

Öppen utfrågning om
Riksbankens rapport Redogörelse för
penningpolitiken 2020

ISSN 1653-0942
ISBN 978-91-7915-032-7
Riksdagstryckeriet, Stockholm 2021

Förord

Finansutskottet anordnade den 4 maj 2021 en öppen utfrågning i riksdagen om Riksbankens rapport Redogörelse för penningpolitiken 2020 med riksbankschef Stefan Ingves, förste vice riksbankschef Cecilia Skingsley och vice riksbankscheferna Martin Flodén, Per Jansson, Henry Ohlsson och Anna Breman samt opponenterna Hilde C. Bjørnland, professor vid norska Handelshøyskolen BI och Göran Hjelm, kanslichef för Finanspolitiska rådet.

Program för finansutskottets öppna utfrågning

Datum: tisdag 4 maj 2020

Tid: kl. 10.00–ca 12.00

Inbjudna:

Stefan Ingves, riksbankschef

Cecilia Skingsley, förste vice riksbankschef

Martin Flodén, vice riksbankschef

Per Jansson, vice riksbankschef

Henry Ohlsson, vice riksbankschef

Anna Breman, vice riksbankschef

Hilde C. Bjørnland, professor vid norska handelshögskolan, Handelshøyskolen BI

Göran Hjelm, kanslichef för Finanspolitiska rådet

Inledning:

Elisabeth Svantesson (M), finansutskottets vice ordförande

Anföranden:

Stefan Ingves, riksbankschef

Martin Flodén, vice riksbankschef

Hilde C. Bjørnland, professor vid norska handelshögskolan, Handelshøyskolen BI

Göran Hjelm, kanslichef för Finanspolitiska rådet

Frågor från utskottets ledamöter

Avslutning:

Elisabeth Svantesson (M), finansutskottets vice ordförande

Uppteckningar från den öppna utfrågningen

Vice ordförande Elisabeth Svantesson (M): Jag förklarar finansutskottets sammanträde öppnat. Innan vi gör någonting annat ska alla vi ledamöter som är i lokalen fatta beslut om att övriga ledamöter kan delta på distans. Jag finner att så är fallet.

Jag vill hälsa alla varmt välkomna till den här utfrågningen om penningpolitiken. Den tar sin utgångspunkt i den redogörelse för penningpolitiken 2020 som Riksbanken har lämnat. Det här kommer att bli ett semidigitalt seminarium. Det betyder att vi har finansutskottets ledamöter delvis i lokalen men också på andra platser. Man kan vara i riksdagen eller hemma i sin valkrets. Det innebär också att några ur direktionen är här och några på andra platser, så också opponenterna. Jag hoppas att allt ska fungera väl och flyta på.

Jag ska börja med att presentera alla dem som ska medverka vid den här utfrågningen. Här i salen har vi riksbankschef Stefan Ingves framme vid podiet. Bredvid honom sitter vice riksbankschef Martin Flodén. Övriga i direktionen deltar på länk: förste vice riksbankschef Cecilia Skingsley samt Per Jansson, Henry Ohlsson och Anna Breman. På länk har vi också två opponenter som ska ge sin syn på redogörelsen. Det är professor Hilde C. Bjørnland från den norska handelshögskolan och Finanspolitiska rådets kanslichef Göran Hjelm. Varmt välkomna ska ni alla vara!

Då går vi över till programmet! Vi kommer först att låta riksbankschef Stefan Ingves presentera en sammanfattning av redogörelsen. Därefter kommer opponenterna att få ge sin syn. Vice riksbankschef Martin Flodén kommer att ge kommentarer efter detta. Sedan är det dags för finansutskottets ledamöter att ställa frågor till direktionen.

Stefan Ingves, riksbankschef: Jag ska redogöra för penningpolitiken som den kom att se ut under år 2020. Det är nog inget understatement att säga att 2020 blev ett väldigt speciellt år, i många olika avseenden naturligtvis. Här ska jag prata om ekonomiska aspekter på detta.

Året började ungefär som ett vanligt år. Vi diskuterade penningpolitik, ekonomisk tillväxt och händelser i världsekonomin. Men sedan gick allt väldigt fort. Den 11 mars konstaterade WHO att covid-19 var en pandemi. Då förstod vi och många andra att det här inte var som det varit tidigare. Det som då inträffade var att pandemin orsakade en kraftig och synkroniserad nedgång i den ekonomiska aktiviteten i stort sett i hela världen under våren 2020.

Jag pratar naturligtvis om de här sakerna från ett svenskt perspektiv. Många företag drabbades snabbt och hårt när detta inträffade. Samtidigt var det på global nivå så att många investerare väldigt fort började söka sig till säkrare tillgångar och krypa ur den ena marknaden efter den andra. Det fanns en uppenbar och stor risk att många marknader mer eller mindre skulle frysa, och detta krävde omedelbara åtgärder. Vad som då hände var att osäkerheten på de

finansiella marknaderna ökade kraftigt. För många centralbanker på olika håll i världen blev den helt överskuggande uppgiften att omedelbart säkerställa kreditgivningen i ekonomin och se till att vi kunde förhindra en finansiell kris. Samtidigt var det, givet det som inträffade, också uppenbart att det var angeläget att fortsättningsvis hålla räntorna låga.

Från Riksbankens perspektiv ledde det här till många snabba beslut om olika typer av åtgärder under 2020. För att se till att inte allting skulle stelna och frysa på de finansiella marknaderna fattade vi drygt 20 beslut. Normalt är det 5 under ett år. Det här skedde vid ordinarie beslutstillfällen, vid extrainkallade möten och även vid så kallade per capsulam-möten, vilket innebär att det inte var något egentligt möte men att vi alla var överens i förväg om vilket beslut som skulle fattas.

Under sådana här omständigheter, när det råder genuin osäkerhet, gäller det att agera både snabbt och kraftfullt. Eftersom det inte går att veta i förväg vad som kommer att ske näst gäller det att använda ett brett spektrum av åtgärder. Det här är åtgärder som behöver vara i kraft så pass länge att man känner sig säker på att en återhämtning kommer att komma och att den återhämtningen också är stabil. Samtidigt är det svårt att bedöma vilken kombination av åtgärder som är den mest lämpliga, och då är det lämpligt att göra många olika saker samtidigt.

Om man ser till vad Riksbanken gjorde är det inte någon större skillnad mellan våra åtgärder och vad en lång rad andra centralbanker kom att göra. Det heter lite olika på olika håll i världen. Startpunkten är lite olika. Men i grunden pratar vi om ett handlings sätt som är ganska lika överallt. Vad som då händer – det här kan man jämföra med det som skedde under den stora globala finanskrisen – är att centralbankernas balansräkningar ökar ganska snabbt i storlek, vilket också är ungefär det som hände under finanskrisen tidigare.

På den graf jag visar ser ni att Riksbankens balansräkning också börjar växa, här mätt i relation till storleken på den svenska ekonomin. Detta jämförs med andra ekonomier. Ni ser att ECB har tagit i mest. Sedan kommer Bank of England, därefter den amerikanska centralbanken och sist Sveriges riksbank. I det avseendet är inte våra åtgärder exceptionella på något sätt, även om de är stora, utan det är snarare så att vi ligger lite i underkant jämfört med de här andra centralbankerna.

Vi vidtog en kombination av olika åtgärder. Vad det här handlar om – jag ska inte gå igenom det i detalj, för det beskrivs i detalj i rapporten – är kort och gott att på vår tillgångssida låna ut mot säkerhet till banker, att köpa värdepapper, vilket vi fortsätter med i dagsläget, och att över huvud taget låna ut på ett sådant sätt att om det är någon som har likviditetsproblem i den finansiella sektorn på banksidan tillhandahåller vi den likviditeten mot säkerhet, både i svenska kronor och i amerikanska dollar.

Vad det här innebär är att varje gång vi gör någonting på tillgångssidan betalar vi med nya riksbankspengar. De kommer alltid tillbaka, för det här är en bokföringsidentitet över natten på vår skuldsida. Det här handlar inte om

att enbart låna ut och köpa värdepapper, utan det handlar också om att på vår skuldsida se till att det finns en mycket stor inlåning från banksystemet i Riksbanken. Vad det innebär är att det finns gott om likvida tillgångar i den svenska finansiella sektorn under den här perioden. Det är det som krävs för att det hela ska lugna sig, för att räntorna ska förbli låga och för att vi ska hålla igång aktiviteten i den finansiella sektorn, så att inte kreditutbudet torkar in.

Vi ska nu se lite på vilka värdepapper som vi har köpt och sätta det i relation till de utestående stockarna av värdepapper. På den graf jag visar kan man se att ungefär 44 ½ procent är statspapper. Eftersom vi hade köpt statspapper i många år innan alltihop det här satte igång innehar vi en betydande del av den utelöpande svenska statskulden. För att bredda detta och se till att finanssektorn i vid mening fungerar på så många ställen som det över huvud taget är möjligt har vi köpt ungefär 14 procent av utestående kommunpapper. Vi har också köpt ungefär 14 procent av utestående stock av bostadsobligationer. Det kan vara värt att notera, om man tittar på storleken på de här staplarna, att det är alldeles uppenbart att marknaden för bostadsobligationer i Sverige är den helt dominerande delen av den svenska obligationsmarknaden. Det innebär kort och gott att den marknaden bara måste fungera för att räntenivån ska hållas låg i Sverige.

Sedan har vi också köpt företagsobligationer, eftersom företagsobligationsmarknaden och marknaden för företagscertifikat frös. Det var angeläget att få igång den marknaden igen, eftersom en inte obetydlig del av företagets finansiering i dagsläget kommer från obligationsmarknaden. Där innehar vi i dagsläget ungefär 1 procent av den utestående stocken. Även om frågan om företagsobligationer har diskuterats mycket är det inte på något sätt så att vi har kommit att dominera den marknaden. Allt det här sammantaget gjorde det möjligt – det säger jag verkligen med facit i hand – att upprätthålla kreditförsörjningen till hushåll och företag, undvika en finansiell kris och stötta den allmänna ekonomiska utvecklingen i svensk ekonomi.

Det som skedde under den här perioden är också ett väldigt tydligt exempel på hur prisstabilitet och finansiell stabilitet hänger ihop. Det gäller särskilt under kriser. Det har att göra med det grundläggande: att allting som en centralbank gör härrör från vår balansräkning på ett eller annat sätt. Det betyder att penningpolitiken inte blir meningsfull om det är problem på de finansiella marknaderna; man kan inte sätta räntan utan att finansmarknaderna fungerar. Det innebär att det finns en alldeles uppenbar och nära interdependens. Detta gäller särskilt i svåra tider, när det är bekymmer på finansmarknaderna på ett eller annat sätt. Ska vi upprätthålla prisstabilitet behöver finanssektorn fungera. Med vårt språkbruk innebär det att transmissionsmekanismen – penningpolitikens verkan i ekonomin – ska spridas via den finansiella sektorn. Därför behöver den fungera.

Under det här året är det självfallet så att vårt mål om prisstabilitet och vårt inflationsmål på 2 procent kvarstår, även om det under de här omständigheterna inte är helt enkelt att finjustera i systemet. Men de åtgärder som vi vidtog under loppet av fjolåret har egentligen samma syfte; allting vi gör gynnar både

prisstabilitetsmålet och den finansiella stabiliteten i den svenska ekonomin, så tecknet är detsamma. Sedan kom ändå inflationstakten att ligga en bra bit under målet, inte minst som en konsekvens av kraftiga förändringar i energipriser under den här perioden.

Om vi nu får en återhämtning framför oss, som vi ser den, tror vi ändå att inflationen är på väg tillbaka till vårt mål på 2 procent. Men det kommer att vara en ganska skakig resa, vilket har att göra med den allmänna ekonomiska utvecklingen, energipriser och svårigheter att mäta inflationstakt över huvud taget under de här omständigheterna. Samtidigt tycker vi att det är betryggande att inflationsförväntningarna ändå har hållits hyggligt stabila under den här perioden och ligger ganska nära 2 procent, särskilt om man tittar på femårsförväntningarna.

Under de omständigheter som rådde under fjolåret och som fortfarande råder i Sverige och på många andra håll är det här självfallet inte enbart en fråga om vad centralbanken gör, utan det handlar om den samlade ekonomiska politiken i samhället. När jag nu summerar finanspolitik och penningpolitik under de här omständigheterna gör jag det verkligen med facit i hand. Det här gick inte att veta när dessa beslut fattades under mycket stor osäkerhet. I det stora hela har finanspolitiken och penningpolitiken så att säga fått det dit vi ville i den meningen att den allmänna ekonomiska aktiviteten har hållits igång på ett sätt som inte hade varit möjligt utan de finanspolitiska åtgärderna och de åtgärder som Riksbanken har vidtagit.

Det som är lite speciellt, i en positiv mening, med den här krisen jämfört med andra kriser kan man se om man tittar på grafen till höger, som visar hur svensk bruttonationalprodukt utvecklas med tiden och vår prognos över vad som kommer att ske i svensk ekonomi. Har vi rätt i vår prognos kommer Sverige mot slutet av året eller en bit in på nästa år att vara tillbaka i den gamla tillväxtbanan, det vill säga tillväxtbanan som vi föreställde oss den tidigare. Nu finns det naturligtvis inga garantier, men det är verkligen min förhoppning att vi har rätt i vår prognos. Skulle det vara på det sättet är den här krisen unik i så måtto att det brukar ta mycket längre tid och vara mycket besvärligare att komma tillbaka till det normala. Det gäller särskilt om man jämför den här krisen med olika typer av finanskriser, som vi ju har sett i många andra länder.

