



Riksbankens förvaltning 2012

Sammanfattning

Utskottet har granskat Riksbankens förvaltning för 2012. Utskottet tillstyrker att riksdagen beviljar riksbanksfullmäktige ansvarsfrihet för sin verksamhet samt Riksbankens direktion ansvarsfrihet för förvaltningen av Riksbanken 2012. Utskottet föreslår också att riksdagen fastställer Riksbankens resultat- och balansräkning för 2012 samt godkänner riksbanksfullmäktiges förslag till disposition av Riksbankens vinst 2012. Förslaget innebär att Riksbanken levererar in 6,8 miljarder kronor till statsbudgeten. Inleveransen ska ske senast en vecka efter riksdagens beslut.

Resultatet för 2012 uppgår till 1,9 miljarder kronor, vilket är ca 2 miljarder kronor mindre än året innan. Utskottet noterar att minskningen i huvudsak förklaras av lägre ränteintäkter till följd av fallande räntor på merparten av de marknader som Riksbanken har investerat i. Balansomslutningen uppgick till 345,7 miljarder kronor vid utgången av 2012, vilket är 2,2 miljarder kronor mindre än året innan. Förändringen beror främst på att värdet av valutaservens tillgodohavanden i US-dollar och euro minskade under året. Det beslut som Riksbanken fattade i slutet av 2012 om att temporärt förstärka valutaservens med ytterligare 100 miljarder kronor kommer att synas först i Riksbankens balansräkning för 2013.

De svenska bankerna påverkades i liten utsträckning av oron på de finansiella marknaderna under 2012 och hade tillgång till god marknadsfinansiering under hela året. Som framgår av balansräkningen hade banksystemet i slutet av 2012 ett likviditetsöverskott på hela ca 29 miljarder kronor som Riksbanken lånade in från bankerna. Inlåningen från banksystemet var därmed ca 12 miljarder kronor högre än i slutet av 2011.

Utskottet behandlar också några motioner från den allmänna motionistiden 2012. Motionerna handlar om att införa en gemensam nordisk valuta samt om verksamheten i Internationella valutafonden (IMF). Utskottet avstyrker samtliga motioner.

Senare under våren 2013 kommer utskottet att genomföra den årliga utvärderingen av Riksbankens penningpolitik.

I betänkandet finns en reservation.

Innehållsförteckning

Sammanfattning	1
Utskottets förslag till riksdagsbeslut	4
Redogörelse för ärendet	6
Utskottets överväganden	8
Riksbankens förvaltning 2012	8
Riksbankens årsredovisning för 2012	8
Riksbanksfullmäktiges verksamhetsberättelse och förslag till disposition av Riksbankens vinst 2012	18
Riksrevisionens granskning av Riksbankens årsredovisning 2012	20
Kompletterande information	21
Finansutskottets ställningstagande	26
Gemensam nordisk valuta	29
Motionerna	29
Finansutskottets ställningstagande	30
Verksamheten i IMF	30
Motionerna	30
Finansutskottets ställningstagande	32
Reservation	34
Verksamheten i IMF, punkt 3 (MP, V)	34
<i>Bilaga 1</i>	
Förteckning över behandlade förslag	36
Framställning 2012/13:RB1	36
Framställning 2012/13:RB2	36
Redogörelse 2012/13:RR2	36
Motioner från allmänna motionstiden hösten 2012	36
<i>Bilaga 2</i>	
Balansräkning och resultaträkning	38
<i>Bilaga 3</i>	
Öppen utfrågning om penningpolitiken den 18 september 2012	41
<i>Bilaga 4</i>	
Öppen utfrågning om penningpolitiken den 8 november 2012	64
<i>Bilaga 5</i>	
Öppen utfrågning om penningpolitiken den 7 mars 2013	94
<i>Bilaga 6</i>	
Bilder från utfrågningen 2012-09-18	123
<i>Bilaga 7</i>	
Bilder från utfrågningen 2012-11-08	147
<i>Bilaga 8</i>	
Bilder från utfrågningen 2013-03-07	165
 <i>Tabeller</i>	
Tabell 1 Förstärkning av Riksbankens valutareserv	11
Tabell 2 Sveriges finansiella åtaganden gentemot IMF 2012	12

