den privata sektorn och den offentliga sektorn i stor omfattning, men vi är på den bollen.

När det gäller att hantera banker i Baltikum och betalningar är det säkert så att en del inte kan göra de betalningar de hade önskat, men så ser världen ut.

Man får välja i vilken del av världen man gör affärer och helt enkelt ta den kostnaden.

När det gäller inverterad räntekurva blir det en mer filosofisk utläggning, för det är svårt att veta utifrån ett konjunkturperspektiv. Men en annan tolkning av det som nu sker är följande: Å ena sidan går räntorna upp i USA, men å andra sidan verkar det inte vara någon som tror att räntorna ska stiga till en enormt hög nivå. Detta har att göra med att ingen i dagsläget ännu pratar om en global positiv realränta. Räntorna kommer att stiga men till en lägre nivå än de har haft historiskt. Detta tror jag sammanfattar det hela.

Anna Breman, Riksbanken: Jag kan hålla mig kort, för jag håller helt med vad Stefan har sagt i det här läget. Det finns inte så mycket att tillägga.

Finanspolitiken kommer att inriktas på saker som vi ska göra och på beredskapen i dag. Det är inget som säger att ökad beredskap skulle vara inflationsdrivande i ett kort perspektiv, utan det kan snarare motverka en eventuellt lite svagare konjunktur, som man kan se om det är oroligt i omvärlden.

Lagren är fulla när det gäller kontanter.

Stefan svarade inte på frågan om att binda bolånen.

(Stefan Ingves, Riksbanken: Jag kan göra det.)

Ja, det är ju du som ska säga att hushållen ska binda bolånen. Hushållen måste anpassa sig till sin egen ekonomi, och för alla passar det inte att binda. Men för många gör det och vi ser nu att allt fler binder. Nu får Stefan svara.

Stefan Ingves, Riksbanken: Jag vill bara lägga till en liten detalj när det gäller frågan om att binda bolånen. Jag tänker inte ge råd till någon enskild, utan man måste avgöra själv. Men det finns en fråga som Finansinspektionen har arbetat med och som vi stöder. Vi har jobbat tillsammans med Finansinspektionen, som alldeles nyligen har skrivit till regeringen i frågan. Deras önskan är att vi ändrar regelverken så att det blir lättare att lösa lån när de har bundits. Det är väl värt att ägna tid på juridiksidan för att se till att det blir på det sättet. Det är en mycket rimlig åtgärd.

Vice ordföranden: Då vill jag å hela utskottets vägnar tacka både riksbankschef Stefan Ingves och vice riksbankschef Anna Breman, som även i denna tid, när vi är splittrade och har tankarna på annat håll, kan fokusera på de penningpolitiska frågorna. Ni gör det alltid väldigt tydligt och pedagogiskt, och ni svarar på våra frågor på ett utmärkt sätt. Jag vill tacka er för att ni kom. Vi kommer med all sannolikhet att ses igen.

Bilder från den offentliga utfrågningen

Bilder visade av Stefan Ingves




Inledning om penningpolitiken
Riksdagens finansutskott
3 mars 2022

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




Stefan Ingves
Riksbankschef



Mycket har hänt sedan det penningpolitiska mötet i februari

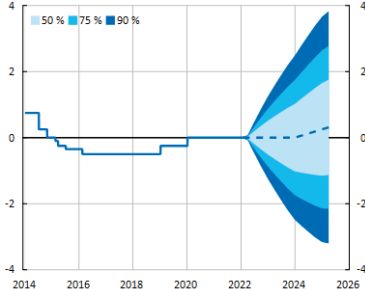
- Världen ser annorlunda ut jämfört med när vi fattade det senaste penningpolitiska beslutet
- Breda sanktioner mot rysk finanssektor
 - Ett antal ryska banker har tagits bort från SWIFT
 - Sanktioner mot centralbanken – frysta tillgångar och begränsad tillgång till valutareserven
- Svensk exponering mot Ryssland och Ukraina är relativt liten
- Men högre energi- och livsmedelspriser påverkar inflation och tillväxt i närtid





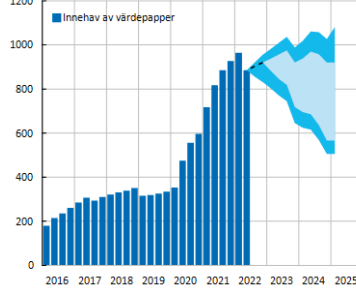
Penningpolitiskt beslut i februari

Räntan kvar på noll ännu en tid



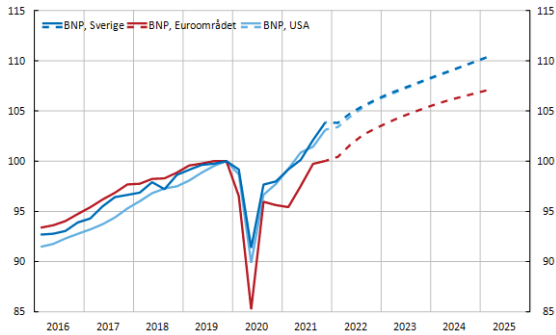
Anm. Procent respektive nominellt belopp, miljarder kronor.