Låt mig innan jag summerar göra en liten utvikning och säga några ord om bostadsmarknaden, som har varit en överraskning för oss och många andra och som inte alls har utvecklats så som många föreställt sig. Det gäller inte enbart Sverige, utan också en del andra länder. Vi tittar först på bolåneräntorna och på det första grå fältet till vänster i figuren. Under den globala finanskrisen föll bolåneräntorna kraftigt. Under samma period föll bostadspriserna lite grann för att sedan fortsätta uppåt. Vi går raskt framåt till fjolåret. När det gäller bolåneräntorna kan vi inte se att det hänt särskilt mycket, bortsett från om vi sätter ett förstoringsglas på grafen och förstorar upp den kraftigt. Samtidigt ser vi att bostadspriserna stiger kraftigt under den senaste perioden. Räntorna har alltså varit ungefär konstanta, men bostadspriserna har stigit mycket.

Det här säger oss att krisen i det här avseendet är ganska speciell. Vi får väl se längre fram. Det kommer säkert att diskuteras i många år vad som har hänt här och varför. Liknande mönster hittar man som sagt på annat håll. En förklaring kan vara följande: Krisen leder till minskad konsumtion och ökat sparande. Dessutom leder krisen till att man inte längre kan bestämma sin egen konsumtion; det går inte att åka utomlands, och det går nog inte heller något vidare under den här perioden att köpa en fastighet utomlands. En konsekvens är att en möjlighet som kvarstår är att konsumera bostäder. Utbudet av bostäder på kort sikt i förhållande till hela mängden bostäder som finns i ekonomin, i stocken, är naturligtvis konstant. Om då räntorna är konstanta under den här perioden och det är viktigt att hålla igång kreditmarknaderna stiger priserna. Det här gäller särskilt många hushåll som har fast anställning. Jag har inte med någon sådan graf, men under den här perioden är det så att arbetslösheten bland många med fast anställning är ungefär 3 procent, till skillnad från många andra yrkes- och ålderskategorier i svensk ekonomi. Detta är måhända något av en förklaring till varför det blev som det blev.

Låt mig sammanfatta! Kraftfulla åtgärder från regeringar och centralbanker förhindrade en ännu djupare kris än den som vi gått igenom. Det var möjligt att stabilisera finansmarknaderna, och det var också möjligt att undvika att pandemin transformeras till en finansiell kris. Samtidigt har inflationen varierat kraftigt. Den har legat under målet, men de långsiktiga inflationsförväntningarna har ändå varit ganska stabila och pekar mot en inflation ganska nära 2 procent. Den här pandemin är också sannolikt annorlunda än tidigare kriser; har vi rätt i vår prognos kommer Sveriges BNP ganska snart att återgå till sin tidigare tillväxtbana. Samtidigt är det så att penningpolitiken behöver ge ett kraftfullt fortsatt stöd åt den återhämtning som vi nu ser framför oss. Det som penningpolitiken har svårare att hantera är att återhämtningen är tudelad. Det går bra i vissa delar av svensk ekonomi, men mindre bra i andra delar av svensk ekonomi. I de senare delarna är detta i stor utsträckning en konsekvens av pandemin.

Vice ordförande Elisabeth Svantesson (M): Stort tack för det! Då är det dags för våra opponenter att ge sin syn på redogörelsen för penningpolitiken 2020. Varmt välkomna att ge era kommentarer!

Hilde C. Bjørnland, professor vid norska Handelshøyskolen BI
Se riksdagens webbsändning

Vice ordförande Elisabeth Svantesson (M): Stort tack för detta, Hilde! Nu ska vi lämna över ordet till Finanspolitiska rådets kanslichef Göran Hjelm, som är den andra opponenter.

Göran Hjelm, Finanspolitiska rådet: Tack så mycket för möjligheten att kommentera penningpolitiken detta händelserika år! Till protokollet bör läggas att

det här bara är mina kommentarer, och ingen annan har bidragit till presentationen.

Ett händelserikt år har det som sagt varit. Som medborgare måste jag säga att jag är tacksam att vi har institutioner som Riksbanken och riksdagen som agerar backup, helt enkelt, vid kriser. Eventuell kritik i det här sammanhanget är alltså randanmärkningar. Att vara offentlig backup handlar om att vara last resort – att vara sista instans. Det kan man vara på olika sätt. Man kan låna ut pengar, man kan köpa tillgångar och man kan ge pengar som försäkringsgivare. Riksbanken har, som vi har hört, varit både långgivare och köpare under krisen. Riksdagen har agerat som försäkringsgivare och delat ut pengar i form av stöd till företag och individer.

Mycket har hänt. Man hinner inte säga så mycket på 20 minuter, men jag tänkte kort beröra tre områden om penningpolitiken 2020: prognoser, verktyg och kommunikation. Jag lägger krutet på inflationsprognoser eftersom de är centrala för vilken penningpolitik som förs.

Som ni ser på bilden här, som har visats på olika sätt hittills, var inflationen låg det här året. Det har den varit det senaste decenniet, så 2020 är inget undantag. Energipriser hoppar runt, som flera har varit inne på, så ur ett ekonomiskt perspektiv är det nog bättre att exkludera dem när man kikar på enskilda år. Den röda linjen är exklusive energi, och inflationen var 1,3 år 2020. Det är en bit från målet, men det är detsamma som genomsnittet under den här perioden. Vi ser också att inflationen när Riksbanken nådde sitt mål 2017 till 2019 berodde på att energipriserna var åt andra hållet, det vill säga att de var höga. Kommunikationen är väl inte helt symmetrisk i den här redogörelsen, för Riksbanken förklarar att inflationen just 2020 var låg på grund av de låga energipriserna, men man kommenterar inte på samma sätt att den var hög de tidigare åren just på grund av höga energipriser.

Det här diagrammet visar att Riksbanken systematiskt har producerat för hög inflation, särskilt på längre horisonter. Vad som blir mer bekymmersamt är att Riksbanken under samma period har producerat en starkare växelkurs än vad som har blivit fallet – en ganska mycket starkare. Om den hade slagit in, allt annat lika, hade inflationen blivit än lägre än vad den blev. Det indikerar att kunskapen om inflationens drivkrafter är sämre än vad själva inflationsprognoserna visar.

Jag tittade på det här själv för ett antal år sedan och jämförde inflationsprognoserna för Riksbanken och KI. Då visade det sig att Riksbanken systematiskt under perioden från 2001 till 2013 överskattade inflationen på två års sikt. Inför detta möte kollade jag upp det här igen. Men jag gjorde det inte själv, utan det fanns redan gjort av KI. Det visar samma sak: Riksbanken har ungefär samma systematiska överskattning av inflationen, medan KI inte har denna systematik i prognosfel.

Den här systematiken i felet har alltså pågått under två decennier. Man kan fundera på vad det kan bero på och hur man kan förbättra det här framöver. Riksbanken har ibland i debatten fått kritik för att de tittar för mycket på modeller. Det är modellernas fel att det blir så här, och så vidare. Rent generellt

består en bedömningsprognos dels av mjuka, dels av hårda data som man behandlar rent bedömningsmässigt. Sedan har man modeller som är hårda data och statistik, och så kokar man ned det hela i en gryta och rör om. Vad Riksbanken själv har visat är att modellprognoser, bland annat för inflationen, vanligtvis är bättre än bedömningsprognoser. Modeller är alltså ingenting man ska bortse ifrån.

Samtidigt, när kritiken kom mot Riksbanken om att man använde sig för mycket av modeller, visade en annan studie från Riksbanken att man de facto tar liten eller begränsad hänsyn till modeller. Slutsatsen av det är att det inte förefaller vara modellerna som är problematiken, utan det är någonting i själva bedömningsprocessen som försämrar prognoserna.

Slutsatsen av den här lilla biten om inflation och inflationsprognoser är att det nu har varit två decennier med systematiska fel och att det verkar vara bedömningsprocessen som gör att det blir systematiskt fel. Det är problematiskt eftersom penningpolitiken, räntebanor och så vidare i stor utsträckning baseras på inflationsprognoser.

Så vad göra? En viktig sak tror jag är att redovisa detta på ett systematiskt sätt i redogörelsen för penningpolitiken: att redovisa prognoser med fast horisont över längre tidsperioder, och förstås också det år man just pratar om, så att det kommer fram. Sedan tror jag också att det är viktigt – vilket man gör i penningpolitiska rapporter ibland – att visa modellprognoser i redogörelsen. Hur har de modeller som har varit bra historiskt varit jämfört med bedömningsprognosen? Varför avvek man, och så vidare? Man bör sedan förklara avvikelserna.

Det finns andra centralbanker som har kikat på detta. Hur arbetar man bäst med prognoser inom en centralbank? Man brukar jämföra staff forecast, som är tjänstemännens forecast, med det som blir den slutgiltiga bedömningsprognosen och så vidare. Det är möjligt att man skulle kunna titta på det också framöver.

Penningpolitiska verktyg är ett stort och viktigt område, som förstås inte lämpar sig för fem minuters kommentar. Men jag ska försöka genom att prioritera hårt. När man inte vill eller kan sänka räntan mer än styrräntan, eller inte vill eller kan köpa nya statsobligationer återstår inte så många verktyg för centralbanken. En viktig sak, som är okontroversiell, är att man med sin räntebana kan kommunicera att räntan ska vara låg länge. Det är så att säga enkelt.

Därefter blir det genast mer kontroversiellt. Det finns olika typer av helikopterpengar, som det är förbjudet att ge till staten. Men det finns andra; man kan ge till individer. Man kan också ge helikopterpengar till banker. Man kan låna ut till bankerna med en låg ränta men ge dem en hög ränta när de själva sätter in pengarna hos Riksbanken. Det blir som en negativ bankskatt. Det här innebär förstås en förlustaffär för Riksbanken, som minskar det egna kapitalet. Det blir sannolikt mindre utdelning till staten, och så vidare. Man kan också trycka pengar för att försvaga valutan, som man gjorde nu när man fyllde på sin valutaresev, men i mycket större skala, och försöka öka den importerade inflationen.

Slutligen kan man köpa privata tillgångar. Här är det många som hävdar att det är mer kontroversiellt. Varför? Till skillnad från när man ändrar den risk-fria räntan påverkas fördelning och allokering, och man tar offentligt finansiella risker. Man kan helt enkelt göra förluster. Därför är det många som hävdar att detta suddar ut skillnaderna mellan penningpolitik och finanspolitik.

Jag tänker fokusera på de privata tillgångsköpen, som har varit i fokus. Riksbanken själv skriver att det inte är normalt att köpa privata tillgångar. Det ligger ju oftast utanför centralbankernas verksamhetsområde av de skäl som jag nyss har nämnt. Banken för internationell betalningsutjämning (BIS) är inne på samma linje. De skiljer tydligt mellan tillgångsköp som sker i normala tider och tillgångsköp som sker i kristider. Under krisen passerades den röda linjen. Många gick in och köpte privata tillgångar, liksom Riksbanken. Men det var nödvändigt för att det skulle bli som en krockkudde för företagen – eller en av flera krockkuddar. Regering och riksdag har förstås också vidtagit stora åtgärder. Men sedan menar BIS att när den omedelbara krisen är borta och vi har räddat finansmarknaderna kommer andra överväganden in. Då kommer de här andra sidoeffekterna in i beslutet. Då säger BIS att det gäller att avveckla krisåtgärderna och särskilja dem från den vanliga penningpolitiken.

Frågan är då om man ska vara både buyer of first and last resort eller omvänt. En helt central uppgift för en centralbank är ju att vara buyer of last resort, precis som man är lender of last resort när det är finansiell stress. Vi har ju den finansiella marknaden, och den reglering som finns innebär att det kan bli förtroendekriser där. Vi har byggt upp ett sådant system. I och med att vi accepterar det bör vi ha en centralbank som kan korrigera marknadsmisslyckanden när det är kris och ta på sig risker som ingen annan vill ta.

En helt annan sak är om man ska gå in på marknader när ränteläget är mer som i normala tider och köpa privata tillgångar. Det är det man vill; man vill öka tillgångspriserna och därmed efterfrågan på inflationen. Anledningen till att det är en röd linje för bland annat BIS är de sidoeffekter som jag nämnde tidigare.

Vad skedde då under krisen när det togs väldigt många beslut både inom Riksbanken och från regering och riksdag? Likt andra centralbanker agerade Riksbanken föredömligt, och föredömligt snabbt, och beslutade i mitten av mars att köpa säkerställda obligationer. Man utlovade även att köpa företagsobligationer och företagscertifikat. Riskpremierna dämpades, som vi ser på bilden. Men vad som beror på vad är som sagt jättesvårt att veta, för precis samtidigt agerade regering och riksdag som en försäkringsgivare och sa: Vi kommer att stå för den här krisen. Ni kommer att få stöd för att övervintra och så vidare. Det bidrog förstås också, och vem som bidrog mest är svårt att veta. Men man kan säga att ett samlat ekonomiskpolitiskt paket har bidragit till detta.

Det som hände sedan var att Riksbanken förberedde ett köp av företagsobligationer. Man anlätade en konsultfirma som fick förlängt mandat, och sedan, den 1 september, började man köpa företagsobligationer.

Det som sedan hände var att Riksbanken den 26 november oväntat utökade dessa tillgångsköp. Jag tror att det var från 500 till 700 miljarder; jag minns inte riktigt. Riskpremierna föll direkt på det beskedet. Riksbanken gjorde det sistnämnda i uttalat penningpolitiskt syfte för att förstärka uppgången i ekonomin.

Som även har visats av Stefan Ingves har den faktiska bolåneräntan inte påverkats så mycket; då behöver man ha förstoringsglas. Men vad som har hänt är att den förväntade bolåneräntan på fem år har minskat ganska mycket procentuellt sett. Den låg på cirka 3,5 procent före krisen. Men sedan har den varit nere och snuddat vid 3 procent, och nu är den på 3,1–3,2 procent. Procentuellt sett har det skett en stor förändring i förväntad bolåneränta. Det beror förstås bland annat på Riksbankens åtgärder; det är ju själva syftet med dem. Men det beror även på att det nu kommuniceras att reporäntan ska vara noll fram till utgången 2024. Det har förstås påverkat bostadsprisutvecklingen, även om också andra faktorer har spelat in.