Tabell 3 Utlånings- och växlingsåtaganden med IMF	13
Tabell 4 Riksbankens resultaträkning 2012	13
Tabell 5 Resultat fördelat på verksamhetsområden	14
Tabell 6 Femårsöversikt av balansomslutning och resultat	14
Tabell 7 Riksbankens balansräkning 2012	16
Tabell 8 Förslag till Riksbankens vinstdisposition 2012	18
Tabell 9 Förenklad balansräkning efter utredningens förslag	23

Utskottets förslag till riksdagsbeslut

1. Riksbankens förvaltning 2012

a) *Riksrevisionens redogörelse om revisionsberättelsen över Sveriges riksbanks årsredovisning för 2012*

Riksdagen lägger redogörelse 2012/13:RR2 till handlingarna.

b) *Ansvarsfrihet för fullmäktige i Riksbanken*

Riksdagen beviljar fullmäktige i Riksbanken ansvarsfrihet för dess verksamhet under 2012. Därmed bifaller riksdagen utskottets förslag.

c) *Ansvarsfrihet för Riksbankens direktion*

Riksbanken beviljar direktionen i Riksbanken ansvarsfrihet för förvaltningen av Riksbanken under 2012. Därmed bifaller riksdagen utskottets förslag.

d) *Riksbankens resultat och balansräkning för 2012*

Riksdagen fastställer resultaträkning och balansräkning för räkenskapsåret 2012 enligt bilaga 2. Därmed bifaller riksdagen framställning 2012/13:RB1.

e) *Disposition av Riksbankens resultat 2012*

Riksdagen beslutar att Riksbankens resultat 2012, som före bokslutsdispositioner uppgår till 1 934 miljoner kronor, ska fördelas så att 6 800 miljoner kronor inlevereras till statsbudgeten enligt vinstdelningsprincipen, 2 353 miljoner kronor förs från resultatutjämningsfonden och 2 513 miljoner kronor förs från dispositionsfonden, samt att inleveransen till statsbudgeten ska ske senast en vecka efter riksdagens beslut. Därmed bifaller riksdagen framställning 2012/13:RB2.

2. Gemensam nordisk valuta

Riksdagen avslår motionerna

2012/13:Fi208 av Jan Lindholm (MP) och

2012/13:Fi211 av Göran Montan (M).

3. Verksamheten i IMF

Riksdagen avslår motionerna

2012/13:Fi288 av Anders Karlsson och Peter Persson (båda S) och

2012/13:U214 av Hans Linde m.fl. (V) yrkandena 1, 3, 5, 7, 9, 11, 13 och 15–17.

Reservation (MP, V)

Stockholm den 26 mars 2013

På finansutskottets vägnar

Anna Kinberg Batra

Följande ledamöter har deltagit i beslutet: Anna Kinberg Batra (M), Göran Pettersson (M), Pia Nilsson (S), Peder Wachtmeister (M), Jörgen Hellman (S), Ann-Charlotte Hammar Johnsson (M), Maryam Yazdanfar (S), Carl B Hamilton (FP), Bo Bernhardsson (S), Marie Nordén (S), Per Bolund (MP), Anders Sellström (KD), Sven-Olof Sällström (SD), Ulla Andersson (V), Jörgen Andersson (M), Sven-Erik Bucht (S) och Emil Källström (C).

Redogörelse för ärendet

Enligt riksbankslagen (1988:1385) ska Riksbankens direktion före den 22 februari varje år lämna en redovisning av det senaste räkenskapsåret till riksdagen, Riksrevisionen (RiR) och Riksbankens fullmäktige. Fullmäktige ska till riksdagen och RiR lämna förslag till disposition av Riksbankens vinst. RiR ska enligt lagen (2002:1022) om revision av statlig verksamhet m.m. granska Riksbankens redovisning och lämna en revisionsberättelse till riksdagen senast en månad efter att Riksbanken lämnat sin årsredovisning.

Finansutskottets uppgift är att förbereda riksdagens beslut om

- ansvarsfrihet för fullmäktige och direktionen för verksamhetsåret
- fastställande av Riksbankens resultat- och balansräkning
- hur stor del av årets vinst som Riksbanken ska leverera till statsbudgeten.