Nettoköpen avslutades vid årsskiftet, köp som kompenserar förfall



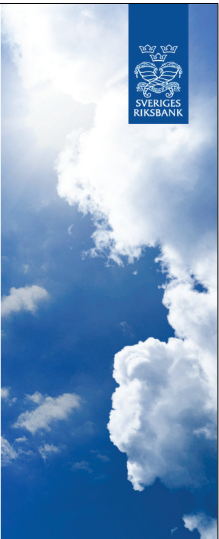
Källa: Riksbanken.

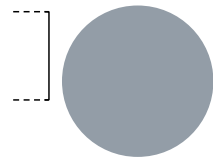
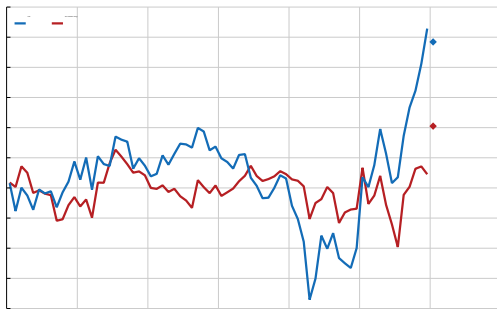
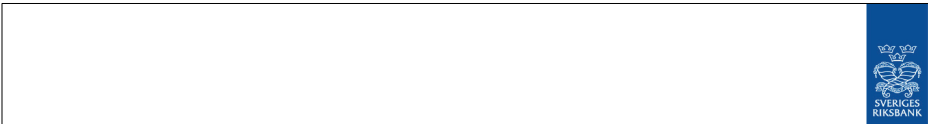
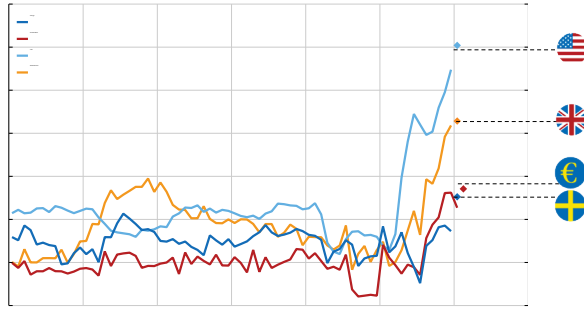
Världsekonomin har i stort återhämtat sig



Anm. Index, 2019 kv4 = 100, säsongsrensade data.

Källor: Eurostat, SCB, U.S. Bureau of Economic Analysis och Riksbanken.





Högre inflationsprognos

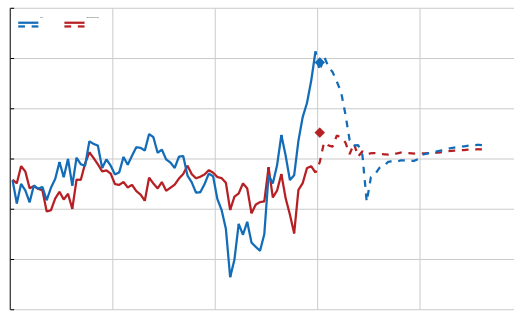
- Direkta och indirekta effekter av höga energipriser
- Prisförändringar kopplade till pandemin

Effekter som klingar av

Måttliga löneökningar och inflationsförväntningar nära 2 procent talar emot att inflationen skulle bli varaktigt hög.



KPIF-inflationen svänger kraftigt även i år, utan energipriser är inflationen nära 2 procent



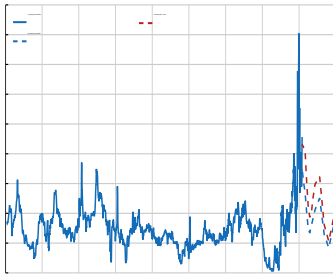
Anm. Årlig procentuell förändring.

Källor: SCB och Riksbanken.