Vi kan också se att riskpremierna var högre före krisen än vad de är nu. Riksbankens åtgärder har alltså bidragit till att vi nu har lägre riskpremier. De är kanske högre än de var före finanskrisen, men mycket tyder på att de då sannolikt var för låga.

Politiken har fått den effekt som säkert var avsedd.

Vad kan ha legat i vågskålarna penningpolitiskt, om man ska utvärdera de utökade tillgångsköpen den 26 november? Man skulle kunna hävda att ekonomin behöver lägre räntor och mer boost, och vill man inte sänka reporäntan får man gå ut och köpa privata tillgångar – om man anser att köp av privata tillgångar är som vilket penningpolitiskt verktyg som helst. Nu gjordes dessa köp uttryckligen i penningpolitiskt syfte, men man skulle även kunnat ha haft finansiella stabilitetsargument. Man skulle kunna tänka sig att marknaden fortfarande var osäker på om Riksbanken skulle finnas där. Man kanske inte litade på att Riksbankens funktion som buyer of last resort fungerade. Det kanske fanns något kvarvarande marknadsmisslyckande och så vidare.

Ett argument emot är att när saker och ting har lugnat ned sig bör marknaden få bestämma vad som är en vettig riskpremie. Oftast agerar ju centralbanker med den riskfria räntan. Andra argument är de sidoeffekter som jag nämnt tidigare. Frågan är också om det är mer effektivt att sänka reporäntan. Ingves sa att det inte är det. Jag har ingen klar uppfattning i frågan, men många studier visar att en negativ reporänta fortfarande är effektiv. När vi ser hur det går med tillgångsprisutvecklingen är ett annat argument möjligen att svensk ekonomi behöver lägre räntor.

Från Riksbanken har man sagt, och jag håller med om det, att om det behövs mer stimulans framöver är finanspolitiken lämpligare för det; det är en bättre mix. Regeringen har också lovat att om det blir sämre än man tror kommer man att fortsätta hjälpa företag och individer. Ett ytterligare argument emot kan möjligen vara Riksbankens långvariga kommunikation om risker med just tillgångspris.

Så till slutsatsen vad gäller tillgångsköp. Riksbanken upphandlade en konsult i brinnande kris för att förbereda dessa köp av privata tillgångar. Givet det förefaller Riksbanken inte ha varit redo att göra detta trots att styrräntan varit noll eller negativ under fem års tid. Att denna situation skulle kunna uppstå antingen på grund av en lågkonjunktur eller en sådan här kris var inte omöjlig att förutse. I så fall kan man vara kritisk. Att vara just last resort är Riksbankens viktigaste funktion. Akutbilen måste vara tankad och klar så att man snabbt kan trycka på knappen.

Behövdes det en utökad närvaro på tillgångsmarknaden när man gjorde dessa utökade köp den 26 november? Riksbanken skriver själv att man vid denna tidpunkt hade faciliteterna. Akutbilen var tankad, och man kunde skala upp om det behövdes och gripa in. Det är inte normalt att en centralbank vare sig lånar ut pengar eller köper på det sätt man har gjort, utan man agerar som lender eller buyer of last resort när det behövs. Riksbanken har också tydligt visat att man agerar. Man tar inte hänsyn till någon moral hazard när det brinner i knutarna, vilket jag tycker är bra. Detta bidrar till stigande tillgångspriser. Den stabiliseringspolitiska mixen hade kanske varit bättre och verkar också vara förberedd.

Nu vänder jag mig till finansutskottet. Jag tycker att redogörelsen för penningpolitiken ska utökas med att Riksbanken uppskattar effekter av olika penningpolitiska verktyg för att man ska kunna just utvärdera. Hur mycket tror man att olika åtgärder påverkar inflationstakten i slutändan relativt, i detta fall, tillgångspriset? Man kan försöka närma sig dessa frågor, för det är just där vågskålen finns.

Vad gäller elefanten i rummet, alltså om privata tillgångsköp ska vara ett politiskt verktyg som vilket som helst, och vi kan köpa tillgångar, sänka räntan eller något sånt, är det ingen fråga för oss ekonomer eller tjänstemän att ta ställning till, utan det är en politisk fråga som politiker behöver ta ställning till.

Så några ord om kommunikation och samspel. Penningpolitik handlar inte minst i dag om kommunikation. Som jag sa tidigare förväntar sig Riksbanken att räntan kommer att vara noll till och med 2024, vilket innebär att det sannolikt kommer en normal eller hyfsat djup lågkonjunktur framöver.

Riksbanken har börjat kommunicera om policymix på ett bra sätt under det senaste året. Man har sagt att man inte ska höja räntan om finanspolitiken blir mer expansiv, vilket i sig också gör finanspolitiken mer effektiv. Man har sagt att finanspolitik är lämpligare än tillgångsköp när tillgångsköp görs i penningpolitiskt syfte. Det gäller förstås inte i krisen på den finansiella marknaden, för då måste man köpa tillgångar eller låna för att avvärja denna kris. Man har också varit tydlig med att de sista tillgångsköpen var i penningpolitiskt syfte, vilket underlättar samspelet med finanspolitiken. Politiker förstår då vad Riksbanken gör och varför och vilka åtgärder de eventuellt själva kan göra.

Det hade varit bra om Riksbanken hade kommunicerat detta tidigare. Det har många andra gjort. Jag tror att Riksbanken har en viktig roll i samspelet mellan penningpolitik och finanspolitik och att göra finanspolitiken uppmärksam på att den måste vara förberedd. Vi har ju haft nollräntor i ett halvt

decennium. Kommer det en lågkonjunktur, och det behöver inte vara en coronakris, behöver finanspolitiken sannolikt ta en större roll eftersom vi har det här låga ränteläget. Jag hoppas att Riksbanken fortsätter på den linje man har börjat på, för då tror jag att det kan bli ett bra samspel.

Att Riksbanken står inför kommunikativa utmaningar är lätt att säga eftersom räntan blir kvar på noll. Man kommer att få hålla på med sådana här okonventionella åtgärder, som man har gjort under ganska lång tid, och det är svårare att kommunicera dem än att kommunicera en reporänta.

Beskrivningen av lån till företag via banker visar på en stor kommunikativ utmaning för Riksbanken. När krisen briserade sa Riksbanken att man lånar till företag, att det är gratis för bankerna att förmedla dessa lån till företagen och att lånevillkoren är extra förmånliga och generösa. Detta plockades också upp av medierna. Men när företagen sedan gick till sina banker fick de reda på hur det förhåller sig. Riksbanken lånar inte pengar till företag, utan det är ett helt annat finansiellt system. Banker förmedlar inte heller Riksbankens pengar till företagen. De gör en sedvanlig kreditbedömning, som förstås är mycket stramare när krisen rasar utanför fönstret och de inte vet vilken betalningsförmåga företagen har. Räntan är inte särskilt förmånlig; det är en rörlig reporänta. Det är inga helikoptervillkor, så som andra centralbanker har haft, vilket är bra.

Detta hade kunnat kommuniceras bättre så att ekonomins aktörer visste vad åtgärden innebär. Då litar de också mer på Riksbanken eller andra myndigheter nästa gång dessa kommunicerar saker och ting. Det är också viktigt för regering och riksdag så att de förstår vad Riksbanken gör och vilka effekter det får.

Jag tycker att Riksbanken ska ta fram ett nytt strategidokument. Nuvarande penningpolitik i Sverige är utdaterad. Det är en ny värld. Jag tycker att man ska försöka avmystifiera penningpolitiken och göra det så enkelt som möjligt men på ett ambitiöst sätt. Det finns förlagor med bra vokabulär och bra beskrivningar i både Bank of England och BIS.

Jag tycker att den kommunikativa målbilden ska vara att både journalister och politiker ska kunna förstå och att de senare ska kunna anpassa sin politik och även kunna utvärdera Riksbankens arbete.

Finansutskottet behöver vara aktivt för att samarbetet mellan riksbank, finansutskott och riksdag ska fungera. Utvärderingen av penningpolitiken bör ha ett bredare underlag för att man ska kunna göra en ordentlig utvärdering. Jag tycker att man ska efterfråga ett strategidokument. I utredningsförslagen till ny riksbankslag valde Riksbankskommitténs samtliga politiska partier att behålla utvärderingen inom riksdagen – i många andra länder görs det externt – men det kräver enligt min mening en mer ordentlig utvärdering än den som sker nu, typ dagens övning, av både penningpolitik och övrig verksamhet. Det behövs alltså både resurser och tid.

Slutligen: En lagstiftning för att främja samspel och utvärdering borde enligt mig innehålla en proportionalitetsprincip så att man kan väga saker mot varandra. Politiker behöver bestämma om privata tillgångsköp är som vilket

verktyg som helst. En annan sak som ekonomer eller tjänstemän inte ska bestämma är om krediter till banker utanför kristider ska villkoras till olika ekonomiska aktörer. Jag tror även att det underlättar om Riksrevisionen kontrollerar Riksbankens lågefosterlevnad, för det är nog svårt för finansutskottet och riksdagen att göra.

Vice ordförande Elisabeth Svantesson (M) Stort tack för det! Nu ska vice riksbankschef Martin Flodén få ge kommentarer på opponenternas synpunkter.

Martin Flodén, Riksbanken: Ett stort tack till Hilde och Göran för utförliga kommentarer. Som ni förstår kommer jag att få vara selektiv och svara kortfattat. Jag ska även försöka ge mina kollegor utrymme att vid tillfälle fylla i.

Låt mig börja med frågan om vi borde ha sänkt räntan, som framför allt Hilde var inne på men även Göran nämnde. Här verkar vi vara ganska eniga om att det inte fanns något uppenbart skäl eller starka argument för att sänka räntan under pandemin. Det jag vill kommentera är att vår bedömning är, precis som Göran sa, att vi hade kunnat sänka styrräntan, och det hade fått en expansiv eller stimulerande effekt på ekonomin. Potentiella negativa sidoeffekter hade inte övervägt. Men trots det valde vi att inte sänka räntan. Vi har erfarenhet av negativ styrränta i Sverige och har sett att det fungerar, så vi hade kunnat göra det igen.

Hilde tar upp den stora fråga vi har brottats med i Sverige under det senaste dryga decenniet, nämligen hur finansiella risker ska vägas in i de penningpolitiska besluten. Det är egentligen två olika frågeställningar, precis som Hilde säger. Gör vi detta under kriser? Det är också den diskussion som Göran var inne på. Är Riksbanken lender of last resort och buyer of last resort? Ja, det har vi tydligt sett. Det är en traditionell uppgift för centralbanker att vara lender of last resort och stiga in på finansiella marknader och se till att det finns likviditet och att kreditförsörjningen fungerar på marknaderna under en potentiell finanskris eller en djup lågkonjunktur som annars hotar att bli en finansiell kris.

Under senare tid har centralbanker inte bara behövt vara lender of last resort utan även buyer of last resort, alltså att de går in och köper tillgångar. Det här handlar om hur de finansiella marknaderna har utvecklats under 1900-talet och fram till nu. Det räcker inte att vara bara lender of last resort. Det betyder inte att vi alltid kommer att gå in och köpa allting där det uppstår problem, men när vi ser att det är viktigt för att hela samhällsekonomin ska fortsätta att fungera är vår roll att agera som buyer of last resort.

Så till den andra delen av frågan. När vi ser att det börjar bli en överhettning i delar av ekonomin, i Sverige när det gäller hushållens skuldsättning och bostadsmarknaden, ska vi då använda penningpolitiken för att försöka bromsa denna utveckling? Här måste man ställa ett antal olika frågor. Är penningpolitiken det mest effektiva verktyget att använda? Finns det andra mer riktade

verktyg? Vårt svar är ja. Det finns makrotillsyn och mer strukturella åtgärder såsom finanspolitik, skattepolitik och bostadspolitik i en bredare bemärkelse.

Det handlar också om vilket penningpolitiskt utrymme man har och vilket utgångsläge man har när det gäller till exempel förtroendet. Är förtroendet för det penningpolitiska målet, för inflationsmålet, starkt? Har man som i till exempel Norge en historik där inflationen har varit både för hög och för låg, och kanske snarast för hög under det senaste decenniet, är möjligheten att använda penningpolitiken i detta syfte mycket bättre. I Sverige har vi under lång tid brottats med för låg inflation, och vi har därför inte möjligheten att strama åt penningpolitiken och få en svagare ekonomisk utveckling för hela ekonomin och en ännu lägre inflationsutveckling och samtidigt behålla förtroendet för inflationsmålet.

Norges Bank har varit tydligare med en handlingsregel där de bygger in reaktioner på finansiella obalanser som kan uppstå och utvecklas. Att göra det fungerar bara om man har den sortens inflationshistorik som Norge har. I Sverige är det mer situationsberoende.

Så några kommentarer mer specifikt på Görans synpunkter när det gäller prognoser. Det stämmer att vi inte förstår inflationens drivkrafter fullt ut. Vi förstår dem förmodligen sämre i dag än vad vi trodde att vi gjorde för 20 år sedan. Det är inte specifikt för Riksbanken och Sverige, utan det är ett brett internationellt fenomen att inflationen har blivit låg trots en expansiv penningpolitik och låga räntor runt om i världen. Den så kallade Phillipskurvan verkar enligt många inte fungera som tidigare. Det här är definitivt något vi brottas med tillsammans med många kollegor runt om i världen och försöker förbättra vår förståelse för.