Underlagen för utskottets prövning är bl.a. Årsredovisning för Sveriges Riksbank för räkenskapsåret 2012 (framst. 2012/13:RB1), Förslag till disposition av Riksbankens vinst för räkenskapsåret 2012 samt riksbanksfullmäktiges verksamhetsberättelse 2012 (framst. 2012/13:RB2), Riksrevisionens redogörelse om revisionsberättelsen över Sveriges riksbanks årsredovisning för 2012 (redog. 2012/13:RR2) samt fullmäktiges och direktionens sammanträdesprotokoll.

Torsdagen den 14 februari 2013 höll utskottet en intern utfrågning med presidiet i fullmäktige om fullmäktiges verksamhet och kontrollfunktion. Utskottet genomför normalt sett utfrågningar med fullmäktiges presidium två gånger per år, en gång på våren och en gång på hösten.

Sedan september 2012 kallar utskottet, förutom riksbankschefen, även en av de fem vice riksbankscheferna till en offentlig utfrågning om penningpolitiken. Sedan dess håller utskottet dessutom tre offentliga utfrågningar per år med Riksbanken, i stället för som tidigare två per år. Tisdagen den 18 september 2012 höll utskottet en offentlig utfrågning med riksbankschef Stefan Ingves och vice riksbankschef Karolina Ekholm. Torsdagen den 8 november 2012 höll utskottet en offentlig utfrågning med riksbankschef Stefan Ingves och vice riksbankschef Per Jansson. Torsdagen den 7 mars 2013 höll utskottet en offentlig utfrågning med riksbankschef Stefan Ingves och vice riksbankschef Kerstin af Jochnick. Protokollet från dessa tre offentliga utfrågningen bifogas till betänkandet (se bilagorna 3–5).

Inga motioner har lämnats med anledning av ärendet. Däremot behandlas 13 motionsyrkanden från allmänna motionstiden 2012. Förslagen handlar om en gemensam nordisk valuta samt om IMF:s verksamhet.

Utskottet genomför varje år en utvärdering av den genomförda penningpolitiken under de senaste tre åren. Utvärderingarna redovisas i särskilda betänkanden. Utvärderingen av penningpolitiken under 2010–2012 kommer att redovisas i betänkande 2012/13:FiU24.

Utskottets överväganden

Riksbankens förvaltning 2012

Utskottets förslag i korthet

Riksdagen beviljar riksbanksfullmäktige ansvarsfrihet för sin verksamhet samt Riksbankens direktion ansvarsfrihet för förvaltningen av Riksbanken 2012. Riksdagen fastställer också Riksbankens resultat- och balansräkning för 2012. Riksdagen godkänner riksbanksfullmäktiges förslag till disposition av Riksbankens vinst 2012. Dispositionen innebär att Riksbanken levererar in 6 800 miljoner kronor till statsbudgeten, att 2 353 miljoner kronor förs från resultatutjämningsfonden och 2 513 miljoner kronor förs från dispositionsfonden. Riksrevisionens redogörelse för revisionsberättelsen om Riksbankens årsredovisning för 2012 läggs till handlingarna.

Riksbankens årsredovisning för 2012

Årsredovisningen för Sveriges riksbank omfattar en förvaltningsberättelse, en balansräkning, en resultaträkning och en kassaflödesanalys samt ett uttalande om den interna styrningen och kontrollen. I förvaltningsberättelsen redogör Riksbanken för hur banken har bedrivit penningpolitiken, främjat ett säkert och effektivt betalningsväsende samt utfört övriga uppdrag under räkenskapsåret.

Intern styrning och kontroll

Direktionen har utvärderat den interna styrningen och kontrollen under 2012 mot de krav som ställs i lagen (1988:1385) om Sveriges riksbank och gör bedömningen att den interna styrningen och kontrollen är betryggande.