Mycket osäker utveckling för energipriserna

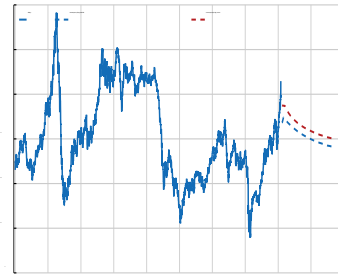


Elpriserna kan påverkas

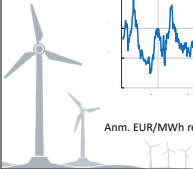


Anm. EUR/MWh respektive USD/fat.

Oljepriset har stigit



Källor: Nord Pool, SCB och Riksbanken.



Inflationsutvecklingen är ovanligt osäker

- Risken att inflationen blir för låg har minskat, men finns kvar
- På kort sikt kan energi- och livsmedelspriser bidra till högre inflation
- Men osäkerheten är i dagsläget stor

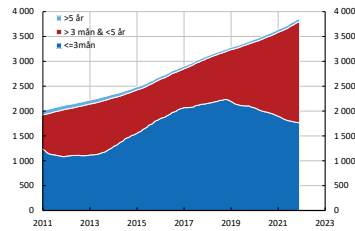
Vi utvärderar löpande hur varaktig den högre inflationen är och anpassar penningpolitiken om det behövs.



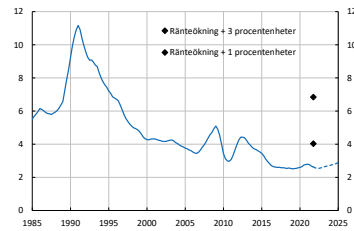


Om räntorna stiger skulle det snabbt leda till stigande ränteutgifter

Bolånestocken uppdelat på räntebindningstider



Hushållens ränteutgifter som andel av disponibel inkomst



Anm. Vänster: Miljarder SEK. Höger: Den streckade linjen avser Riksbankens prognos. Ränteutgifterna är justerade för ränteavdrag. Romberna illustrerar nivån på räntevoten som är beräknat utifrån nuvarande skuldquot i ett scenario där räntan stigit med 1 respektive 3 procentenheter från nuvarande nivå. Den nedersta romben motsvarar en räntehöjning på 1 procentenhet.

Källa: SCB.

11

Den ekonomiska politiken behöver fokusera mer på att motverka riskerna med de ökande skulderna



- Kraftfulla åtgärder har varit motiverade
 - En kombination av åtgärder behövs för att hålla räntor låga och ge stöd åt ekonomin och inflationen
 - ...men behovet av pandemirelaterade åtgärder har minskat
- Växande obalanser behöver hanteras
 - Reformen inom bostads- och skattepolitiken behövs
 - Riksbanken stöder FI:s beslut att höja den kontracykliska kapitalbufferten
 - Viktigt att bankerna tar höjd för riskerna med utlåning till fastighetsföretag



12



Bilder visade av Anna Breman

Perspektiv på
penningpolitiken

Riksdagens finansutskott
3 mars 2022

SVERIGES RIKSBANK

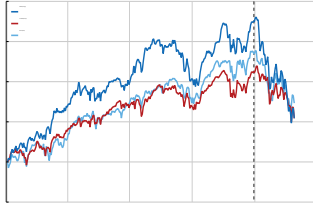
SVERIGES RIKSBANK

Anna Breman
Vice riksbankschef

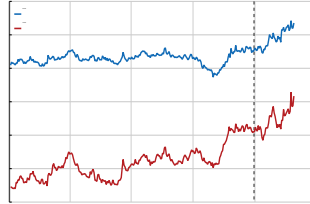


Ökad oro på de finansiella marknaderna

Börsindex har gått ned sedan årsskiftet



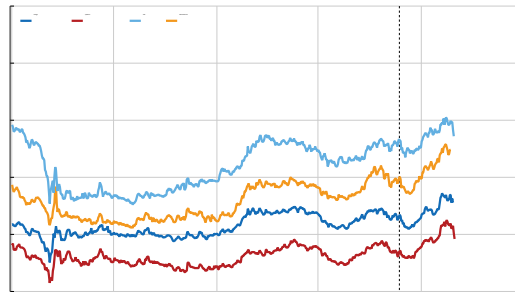
Svenska kronan har försvagats



Anm. Index, 2021-01-01 = 100 respektive 1992-11-18 = 100. KIX (kronindex) är ett viktat genomsnitt av valutor i 32 länder som är viktiga för Sveriges handel med omvärlden. Ett högre värde indikerar en svagare växelkurs. Senaste utfall: 2022-03-01.