När det gäller modeller, vem som ska göra prognoserna, hur mycket man ska lita på modeller och så vidare: Vi använder många olika modeller. Det är en bedömning i sig vilken modell man ska lita på och hur mycket. Det allra viktigaste, som jag och mina kollegor har en stark uppfattning om, är vem som ska stå bakom prognoserna i slutändan. Ska det vara en tjänstemannaprodukt eller direktionens prognos? Jag vet att en del centralbanker har tjänstemannaprognoiser, men det försvårar kommunikationen något enormt. Det är ju vi i direktionen som fattar beslut om penningpolitiken och kommunicerar planer för penningpolitiken framåt. Denna penningpolitik och de penningpolitiska planerna måste hänga ihop med en prognos som vi själva tror på. Annars har vi inte kommunicerat hela vår förväntansbild och vad vi baserar våra penningpolitiska beslut på. Det måste därför vara direktionen som står bakom prognosen.

Så till verktygen. Både Göran och Hilde var inne på om vi var redo. Hilde nämnde att vi kanske kunde ha reagerat snabbare. Kunde vi till exempel ha gjort tillgångsköpen snabbare i mars 2020? Jag tycker att alla reagerade väldigt snabbt i denna kris, både finanspolitiken och penningpolitiken i såväl Sverige som omvärlden. Det är detta som har bidragit till att pandemins ekonomiska konsekvenser trots allt inte har blivit så negativa som vi trodde i utgångsläget.

Redan den 12 mars fattade vi våra första beslut, och några dagar senare kom vi med kommunikation om stora tillgångsköp. Bara den kommunikationen lugnade ned marknaderna påtagligt, och i mitten av mars köpte vi stora mängder tillgångar. Det ser mindre ut i mars eftersom det var en halv månad jämfört med april när vi hade ungefär samma köptakt.

Göran undrade om vi var redo att vara buyer of last resort. Svaret är lite blandat. Vi var snabba med att utöka våra köp av statsobligationer. Vi kom också snabbt in på andra tillgångsmarknader där vi inte hade köpt tidigare. Det gällde framför allt bostadsobligationer men även företagscertifikat. Dessutom kommunicerade vi att vi skulle köpa företagsobligationer. Vi fick därför snabbt ett bra genomslag på marknaderna, som lugnade ned sig.

Det stämmer att vi anlidade en extern konsult, Blackrock, som skulle hjälpa oss att utforma de ganska små köpen av företagsobligationer. Vi hade kunnat göra dessa köp betydligt snabbare och tidigare. Vi hade nog kunnat börja redan i mars om det verkligen varit viktigt. Men jag minns att vi åtminstone i juni kände oss ganska redo att göra sådana här köp.

Men det är också en marknad vi inte hade varit på tidigare. Det är en komplex och heterogen marknad som det är svårt att ge sig in på, och vi hade inte riktigt kompetensen. Om vi hade gjort det tidigare hade vi gjort det på ett mindre robust och förmodligen mindre rättvist och marknadsneutralt sätt.

Vi gjorde bedömningen att vi hade fått effekt av våra åtgärder och vår kommunikation, och då var det värt att ta in mer kompetens på området och göra en bättre analys innan vi verkligen levererade på det löfte som vi hade gett redan i mars–april på den marknaden.

Jag stannar där.

Vice ordförande Elisabeth Svantesson (M): Tack, Martin! Nu kommer ledamöter i rummet och på länk att ställa frågor. Vi tar det i tre omgångar, och det är bra om alla bara har en fråga var. Rikta den gärna till någon eller några i direktionen.

Jag kommer att ställa första frågan.

Som ni var inne på gäller redogörelsen ett exceptionellt år. Mycket har gjorts för första gången. Finansutskottet har för första gången fattat beslut om 500 miljarder ofinansierat på ett år. Det säger något om denna kris.

Riksbanken har också gett sig in på nya områden, och min fråga gäller företagsobligationerna och går till Anna Breman och Cecilia Skingsley. Jag vill gärna höra hur ni ser på kritiken. Även om det inte är så stora belopp i förhållande till vad ni gör i övrigt finns det en diskussion. Stör detta marknadens funktionssätt? Var och är inte detta en överhettad marknad? Hur har ni resonerat kring det när ni ändå har valt att ge er in på obruten mark och göra detta nya med företagsobligationerna? Jag skulle vilja höra er resonera om det.

Ingela Nylund Watz (S): Tack för intressanta dragningar! Också tack till Göran och Hilde för värdefulla frågeställningar som vi kan ta vidare i finansutskottets fortsatta granskning.

Min fråga hänger ihop med vice ordförande Elisabeth Svantessons fråga, så jag behöver inte göra beskrivningen en gång till.

Det har kommit kritik mot de omfattande köpen av inte minst bostadsobligationer, och en fråga som känns angelägen att få svar på av Stefan Ingves är: Har Riksbankens bostadsobligationsköp bidragit till att blåsa upp en fastighetsbubbla?

Dessutom försvårar detta kanske för ungdomar att komma in på bostadsmarknaden, men det är en bisak.

Cecilia Skingsley, Riksbanken: Det är en bra och viktig fråga hur man ser på det faktum att vi gick in i företagsobligationsmarknaden på det sätt vi gjorde. För att förstå det behöver vi gå tillbaka till mitten av mars. Det var en utomordentligt besvärlig situation.

Företagsobligationsmarknaden i Sverige inkluderat certifikaten står för ungefär en tredjedel av det svenska näringslivets kapitalförsörjning. De andra två tredjedelarna är bankfinansiering.

Vi stod i en situation där ett antal fonder stängde för uttag. Det är en omodern marknad med väldigt mycket ”orejtat”, och handeln är inte på något sätt transparent när det gäller prisbildning och hur man handlar. Nu har Finansinspektionen börjat ta en del initiativ för att detta ska fungera bättre, men då var det akut. Det värsta var faktiskt inte att fonderna höll på att stänga, utan det värsta var vad som hände på emittentsidan. Ett antal stora svenska företag konstaterade att om de inte kunde förlänga sina lån i denna marknad skulle de behöva dra på sina kreditlinor i svenska banker, så vi såg en tsunami av kreditförfrågningar in till bankerna.

Vi såg också stora försäljningar av bostadsobligationer. Om man inte kan sälja det som man sitter med men som inte är likvida medel säljer man något annat, och det är ofta bostadsobligationerna. Vi såg alltså också risken för stigande svenska boräntor.

Det här var inte ett läge för en centralbank att vara passiv, så därför gick vi ut med beslutet att vi skulle in i denna marknad. Positivt nog lugnade detta ned situationen. Vi har sedan fått situationen att räntorna på företagspapper i vid mening har sjunkit med över 100 punkter. Skulle vi ha försökt åstadkomma samma sak med reporäntan hade det behövt bli 100 punkters räntesänkning.

Det har kommit synpunkter på detta, men notera att dessa kom först när vi alla var mer torrskodda, det vill säga efter sommaren när vi faktiskt hade gjort det vi sa att vi skulle göra. Det är viktigt att man gör det som centralbank. Vi måste vara rädda om det förtroende vi åtnjuter. Om vi säger att vi ska göra en sådan sak kan vi få en momentan effekt. Det är en viktig del av penningpolitiken att vi med kommunikationens hjälp kan åstadkomma omedelbara effekter. Men då måste man också hålla fast vid det man har beslutat om.

Summa summarum: Det var nödvändigt att agera. Jag tror inte att jag har hört någon som inte tycker att det var nödvändigt att agera. Men att agera och sedan backa på det löftet hade nog varit ännu värre, för i nästa kris skulle i så fall ingen lita på oss om vi försöker upprepa denna övning.

Det sista jag vill säga är att de som har synpunkter på detta faktiskt måste redogöra för vad som hade varit ett bättre alternativ och vad som hade kunnat ge samma stora, goda utväxling som det vi lyckades åstadkomma.

Jag tror att det var rätt, och jag tror att vi kommer att behöva göra det igen om samma situation uppstår i framtiden.

Anna Breman, Riksbanken: Jag vill återknyta till det som du sa, Elisabeth, om att detta var en exceptionell kris. Det som hände var att företag som var livskraftiga och gick väldigt bra drabbades av en helt oväntad chock, en hälsokris, som riskerade att dra ned oss i en ekonomisk kris och till och med en finansiell kris.

Det som hände och som ni har sett på bilderna i dag var att räntorna steg kraftigt på företagsobligationer och andra typer av obligationer. Om vi inte hade agerat hade företagen i denna kris mött kraftigt stigande räntor, och som Cecilia poängterade kommer en tredjedel av företagens finansiering via företagsobligationsmarknaden.

Jag kommer att repetera lite av det som Cecilia sa. Jag vill dock ta upp en sak som hon inte nämnde. Det som hände när företagsobligationsmarknaden inte fungerade var att företagen gick till sina banker och drog på sina kreditlinor. Det här gällde de största företagen, det vill säga de med högst kreditvärdighet. Bankerna har i denna kris framför allt velat låna ut till de företag som är mest pålitliga. Det här kan man se i data. Eftersom det finns en begränsad mängd de kan låna ut drar de ned på utlåningen till små och medelstora företag.

En sak som vi hade med oss här var att om inte vi går in och stöttar denna marknad, som utgör en tredjedel av företagens finansiering, kommer det att minska möjligheten för små och medelstora företag att få den finansiering som de behöver för att övervintra under krisen.

Kombinationen av köp av företagsobligationer och programmet med utlåning till banker för vidareutlåning till företag gjorde sammantaget att vi kunde se till att de företag som var livskraftiga och som fortfarande i dag är det fick det stöd som de behövde. Om vi inte hade gjort det hade det varit betydligt svårare för små och medelstora företag att få den finansiering som de behövde. Det här är en viktig aspekt, tycker jag.

Vi tar många hänsyn i detta program. Som vi såg på Stefans bilder gäller det väldigt lite. Det handlar om 1 procent. Man kan jämföra med köpen av statsobligationer, bostadsobligationer och kommunobligationer som är större. Det har varit ett väldigt effektivt instrument. Väldigt små köp har lyckats stabilisera en marknad som är viktig för konkurrenskraftiga svenska företag.

Stefan Ingves, Riksbankschef: Tack för frågan om bostadsobligationer! Det blir lite upprepning av det jag sa tidigare.

Bostadsobligationsmarknaden är den största delen av obligationsmarknaden i Sverige. Under de omständigheter som rådde under våren för ett år sedan gällde det att på bästa sätt ta hand om svensk ekonomi. Om det då i någon mån fanns en viss negativ effekt för att bostadspriserna kom att stiga – något vi nu vet, men som vi inte kände till då – är det inte orimligt att köpa bostadsobligationer. Hela det svenska finansiella systemet hänger ju ihop så länge bostadsobligationsmarknaden fungerar. Om den inte gjorde det skulle det bli bekymmer för enskilda hushåll, för bankerna och i svensk ekonomi.

Man har då att välja mellan att se till att denna marknad fungerar, givet de omständigheter som rådde då, och att sätta sig med armarna i kors. Att inte göra något hade varit fel beslut enligt mitt sätt att se det.

Med facit i hand vet vi att bostadspriserna har stigit, men vi vet också att vi lyckades hålla räntorna låga. I detta avseende finns det ingen enorm räntesänkning som har puffat iväg bostadspriserna upp till den nivå som de nu har hamnat på.

I svåra tider har man svåra val att göra. Det gäller då att hålla igång svensk ekonomi på bästa sätt, men väl medveten om att när det görs bygger det på kort sikt på att man bygger upp en större skuld för att hålla igång efterfrågan. Detsamma gäller mycket av den ekonomiska politiken, oberoende av om det är vi eller någon annan som fattar besluten. Vi vet samtidigt att frågan på något sätt ska hanteras längre fram. I detta avseende kommer frågeställningen tillbaka.

Penningpolitiken är i vid mening inte särskilt väl lämpad att hantera exempelvis de förmögenhetseffekter som diskuteras på annat håll. Men det finns gott om andra verktyg som man så här långt har undvikit att använda vad gäller att hantera de olika frågor som finns på bostadsmarknaden.

Oscar Sjöstedt (SD): Jag dröjer mig kvar lite på fastighetsmarknaden och bostadsmarknaden och fortsätter på Ingelas tema. Vi fick delvis svar från riksbankschefen.

Det är uppenbart att vi har haft en tämligen stark utveckling på fastighetsmarknaden. Vi talar på årsbasis om åtminstone 15 procent på bostadspriserna och så mycket som 20 procent eller därutöver på villapriserna. Vi fick inledningsvis ett resonemang av riksbankschefen om konsumtionsutrymmet. Man har inte kunnat konsumera särskilt mycket i termer av resor, fastigheter utomlands och så vidare. Därför konsumerar man i stället boende, om man uttrycker sig så. Det skulle förklara den starka utvecklingen. Att villapriserna har gått upp mer än bostadsrättspriserna är högst sannolikt en direkt coroneffekt.

Men i alla fall, när det gäller den påtagliga uppgången går det på ett ungefär att säga hur mycket av uppgången som beror på fundamenta och hur mycket som i stället är hänförligt till penningpolitiska åtgärder?

Jag tänker såklart på de tämligen omfattande stödköpen av bostadsobligationer. Vi talar ju om storleksordningen 300 miljarder kronor eller i det härade. Min fråga till riksbankschefen eller någon annan i direktionen som känner sig manad: Om en stor del av prisuppgången går att förklaras av stödköpen samt om – det är alltså två ”om” – det finns en risk för överhettning på bostadsmarknaden hur motiverar man i så fall fortsatta stödköp av bostadsobligationer?

Emil Källström (C): Tack för intressanta föredragningar! Flera relevanta frågor har nu ställts om vad som gjorts respektive inte gjorts under det senaste året. För att undvika upprepning kommer min fråga att handla lite mer om framtiden.

Parallellt med krishanteringen världen över har framför allt USA gått in i något av ett nästa skede med mycket expansiv finanspolitik. Den är expansiv på ett sådant sätt som inte gäller bara här och nu utan planerna gäller flera år framöver. Det förs en diskussion huruvida detta är en penningpolitisk game changer och att det är så pass expansivt att det slår över på räntenivåerna. Jag skulle vilja höra hur diskussionerna i direktionen går, och jag riktar min fråga till Henry Ohlsson och kanske riksbankschefen.

Vice ordförande Elisabeth Svantesson (M): Jag låter riksbankschefen få fördela ordet.

Stefan Ingves, Riksbankschef: Då tar vi först Per och sedan Henry.

Per Jansson, Riksbanken: Som svar på Oscars fråga om bostadspriserna är det väldigt svårt att med precision dissekera detta och komma fram till skattningar av exakt hur mycket penningpolitiken respektive andra saker har bidragit. På det generella planet kommer effekterna för penningpolitiken, i den mån den spelar roll i sammanhanget, i förlängningen via effekter på inkomster och räntor.

Som Stefan och andra har betonat blir det när man tittar på inkomstutvecklingen och ränteutvecklingen tydligt hur väldigt svårt det är att ur den få fram en rimlig förklaring till den kraftiga uppgång som vi har sett i bostadspriserna. Oscar sa själv att de ökade från 4–5 procent i årstakt före pandemin upp till 15 procent, om vi tittar på både bostadsrätter och villor. Ännu värre har det varit för villorna. Det går helt enkelt inte att med rimliga verktyg komma fram till att det här skulle komma från effekter av penningpolitiken som går via inkomster och räntor. Räntorna har ju legat ganska stabilt. Det har i någon mening stött bostadsmarknaden, men det kan inte vara förklaringen till den kraftiga uppgången.

I den senaste penningpolitiska rapporten finns en intressant fördjupningsruta. I den konstaterar vi bland annat att detta med inkomster och räntor inte räcker till. Sedan spekulerar vi lite om vilka åtgärder det i så fall kan tänkas

vara. Jag tycker själv att det är övertygande. En komponent, som Stefan också var inne på, är det tvångssparande som vi har haft, det vill säga att man har varit förhindrad att genomföra viss konsumtion och har därför konsumerat det som har funnits till hands. Bland annat bostäder är en sådan komponent.

En annan viktig faktor som vi pekar på är preferenseffekter. Man kan se under pandemin att hemarbetsplatsen har uppvärderats, inte bara som efterfrågeeffekt utan förmodligen också vad gäller utbudssida. De som redan bodde på ett bra sätt och där hemarbetet har funkat bra har varit mindre villiga att sälja sina hus. Det hela har alltså klämts från båda hållen: en ökad efterfrågan såväl som ett minskat utbud på grund av ändrade preferenser.

I sammanhanget har det säkert varit viktigt att folk kan se att även om det blir en normalisering efter pandemin kommer vi säkert inte att gå tillbaka till det vi hade före pandemin. Ett visst inslag av mer flexibilitet i arbetsplatsen kommer säkert att vara bestående.

Vi pekar på ytterligare en faktor, nämligen arbetsmarknaden. Där har visstidsanställda drabbats hårt. I denna grupp är unga och utlandsfödda en stor grupp. Det här är människor som redan från början hade en svag ställning på bostadsmarknaden, medan tillsvidareanställda rimligen har bättre förutsättningar att vara aktiva på bostadsmarknaden. Bland dessa har dock sysselsättningen påverkats i betydligt lägre grad.

Där har vi ett antal förklaringar som, tror jag, spelar stor roll. Det blir också rimligt när vi ser samma mönster i många olika länder. Det här gäller inte bara Sverige. Det känns rimligt att dessa faktorer verkar brett i många länder. Alla hänger ihop intimt med hur pandemin har påverkat detta. Jag tror att det är viktiga faktorer att beakta i diskussionen.

Henry Ohlsson, Riksbanken: En fråga tolkar jag som ”Vad väntar runt hörnet?”. Det senaste året har vi varit väldigt upptagna av vad som händer här och nu, men det finns naturligtvis alltid goda skäl att fundera på vad som väntar.

Den kraftiga finanspolitiska expansionen i USA är något som kommer att påverka oss mycket framöver. Den ekonomiska aktiviteten runt om i världen kommer att stiga. Vi har redan nu sett att världshandeln har studsat tillbaka. Världshandeln av varor ligger på en högre nivå i dag än vad den gjorde före krisen. Industriproduktionen runt om i världen har också ökat väldigt kraftigt. Vi ser redan nu tecken på att kostnadstrycket runt om i världen har börjat stiga. Kostnaden för exempelvis containrar stiger; de befinner sig på fel ställen på jordklotet.

En annan viktig faktor att fundera över inför framtiden är att det under 2020 fanns en relativt nära samvariation mellan pandemin och ekonomin, inte bara i Sverige utan runt om i världen. Detta samband är mycket svagare i år. Ekonomin går jättebra, och den verkar vara helt oberoende, eller åtminstone väldigt lite beroende, av pandemins utveckling.

Marknadsekonomin i sig är oerhört finurlig. Vi har haft mängder av ekonomiska aktörer som under året på olika sätt har anpassat sin verksamhet till de förutsättningar som givits. Det har varit väldigt viktigt inför framtiden.

Om man ska göra en framtidsspaning är det någonstans här som man ska titta. Man ska titta på de tecken som finns för ytterligare ökad tillväxt, tecken på kostnadstryck och så vidare. När detta verkligen slår igenom är oerhört svårt att veta. Men jag sticker ut hakan lite grann och säger att jag tror att vi inom de kommande åren kommer att se en helt annan utveckling, som också är mycket bättre, både vad gäller handel och ekonomisk tillväxt. Det kan också bli så att kostnadstrycket runt om i världen ökar på ett sådant sätt att vi kanske kommer att lämna det tillstånd av väldigt låg inflation som vi har upplevt under de senaste åren.

Prognoser är alltid jättesvåra. Det vi egentligen gör när vi håller på med prognoser är att titta på de historiska samband som finns. Sedan säger vi att om detta upprepar sig kommer det att bli på det ena eller andra sättet. Men ingen kunde ju prognosticera pandemin, och jag tror att stora och viktiga strukturförändringar i världsekonomin också är oerhört svåra att prognosticera. Vi kan leta efter tecken, early warning och så vidare. Just nu tycker jag att det finns en del tecken som pekar mot något bättre tider.

Vice ordförande Elisabeth Svantesson (M): Vi har ytterligare tre frågeställare kvar här i salen.

Ulla Andersson (V): Tack för intressanta föredragningar och inledningsanföranden! Jag uppskattar också att opponenterarna har fått utrymme. Det var något som Vänsterpartiet en gång i tiden tog initiativ till.

Jag tänkte fortsätta med frågan om bostadsmarknaden. Ganska tidigt i krisen lgnade bostadsmarknaden ned sig. Sett i backspegeln var det tydligt så. Ändå fortsatte obligationsköpen, och de pågår än i dag. I den utvärdering som finns görs ingen analys av vilka konsekvenser stödköpen har haft på den finansiella stabiliteten. Jag vill höra opponenterarnas kommentarer om det och hur de ser på de stora innehav som nu finns med tanke på den höga skuldsättningen i Sverige och vilken påverkan den kan ha på den finansiella stabiliteten.

Min andra fråga blickar lite framåt. Vi har en rekordhög långtidsarbetslöshet. Jag vill få några kommentarer om hur Riksbanken ser på det och vilka eventuella policyimplikationer det kan ha för Riksbankens del. Utvecklingen är väldigt oroande.

Jakob Forssmed (KD): Tack för intressanta och bra föredragningar! Jag tänkte haka på den mer principiella fråga som Elisabeth Svantesson ställde om köp av företagspapper. Jag tycker att ni argumenterade bra för varför det var rimligt att göra dessa, vilka argument som ligger bakom och vilka effekter det kan ha fått.

Däremot finns det skäl att diskutera genomförandet av köpen. Martin Flodén sa att man kunde ha köpt företagsobligationer tidigare om man hade bedömt det som nödvändigt. Men man väntade för att kunna göra mer robusta köp. Då väntade man förstås tills företagsobligationsmarknaden fungerade

bättre igen. Det kan naturligtvis hänga samman med kommunikationen från Riksbanken om att den så sent som i september skulle ge sig in på denna marknad. Då hade även emittenterna kommit tillbaka och börjat emittera fler obligationer igen.

Om man tittar på hur Riksbanken agerade i relation till företagscertifikat köpte man ju sådana i relativt stor mängd under våren, och då köpte man inte obligationer. Detta slutade man dock med under hösten. Samtidigt konstateras i ett staff memo att företagscertifikatmarknaden inte alls återkom i samma utsträckning som företagsobligationsmarknaden.

Utifrån framstår det som att det i alla fall krävs en förklaring och en argumentation för varför man gav sig in på företagsobligationsmarknaden men lämnade företagscertifikaten. Det förra fungerade ju bättre än det senare givet den övergripande argumentationen för varför man över huvud taget ger sig in på dessa marknader.

De fungerar naturligtvis olika bra, och inte minst Cecilia Skingsley har redogjort för vilka problem som generellt finns på dessa marknader. Men det är en annan fråga.

Detta var min fråga till den som känner sig manad – kanske någon av dem jag nämnde?

Vice ordförande Elisabeth Svantesson (M): Alla känner sig säkert manade. Vi får strax se, men först släpper vi in ytterligare en frågeställare. Därefter är vi klara med frågorna.

Mats Persson (L): Tack för en bra presentation! Jag har en mycket konkret fråga som handlar om de stöd som under krisen förmedlades ut till banker som i sin tur skulle förmedla dem till företagen. Syftet är att hålla uppe sysselsättningen med hjälp av ökad likviditet till företagssektorn. Ni beslutade om en ram på 500 miljarder. Ungefär 165 miljarder har utnyttjats. Om det är ett bra resultat eller inte är det nog ingen som vet.

Vilka lärdomar drar ni inför framtida kriser utifrån de erfarenheter ni har av stöd som dessa? Fungerar de? På vilket sätt kan sådana insatser bli bättre i akt och mening att få ut pengarna till företag så att vi kan hålla sysselsättningen uppe? Vilka lärdomar och erfarenheter drar ni av detta verktyg, sett i backspejeln ett år senare?

Vice ordförande Elisabeth Svantesson (M): Då ska tre frågeställare få svar. Vi har ungefär tio minuter kvar. Jag vet att Henry Ohlsson vill svara på någon fråga. Jag tror att även Anna Breman har anmält att hon kan svara på en fråga. Kanske kan riksbankschefen fördela ordet?

Stefan Ingves, riksbankschef: Ska vi kanske börja med Martin och sedan gå över till Cecilia?

Martin Flodén, Riksbanken: Låt mig svara på frågan om företagscertifikat och företagsobligationer. Företagscertifikat är, för den som inte känner till det, egentligen samma sak som företagsobligationer, men löptiden är kortare och de är uppdelade på två olika marknader.

Vi har inte lämnat denna marknad, utan vi finns kvar. Vi erbjuder oss fortfarande att köpa i auktioner, men köpförfarandet är annat där. Det som har hänt är att säljarna har övergett oss. De gör hellre sina affärer på marknaden. Vi har utformat vårt program mer som en backstop. Det är alltså en annan sorts program, men det finns fortfarande kvar. Marknaden har själv löst problematiken.

Det ställdes en fråga om utvärdering av våra lån till banker för vidareutlåning till företagen. Det stämmer att ”bara” 165 miljarder av 500 miljarder har utnyttjats. Väldigt mycket har alltså utnyttjats. Summan 500 miljarder var något som vi bestämde väldigt snabbt i mars 2020. Vi sa att vi måste sätta ett tak och ta ett väldigt stort belopp. Ambitionen och förhoppningen var inte att allting skulle utnyttjas. Att allt inte är utnyttjat ser jag absolut inte som ett misslyckande.

Hur viktigt det har varit är jättesvårt att svara på. Det här kopplar lite tillbaka till Görans önskemål om att vi ska utvärdera varje åtgärd separat. Det är extremt svårt, eftersom vi inte har vidtagit dessa åtgärder särskilt många gånger. Nu gjorde vi allting samtidigt. Det gjorde vi medvetet eftersom vi inte visste vad som skulle komma att vara viktigt och vad som skulle fungera. I en kris tyckte vi att det var bäst att agera brett med många åtgärder samtidigt.

Det här gör att det blir väldigt svårt att utvärdera. Hur hade det fungerat om vi hade tagit bort en del? Det vet vi inte riktigt. Vi har inte sett några tydliga problem med programmet, så därför är vi nöjda med hur det har fungerat. Men vi kan inte vara mycket mer precisa än så.

Cecilia Skingsley, Riksbanken: Eftersom Martin precis gav det svar om köpprocessen som jag hade tänkt ge låter jag ordet gå vidare.

Anna Breman, Riksbanken: Jag vill svara på Ullas fråga om långtidsarbetslösheten. Vad som är viktigt att ta med sig är det som du också säger, nämligen att arbetslösheten fortfarande ligger kvar på en hög nivå. Framför allt fortsätter långtidsarbetslösheten att stiga. Detta är väldigt oroväckande.

Vad jag vill betona är att den återhämtning som har kommit igång och som är mycket välkommen fortfarande är väldigt tudelad. Global handel har återhämtat sig, och det gynnar svensk export som går riktigt starkt nu. Detta drar ekonomin. Men vi får inte glömma bort de sektorer som har det oerhört tufft, till exempel hotell, restaurang, allt som har med turism att göra och detaljhandel. En del av tjänstesektorn ligger fortfarande 30 procent under förkrisnivå. De sektorer som fortfarande har det väldigt tufft är sådana som är sysselsättningsintensiva. Det är de som anställer många av dem som har blivit arbetslösa under krisen.