Källor: Nasdaq OMX Nordic, S&P Dow Jones Indices, STOXX och Riksbanken.

Långa räntor har stigit sedan i höstas men är fortsatt låga ur ett historiskt perspektiv



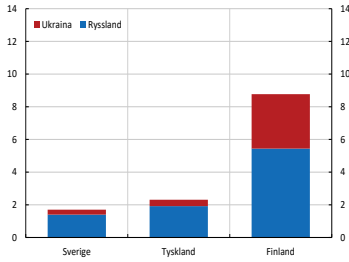
Anm. 10 års löptid. Procent. Nollkupongräntor för Sverige, Tyskland och Storbritannien. 10-årig benchmarkränta för USA. Streckad linje visar tidpunkt för penningpolitiskt möte i november.

Källor: Nationella centralbanker och U.S. Department of Treasury.



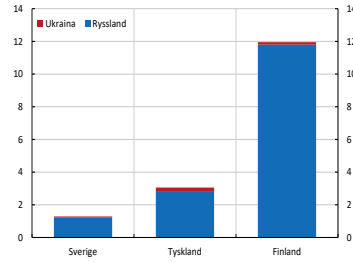
Ryssland och Ukraina står för en liten andel av svensk handel

Export till Ryssland och Ukraina



Anm. Andel av total export/import.

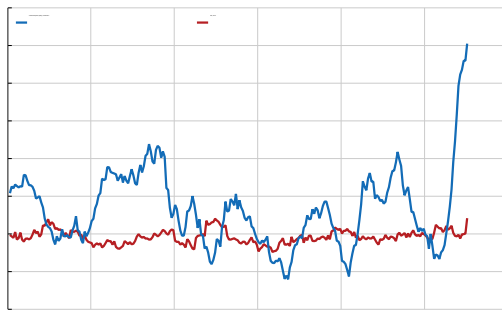
Import från Ryssland och Ukraina



Källa: Nationella källor.



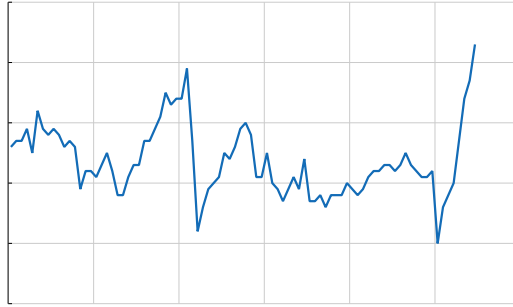
Producentpriserna har ökat snabbt



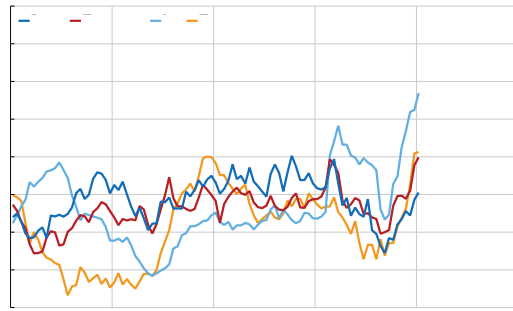
Anm. Årlig procentuell förändring.

Källa: SCB.

Företagen förväntar sig högre inflation om 12 månader



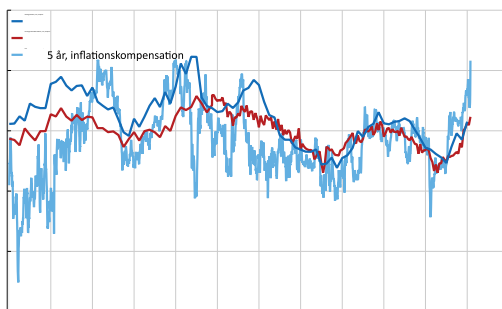
Livsmedelspriser väntas stiga



Anm. Årlig procentuell förändring. Avser HICP för Euroområdet och Sverige och KPI för USA och Storbritannien.

Källor: Eurostat, U.K. Office for National Statistics och U.S. Bureau of Labor statistics.

Marknadsbaserade inflationsförväntningar har stigit – övriga fortsatt nära målet



Mycket kan hända fram till nästa penningpolitiska möte i april



- Breda sanktioner mot rysk finanssektor
- Svensk exponering mot Ryssland och Ukraina är relativt liten
- Men högre energi- och livsmedelspriser påverkar inflation och tillväxt i närtid



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

2020/21:RFR1	FINANSUTSKOTTET Öppen utfrågning om den aktuella penningpolitiken den 20 oktober 2020
2020/21:RFR2	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 mot- ståndskraft 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