Sett till Riksbankens politik är det nu viktigt att vi har en uthållighet. Om vi snabbt börjar dra tillbaka våra åtgärder skulle vi få snabbt stigande räntor. Kom ihåg att förväntningarna på Riksbanken är prissatta på marknaden! Det skulle drabba de branscher som inte fått någon chans att återhämta sig. Det skulle förmodligen göra att arbetslösheten biter sig kvar mycket längre på dessa nivåer. Utvecklingen är oroväckande. Just därför behöver vi se en återhämtning i hela ekonomin innan vi kan säga att de ekonomiska effekterna av krisen är helt över. Arbetslösheten är en väldigt viktig faktor. Den är också viktig för inflationen och för att vi på sikt ska kunna se en uppgång för inflationen.

Henry Ohlsson, Riksbanken: Som vanligt när det gäller långtidsarbetslöshet handlar det också om arbetsmarknadspolitiska åtgärder såsom utbildning och kompetensutveckling. Här har vi ett dilemma. Jag tror att de som skulle behöva utbilda sig mer är väldigt beroende. Alla är inte studievana, och de är förmodligen väldigt beroende av att fysiskt kunna komma till någon form av utbildningsanstalt. Dilemmat är att det är svårt under pandemitider att anordna det slags utbildningar som långtidsarbetslösa behöver. Det blir mycket enklare när de restriktioner som påverkar utbildningssystemet försvinner. Då kan vi göra mer för de långtidsarbetslösa.

Göran Hjelm, Finanspolitiska rådet: Jag uppfattar Ullas fråga som tvådelad. I min ekonomvärld är detta ganska okomplicerat eller åtminstone okontroversiellt. Man behöver skilja på det. Det som inledningsvis gjordes med köp och, som Cecilia var inne på, att utlova att man ska köpa är helt okontroversiellt, och man ska fullfölja det. Det kan vara så att när man väl ska köpa är räntorna låga, men det är för att man har lovat detta. Det är därför klart att man ska fullfölja det hela.

Det enda som är kontroversiellt och som man kan ha olika uppfattningar om är om man ska fortsätta och utöka detta. Det är själva frågan. Det var det som hände den 26 november, om man ska vara mer specifik. Det andra tror jag att alla vill att Riksbanken ska vara, det vill säga en lender and buyer of last resort. Det är helt enkelt okontroversiellt.

Vad gäller det andra som handlade om utvärdering försökte jag peka på ett antal olika utvidgningar av den penningpolitiska redogörelsen som kan underlätta en utvärdering. Som Martin sa är det inte lätt på alla håll och kanter. Men att inte ens visa förväntad bolåneränta och i stället kanske hänvisa till att man har uppskjuten konsumtion i ett år för ett fastighetsbeslut som kanske räcker i 20 år framåt kan bli missvisande.

Jag tror att man behöver båda saker. Då kan man använda generella skattningar av vad ränteförändringar brukar innebära och hur det kapitaliserar på huspriser. Som Stefan säger finns det framsidor av en åtgärd men också sidos effekter. Båda behöver diskuteras och lyftas fram. Jag tror alltså att man i allmänhet bör utvärdera mer.

Hilde C. Bjørnland, professor vid norska Handelshøyskolen BI

Se riksdagens webbsändning

Vice ordförande Elisabeth Svantesson (M): Då börjar vår tid gå mot sitt slut. Vill Stefan Ingves säga några avslutande ord?

Stefan Ingves, Riksbankschef: Våldigt kort: Om man har ställt ut ett löfte och det har effekt ska man fullfölja detta löfte. Annars får det ingen effekt, och många kommer att minnas det länge. Det måste gå att lita på en myndighet i sådana sammanhang. Det är det ena.

Det andra är att det i dag på precis samma sätt som under bankkrishanteringen i början av 90-talet förs en diskussion om när alltihop ska avvecklas. Det är ingenting som man experimenterar med för att se om det fungerar, utan man avvecklar sådana här åtgärder vid en framtida tidpunkt då det är uppenbart för alla att det betraktas som en icke-händelse därför att saker och ting har rättat till sig. Det leder alltid till kritik från någon som säger att det borde ha gjorts tidigare. Men det är inte ett experiment som vi ska göra, för det är alldeles för farligt att göra det experimentet.

Vice ordförande Elisabeth Svantesson (M): Stort tack, Stefan Ingves och hela direktionen, för era svar på alla våra frågor och för kommentarerna! Tack också till opponentererna, både Hilde C. Bjørnland och Göran Hjelm, för era insatser här i dag! Å hela utskottets och alla ledamöters vägnar tackar vi er. Det är minst sagt ett intressant år, och när vi ses nästa år och gör samma sak får vi se var vi befinner oss. Stort tack! Därmed avslutar jag sammanträdet.

BILAGA

Bilder från den öppna utfrågningen

Bilder visade av Stefan Ingves, riksbankschef



Redogörelse för
penningpolitiken
2020

Riksdagens finansutskott
4 maj 2021


SVERIGES RIKSBANK



Stefan Ingves
Riksbankschef

2020 – ett speciellt år

- WHO deklarerar covid-19 som pandemi den 11 mars
- Stor osäkerhet på de finansiella marknaderna
- Kraftiga fall i BNP världen över, synkroniserad global kris
- Helt centralt att säkerställa kreditgivningen för att förhindra även en finansiell kris, samt att hålla räntorna låga



Skipp från | början av mars-20.

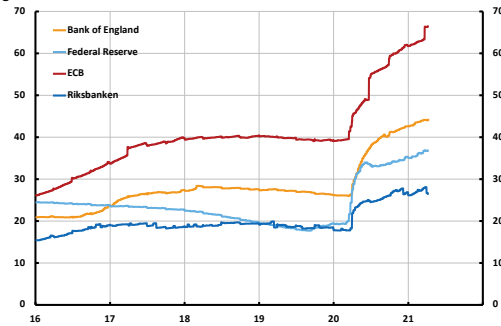


Många och snabba beslut om åtgärder under 2020

- 21 penningpolitiska beslut mot normalt 5 per år
- Nödväntigt att agera snabbt, kraftfullt och med ett brett spektrum av åtgärder som är i kraft tillräckligt länge
- Svårt att i förväg veta vilken kombination av åtgärder som stöttar ekonomin på bästa sätt
- Andra centralbanker agerade på motsvarande sätt

Centralbankernas balansräkningar har ökat under coronakrisen

Procent av årlig BNP



Årlig BNP beräknas som summan av innevarande kvartal och de tre föregående. Senast tillgängliga BNP-utfall används för de senaste observationerna.

Källor: Macrobond, Bank of England och Riksbanken



En kombination av åtgärder mest effektivt



Lån till företag via banker

Beslutad ram (Utnyttjat) 500 mdr (165 mdr)



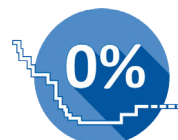
Köp av räntebärande värdepapper

700 mdr (466 mdr)



Ökad tillgång till säkra och likvida tillgångar

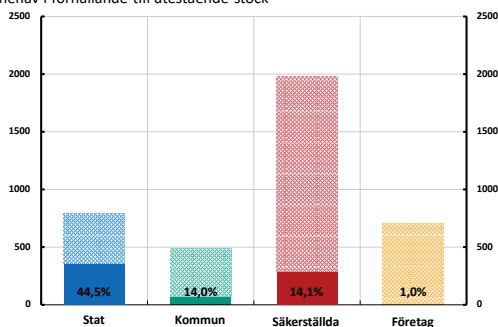
Obegränsat SEK, 60 mdr USD (32 mdr, 2 mdr)



Reporäntan 0%

Riksbanken har köpt nya typer av värdepapper under coronakrisen

Riksbankens innehav i förhållande till utestående stock



Nominella belopp, miljarder kronor, 2021-03-31. Fyllid andel anger Riksbankens innehav, skuggad resterande total utestående stock.

Källor: Riksgälden, Riksbanken och SCB.





Prisstabilitet och finansiell stabilitet särskilt tydligt sammanvävda under kriser



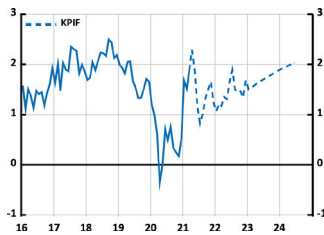
Målet med penningpolitiken är att upprätthålla ett fast penningvärde och politiken påverkar och verkar via finansiella marknader.

Med instabila finansiella marknader blir det omöjligt att upprätthålla prisstabilitet

Åtgärderna bra för både finansiell stabilitet och prisstabilitet



Inflationen oundvikligen under målet, men väntas stiga (och variera mycket)



Årlig procentuell förändring. Det högra diagrammet visar medianen av de långsiktiga förväntningarna.

... och långsiktiga förväntningar har hållits uppe relativt väl

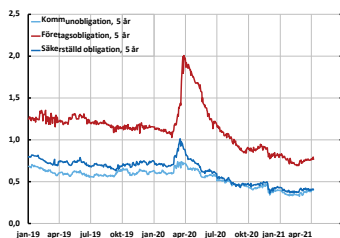


Källor: SCB, TNS Sifo Prospera och Riksbanken

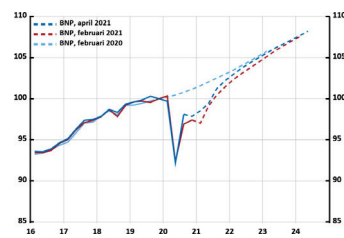


Den samlade ekonomiska politiken har fungerat

Stabilare på finansiella marknader



... och en återgång till tidigare tillväxtbana är i sikte



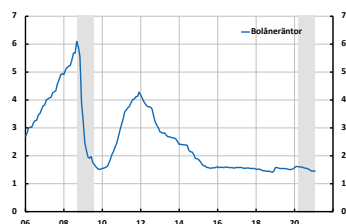
Räntorna på säkerställda obligationer, företagsobligationer och statsobligationer är nollkupongräntor beräknade med Nelson-Siegel-metoden. Företagsobligationer avser företag med ett högt kreditbetyg. Kommunobligationerna är utgivna av Kommuninvest i Sverige AB. Det högra diagrammet visar ett index, 2019 kv 4 = 100.

Källor: SCB och Riksbanken.

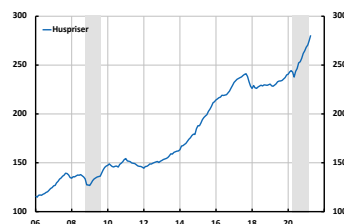
Bolåneräntor och bostadspriser under finanskrisen respektive coronapandemin



Bolåneränta



Bostadspriser



Månadsdata. Procent respektive index 2005 = 100. Säsongsrensad data för huspriser. De grå fälten visar de första 10 månaderna efter finanskrisens och coronakrisens utbrott.

Källa: SCB och Valueguard.



Sammanfattning

- Kraftfulla åtgärder från regeringar och centralbanker förhindrade en ännu djupare kris
- Finansiella marknader stabiliserades och en finanskris kunde undvikas
- Inflationen under målet men långsiktiga förväntningar har upprätthållits relativt väl
- Pandemikrisen sannolikt annorlunda från tidigare kriser – svensk BNP väntas återgå till tidigare bana
- Men penningpolitiken behöver ge fortsatt stöd och återhämtningen är tudelad



Tack!

Bilder visade av Hilde C. Bjørnland, norska Handelshøyskolen BI

Utfrågning i Riksdagen om penningpolitiken

Hilde C. Bjørnland
Handelshøyskolen BI

4. mai 2021



Innhold

1. Covid-19 og makroøkonomisk utvikling, et skandinavisk perspektiv
2. Prognoser og pengepolitikk i 2020
3. Hensyn til finansiell stabilitet

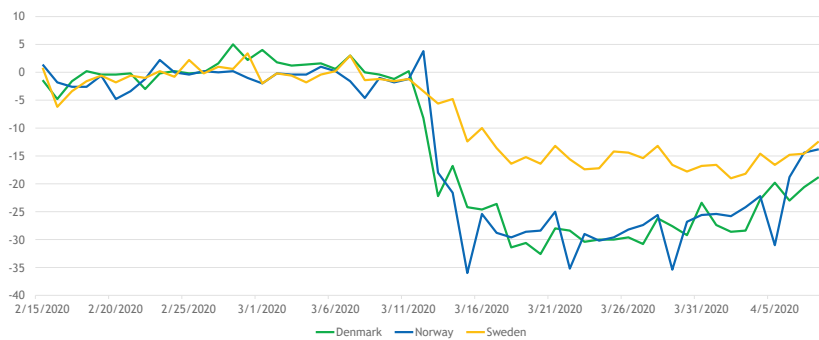


1. Covid-19 og makroøkonomisk utvikling, et skandinavisk perspektiv

BI



Google mobility report: All activity, except parks. Percentage



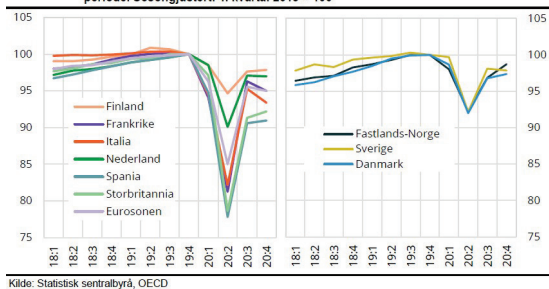
BI

Kilde: Egne beregninger



BNP i utvalgte land

Figur 4.1. Bruttonasjonalprodukt i utvalgte land. Kvartal. Volumutvikling fra foregående periode. Sesongjustert. 4. kvartal 2019 = 100



Kilde: Statistisk sentralbyrå, OECD



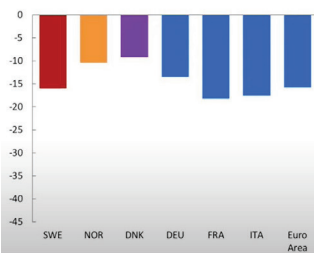
Kilde: Bougroug, A. Kragh Kjos, Ø og P. Sletten (2021) «Økonomisk utvikling gjennom Covid-19: En sammenligning av utvikling i Norge, Sverige og Danmark»



Tjenesteytende næringer trakk særlig ned

PMI: Manufacturing

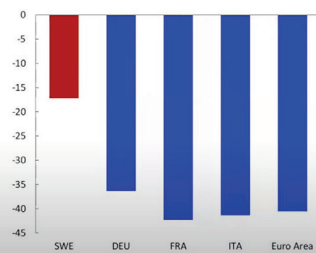
(index, February-April 2020 changes)



Sources: Markit, Sverbank, Haver Analytics, and IMF staff calculations.

PMI: Services

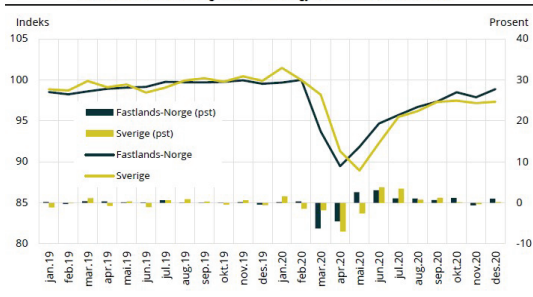
(index, February-April 2020 changes)



Kilde: IMF May 2020



Figur 4.2. Bruttonasjonalprodukt Fastlands-Norge og aktivitetsindikator for svensk økonomi. Indeksert volumutvikling. Måned. Sesongjustert. Februar 2020 = 100



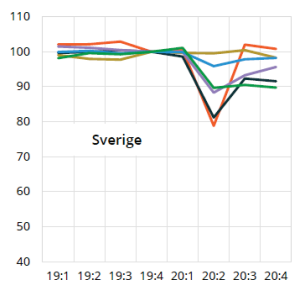
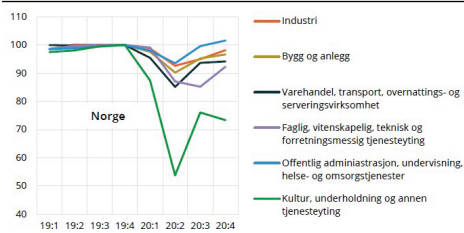
BI

Kilde: Bougroug, A. Kragh Kjos, Ø og P. Sletten (2021) «Økonomisk utvikling gjennom Covid-19: En sammenligning av utvikling i Norge, Sverige og Danmark»



Men noen forskjeller mellom næringer

Figur 4.5. Bruttoprodukt i utvalgte næringer. Indeksert volumutvikling. Kvartal. Sesongjustert. 4. kvartal 2019 = 100



BI

Kilde: Bougroug, A. Kragh Kjos, Ø og P. Sletten (2021) «Økonomisk utvikling gjennom Covid-19: En sammenligning av utvikling i Norge, Sverige og Danmark»



Oppsummering

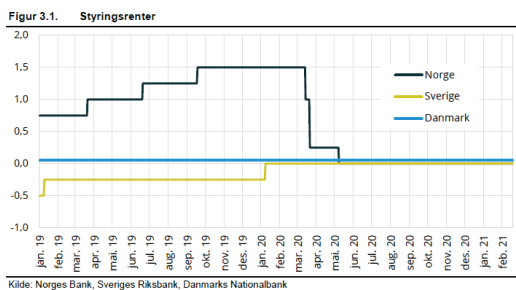
- Tallene for 2020 tyder på at strengere tiltak i Danmark og Norge kan ha hatt noe mer negativ effekt i første kvartal på grunn av fallet i tjenestenæringene, mens i andre kvartal ble bildet motsatt.
- Fallet i BNP i 2020 var likevel ganske likt i Skandinavia; marginalt større fall i Sverige enn i Fastlands-Norge.
- Sammensatt bilde: Smitteverntiltak (ikke alene en årsak), andel syke, næringsstruktur, åpenhet, økonomisk politikk, energipriser....



2. Prognoser og pengepolitikk i 2020



Burde styringsrenten vært satt ned?

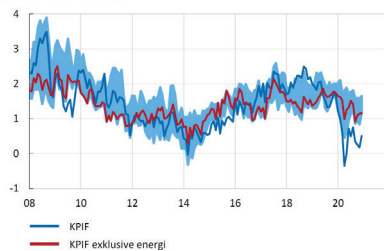


BI



Inflasjon primært drevet ned av fallende energipriser. Boost til økonomien?

Diagram 10. KPIF, KPIF eksklusive energi och underliggende inflation
Årlig procentuell förändring



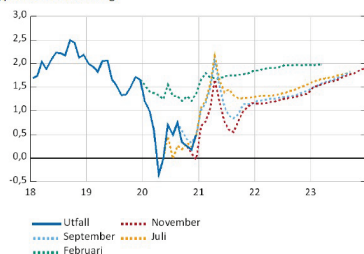
BI



Prognoser versus scenarier: Midlertidig fall i inflation

Diagram 20. KPIF, prognoser 2020

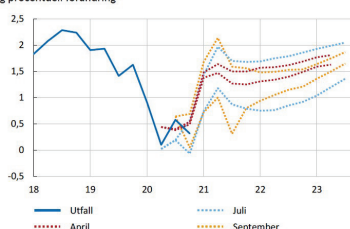
Årlig procentuell förändring



Källor: SCB och Riksbanken.

Diagram 26. KPIF, alternativa scenarier

Årlig procentuell förändring



Källor: SCB och Riksbanken.

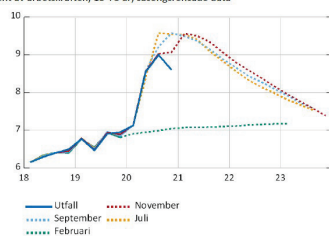
BI



Prognoser versus scenarier: Noe mer persistens i arbetsledighet

Diagram 23. Arbetslöshet, prognoser 2020

Procent av arbetskraften, 15-75 år, säsongrensade data

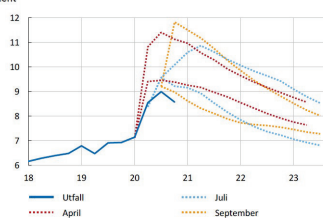


Anm. I diagrammet syns flera utfallslinjer. Det beror på att serierna är säsongrensade och säsongrensningen kan förändras då ett nytt utfall publiceras.

Källor: SCB och Riksbanken.

Diagram 25. Arbetslöshet, alternativa scenarier

Procent



Källor: SCB och Riksbanken.

BI



Pandemi og rente

- Trolig liten realøkonomisk effekt om renten ble satt mer ned pga. smitteverntiltak og nedstenging av samfunnet
- Pengepolitikken er ineffektiv når nær null, og kan ha asymmetrisk effekt, se Binning, Bjørnland og Maih (2019)

*) Binning, A., Bjørnland, H.C. and J. Maih (2019) «Is monetary policy always effective? Incomplete interest rate pass-through in a DSGE model» Norges Bank WP 22/2019

BI



Andre virkemidler for svensk økonomi

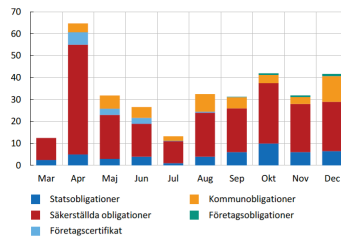


BI



Kjøp av verdipapir, nok og i tide?

Diagram 17. Riksbankens kjøp av värdepapper under 2020
Miljarder kronor, nominellt belopp



Anm. Siffrorna visar de totala köp som genomförts inom ramen för det tillgångsköpsprogram som inleddes i mars 2020.

Källa: Riksbanken.



Oppsummering

- Lite drahjelp fra konvensjonell pengepolitikk våren 2020, men effekten hadde nok uansett ikke vært stor. Viktigere med ukonvensjonelle støttetiltak enn å sette renten ned til under null.
- Finanspolitikken har hatt en viktig rolle, men vanskelig å vite effekt og samspill med pengepolitikk
- Scenarior versus prognoser, midlertidig effekt, men usikker treffsikkerhet.



3. Hensyn til finansiell stabilitet

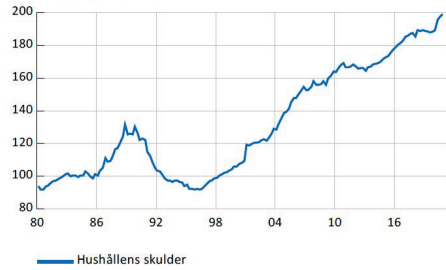


Vil Riksbanken ta tilstrekkelig hensyn til finansiell stabilitet fremover?

- *Riksbankens oppdrag ingår enligt riksbankslagen även att främja ett säkert och effektivt betalnings-väsende. Risker förknippade med utvecklingen på de finansiella marknaderna vägs in i de penningpolitiska besluten. När det gäller att förebygga en obalanserad utveckling av tillgångspriser och skuld-sättning spelar dock framför allt ett väl fungerande regelverk och en effektiv tillsyn en central roll. Penningpolitiken är enbart ett komplement.*
- *I vissa lägen, som under den finansiella krisen 2008-2009 och under coronapandemin, kan reporäntan och räntebanan behöva kompletteras med andra åtgärder för att främja den finansiella stabiliteten och säkerställa att penningpolitiken får genomslag på ett effektivt sätt.*



Diagram 28. Hushållens skulder
Procent av årlig disponibel inkomst



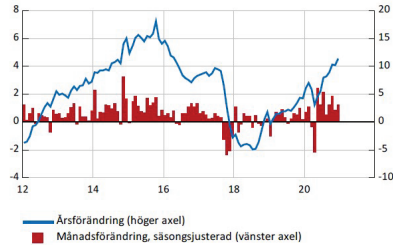
Anm. Hushållens totala skulder som andel av deras disponibla inkomster summerade över de senaste fyra kvartalerna.

Källor: SCB och Riksbanken



Boligpriser og gjeld har økt under pandemien. Hvem har særlig oppmerksomhet mot dette?

Diagram 27. Bostadspriser enligt HOX Sverige
Procent



Källor: Valueguard och Riksbanken.



Oppsummering

- Hvordan vite om *"Risikoer forknippede med utviklingen på de finansielle markedene vègs in i de penningpolitiske beslutene"*?
- Hva med Motsyklisk kapitalbuffer? Betydning for pengepolitikken?
- Hva er de viktigste finansielle utfordringene fremover?



Takk for oppmerksomheten



Bilder visade av Göran Hjelm, Finanspolitiska rådet

Penningpolitiken 2020

Göran Hjelm

Kanslichef och chef för Finanspolitiska rådet
(Kommentarerna är mina egna)

Ekonomi på egna ben



Ekonomi med offentlig back-up



Back-up = being the *Last Resort*

- **Lender** of Last Resort
- **Buyer** of Last Resort
- **Insurer** of Last Resort



Agenda

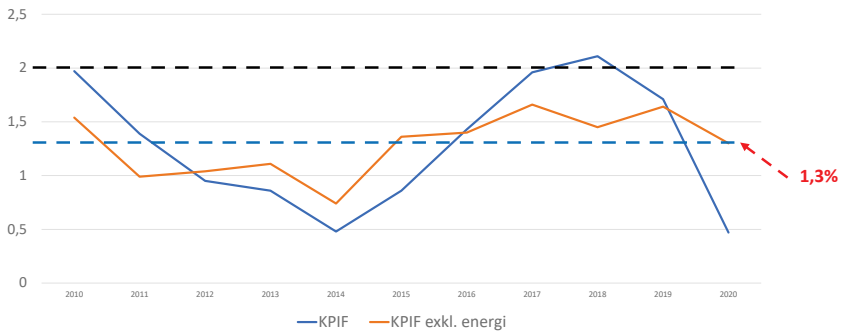
Tre delområden inom penningpolitiken 2020 kommenteras kortfattat:

- prognoser
- verktyg
- kommunikation

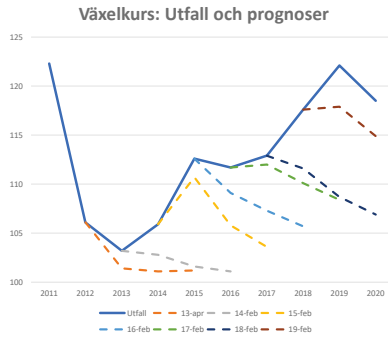
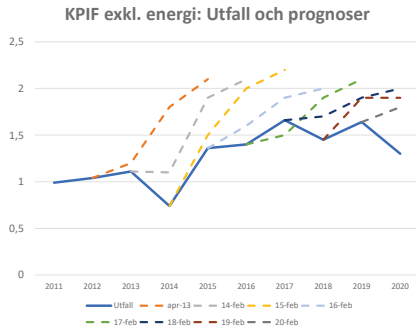
Inflation och inflationsprognoser

Måluppfyllelsen 2020 ungefär som tidigare

Genomsnitt 2010-2020 = 1,3% för båda måtten

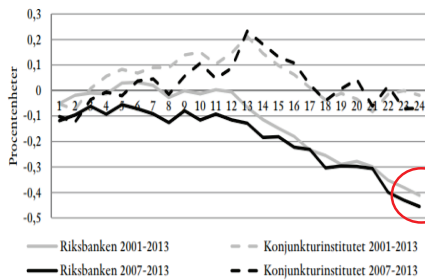


Bristande kunskap om inflationens drivkrafter

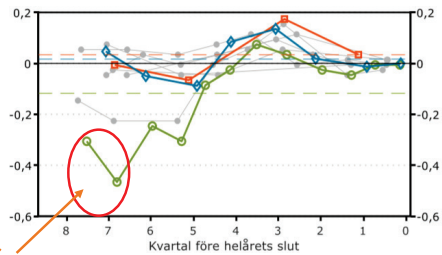


Långvariga problem med inflationsprognoser på två års sikt

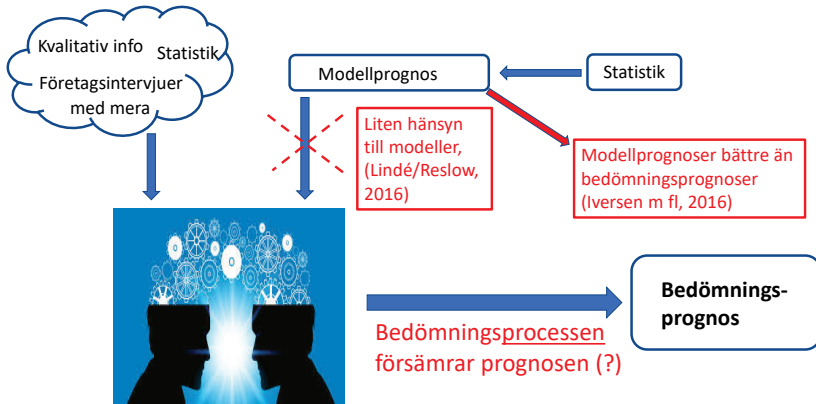
Medelfel, underliggande inflation 2001-2013 (Hjelm, 2014) Procentenheter



Medelfel 2015-2019, KPIF (KI, 2020) Procentenheter



Vad beror prognosfelen på – modeller eller missbedömningar?



Slutsatser: inflation och inflationsprognoser

- Långvarigt problem med systematiska fel i inflationsprognoser på två års sikt
- Riksbankens bedömningsprocess förefaller systematiskt försämrade prognoserna
- Problematiskt då penningpolitik bl.a. baseras på prognoser - påverkar räntebana och Riksbankens trovärdighet i stort
- Vad göra?
 - Redovisa prognoser med fast horisont (24 mån.) i *Redogörelsen för penningpolitiken*
 - Redovisa modellprognoser i *Redogörelsen för penningpolitiken*, förklara avvikelser
 - Analysera strukturer för s.k. staff forecast
 - Var öppen med avvikelser → kommunicera symmetriskt, bl.a. kring effekter av energipriser:

"Inflationen låg mellan 0 och 1 procent under större delen av 2020 efter att ha varit nära 2 procent under perioden 2017-2019. Det var främst energipriserna som ökade ovanligt långsamt under 2020."

Penningpolitiska verktyg

Penningpolitik när räntesänkningar och statsobligationsköp nått vägs ände

- Kommunikation – forward guidance
- Helikopterpengar
 - till individer
 - till banker
- Valutainterventioner
- Köpa privata tillgångar

**Fokus på denna
i det följande**

Fördelningseffekter och/eller Offentligfinansiella risker



Tillgångsköp utanför kristider är inte normalt

Penningpolitisk rapport, april 2020:

Skuldebrev utgivna av företag och banker är förknippade med kreditrisker och köp av sådana tillgångar ligger normalt utanför de flesta centralbankers verksamhetsområde

Bank of International Settlements, BIS, 2020:

... some previous red lines were crossed ... a key boundary had been direct interventions in corporate bond markets, which could be perceived as engaging in credit allocation ...

Yet many did so in this crisis as part of a concerted policy effort to cushion the blow to firms ...

Once the immediate crisis passes and the dust settles, the balance of considerations will shift ...

A key element of exit is to decouple the unwinding of emergency measures from the monetary policy stance

Ska centralbanken vara *Buyer of last and first resort?*

Akutvård



- Buyer of last resort
- Finansiell stress: riskpremier rusar
- Marknadsmisslyckande
- Ta på sig risker så att förtroendet återvänder

BIS (2020): Röd linje

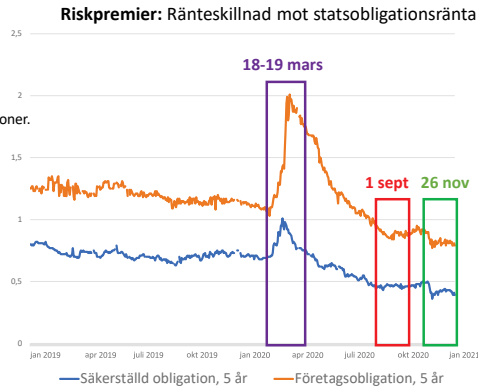
Långvård



- Buyer of first resort
- Pressa riskpremier i normala tider
- Öka tillgångspriser → öka efterfrågan
- Varför röd linje?
- Offentligfinansiella risker
- Påverkar fördelning/resursallokering

Riskpremier – och räntor – lägre än innan krisen

- **18-19 mars 2020:**
 - köp av säkerställda obligationer.
 - annonsering av köp av företagsobligationer
 - **15 maj 2020:** BlackRock anlitas för köp av företagsobligationer. Uppdraget beräknas bli klart under maj.
 - **1 juli 2020:** BlackRocks uppdrag förlängs till augusti
 - **1 sept 2020:** Köp av företagsobligationer inleds
 - **26 nov 2020:** Övåntat beslut om utökade tillgångsköp i penningpolitiskt syfte
- Riskpremierna föll direkt på beskedet
- → Riskpremie 0,3 p.e. lägre än innan krisen
- → Förväntad rörlig bolåneränta om 5 år ca 0,4 p.e. lägre



Penningpolitiska vågskålar vid utökade tillgångsköp 26 nov. 2020

Möjliga argument för:

- Ekonomin behöver lägre räntor
- Att köpa privata tillgångar är "som vilket penningpolitiskt verktyg som helst"

Koppling till finansiell stabilitet

- Motverka ev. kvarvarande marknadsmisslyckande
- Marknaden litat inte på Riksbanken
 - Säkerställa förtroende för *buyer of last resort*-funktion

Möjliga argument emot:

- Marknaden bör bestämma lämpliga riskpremier utanför kristider
- Offentligfinansiella risker
- Påverkar resursallokering
- Sänka reporäntan mer effektivt
 - eller, ekonomin är inte i behov av lägre räntor
- Om stimulans behövs är finanspolitik lämpligare (och har utlovats vid behov 2021 + valår 2022)
- Riksbankens tidigare kommunikation kring risker med låga bostadsräntor



Slutsatser: Buyer of last resort resp. utvidgade tillgångsköp 26 nov. 2020

- Var Riksbanken redo att agera *buyer of last resort* för företagsobligationer när krisen briserade?
- Utökade tillgångsköp 26 nov. 2020
 - Inte sannolikt att ytterligare närvaro på tillgångsmarknaderna behövdes
 - Riksbanken hade faciliteterna som kan skalas upp om det behövs
 - Riksbanken har visat att man agerar (dvs. inga hänsyn till moral hazard)
 - Bidrar till ytterligare stigande tillgångspriser (=det penningpolitiska syftet)
- Bättre stabiliseringspolitisk mix att vid behov istället använda finanspolitiken (vilket utlovats)
- Till Finansutskottet:
 - I *Redogörelsen för penningpolitiken* bör Riksbanken uppskatta effekter av olika penningpolitiska verktyg, bl.a. på inflation och tillgångspriser
 - Elefanten i rummet
 - ska privata tillgångsköp vara "som vilket penningpolitiskt verktyg som helst"?
 - en politisk fråga



Måste vara tankad!



Kommunikation och samspel

Kommunikativa förbättringar under senaste året

Signalering till finanspolitiken:

- Inte höja räntan om finanspolitiken blir mer expansiv
- Finanspolitik lämpligare än tillgångsköp i penningpolitiskt syfte
- Specifiering av åtgärders syfte underlättar samspel med finanspolitiken

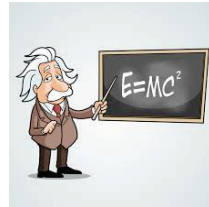


→ Dock sent jämfört med andra centralbanker

- Kommunikation kring penning- och finanspolitikens roll och den stabiliseringspolitiska mixen borde startat många år tidigare

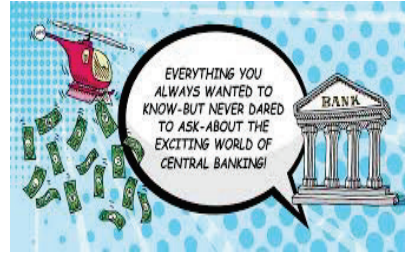
Beskrivning av "lån till företag via banker" symptom på en större kommunikativ utmaning

- Riksbanken, 13/3; 2/7
 - "... låna ut upp till 500 miljarder kronor till företagen via bankerna"
 - "...gratis pengar som vi förväntar oss att bankerna förmedlar till företagen"
 - "... extra förmånliga lån till banker..."
- DN 13/3-2020:
 - "Riksbanken å sin sida lånar ut upp till 500 miljarder kronor till svenska företag via bankerna. Lånen löper på två år till 0 i ränta".
- SvD: 28/4-2020:
 - "Gratis likviditetsslån till företag via banker har också börjat erbjudas av Riksbanken"
- Riksbanken, DN-debatt 16/4
 - "Vi skulle inte ha kunnat genomföra ... programmet för företagsutlåning via banker"



Penningpolitik 2020-tal är inte penningpolitik 2010 eller 1985

- Skriv ett nytt strategidokument från scratch
 - *Penningpolitiken i Sverige från 2010 utdaterad*
- Förslag på (internt) arbetsnamn:
 - "De-mystifiera penningpolitik – en ambitiös ansats"
- Kommunikativ målbild:
 - Journalister ska förstå så att de kan förklara för sina läsare
 - Politiker ska kunna förstå för att:
 - (i) kunna planera finanspolitiken över konjunkturcykeln och
 - (ii) utvärdera Riksbankens arbete.



I relation värd att arbeta på

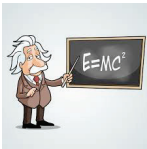


Finansutskottet behöver vara aktivt – *it takes two to dance*

- Begär utökad underlag för utvärdering av penningpolitiken
- Efterfråga ett utförligt, pedagogiskt strategidokument om penningpolitiken
- Säkerställ resurser till ordentlig årlig utvärdering
 - Penningpolitik
 - Övrig verksamhet
- I kommande lagstiftning
 - Inför proportionalitetsprincip
 - Säkerställ buyer-of-last-resort-funktion
 - Bestäm om privata tillgångsköp ska vara som vilket penningpolitiskt verktyg som helst
 - Bestäm om krediter till banker utanför kristider ska villkoras till att banker lånar ut till vissa ekonomiska aktörer
 - Låt Riksrevisionen kontrollera lagefterlevnad



Tack!



Ett citat som beskriver de penningpolitiska vågskålarna



Stefan Ingves, juni 2020

[Den andra] frågan gäller effektiviteten i olika åtgärder och de risker som de för med sig. Anta exempelvis att Riksbanken kan göra penningpolitiken mer expansiv genom att köpa vissa finansiella tillgångar. Detta kan öka riskerna på Riksbankens balansräkning avsevärt och leda till framtida förluster för skattebetalarna. Anta nu att motsvarande effekt hade kunnat uppnås med en relativt mild finanspolitisk stimulans. Detta skulle troligen vara möjligt i ett läge där penningpolitiken befinner sig vid nedre gränsen. Riksbanken skulle då inte höja räntan när den ekonomiska aktiviteten stiger och därmed skulle finanspolitiken bli mer effektiv än normalt. I detta fall bör det finnas förutsättningar för att föra en diskussion om vilken policy-mix som är mest ändamålsenlig.

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

2019/20:RFR1	FINANSUTSKOTTET Öppen utfrågning om den aktuella penningpolitiken den 24 september 2019
2019/20:RFR2	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, SOCIALFÖRSÅKRINGSUTSKOTTET, 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

2020/21:RFR1	FINANSUTSKOTTET Öppen utfrågning om den aktuella penningpolitiken den 20 oktober 2020
2020/21:RFR2	SOCIALFÖRSÄKRINGSUTSKOTTET Uppföljning av tillämpningen av gymnasireglerna
2020/21:RFR3	NÄRINGSUTSKOTTET Sveaskogs samhällsuppdrag om markförsäljning – en uppföljning
2020/21:RFR4	NÄRINGSUTSKOTTET Artificiell intelligens – Möjligheter och utmaningar för Sverige och svenska företag
2020/21:RFR5	TRAFIKUTSKOTTET Punktlighet för persontrafik på järnväg – en uppföljning
2020/21:RFR6	SOCIALFÖRSÄKRINGSUTSKOTTET Digitalt seminarium om uppföljningen av tillämpningen av gymnasireglerna den 26 november 2020
2020/21:RFR7	MILJÖ- OCH JORDBRUKSUTSKOTTET Lantbrukets sårbarhet – en uppföljning
2020/21:RFR8	FINANSUTSKOTTET Öppen utfrågning om finansiell stabilitet – Risker i kölvattnet efter covid19-pandemin
2020/21:RFR9	SOCIALUTSKOTTET Digital offentlig utfrågning med anledning av Coronakommissionens delbetänkande om äldreomsorgen under pandemin
2020/21:RFR10	FINANSUTSKOTTET Öppen utfrågning om den aktuella penningpolitiken den 16 mars 2021
2020/21:RFR11	CIVILUTSKOTTET Uppföljning av lagen om kollektivtrafikresenärers rättigheter – hur har lagen fungerat för resenärerna?
2020/21:RFR12	TRAFIKUTSKOTTET Offentlig utfrågning om järnvägens punktlighet