Organisation och styrning

Efter ett antal år med omvandling och konsolidering då verksamheten hade utvärderats och rationaliserats började Riksbanken under 2012 att arbeta enligt en ny strategisk plan. Enligt planen prioriteras bl.a. ökad integration mellan bankens huvuduppgifter penningpolitik och finansiell stabilitet utifrån erfarenheterna från den senaste finanskrisen. Riksbanken påbörjade också en översyn av den organisatoriska strukturen. Översynen ska beakta både de ökade kraven på att fördjupa samverkan mellan avdelningarna och de krav som ställs på it-verksamheten efter att delar av denna verksamhet har utkontrakterats fr.o.m. 2013.

Under 2012 kompletterades den strategiska planen med ytterligare tre prioriterade områden inför kommande år: arbetsklimat, kompetensförsörjning och kommunikation. Tilläggen handlar om att Riksbanken behöver prioritera fortsatt utveckling av ett bra arbetsklimat, säkra långsiktig kompetensförsörjning samt värna om förtroendet genom kommunikation.

Riksbanken använder externa undersökningar för att mäta hur allmänhetens förtroende för Riksbanken utvecklas. Medieakademiens förtroendebarmeter som presenterades i mars 2012 visar exempelvis att andelen svenskar som har mycket stort eller ganska stort förtroende för Riksbanken har minskat från 63 till 54 procent på två år. Riksbanken ligger dock fortfarande högt jämfört med andra samhällsinstitutioner.

Mer expansiv penningpolitik

Penningpolitiken blev betydligt mer expansiv under året. Reporäntan sänktes vid tre tillfällen med sammantaget 0,75 procentenheter medan reporäntebanan sänktes med 0,45 procentenheter på ett års sikt och med 0,40 procentenheter på två års sikt. I slutet av året uppgick reporäntan till 1,0 procent. Riksbankens direktion var enig om att penningpolitiken skulle föras i en mer expansiv riktning. Däremot rådde det delade meningar om hur expansiv penningpolitiken behövde bli och om vad som utgjorde en välavvägd penningpolitik. Vid samtliga sex penningpolitiska beslut under året lämnades reservationer mot majoritetens beslut av två av direktionens ledamöter.

Inflationen mätt som en förändring av konsumentprisindex (KPI) var 0,9 procent under året. Inflationstakten minskade från 1,9 procent i januari till -0,1 procent i december. Analysen av Riksbankens målpuppfyllelse visade att KPI-inflationen i Sverige under perioden 1995–2011 i genomsnitt uppgick till 1,47 procent, vilket är under inflationsmålet på 2 procent. Mätt med KPIF (dvs. KPI med fast ränta) uppgick inflationen till 1,85 procent under samma period.

Fortsatt arbete kring finansiell stabilitet

Reformarbetet kring framtida regelverk och förbättrad tillsyn i det finansiella systemet fortsatte under året. Riksbanken deltog i arbetet i olika internationella forum och genomförde egna utredningar. Bland annat tog Riksbanken fram tre särskilda rapporter: en studie över hur den svenska referensräntan Stibor bestäms, en undersökning av olika verktyg för makrotillsyn och en analys av kontracykliska kapitalbuffertar i svenska banker.

Riksbanken och Finansinspektionen inrättade ett temporärt samverkansråd för att utveckla samarbetet kring analysen av systemrisker, finansiell stabilitet och makrotillsyn. Rådet höll två möten under 2012.

Kontantförsörjning

Värdet av den totala mängden kontanter i omlopp har minskat i Sverige för femte året i följd. Vid utgången av 2012 uppgick detta värde till 96 miljarder kronor, vilket är cirka 18 miljarder kronor mindre än i slutet av 2007. I relation till BNP har värdet av sedlar och mynt i omlopp minskat från att utgöra nästan 10 procent av BNP 1950 till knappt 2,5 procent 2012. Att värdet av den utestående mängden sedlar och mynt minskar påverkar Riksbankens finansiella ställning. Utgivningen av sedlar och mynt fungerar som ett räntefritt lån för Riksbanken. Riksbanken bedömer att värdet av sedlar och mynt i omlopp kommer att fortsätta att minska, vilket leder till att även nettointäkterna minskar. Detta förväntas emellertid inte påverka Riksbankens möjligheter att bedriva sin löpande verksamhet de närmaste åren. Inte heller Riksbankens möjligheter att värna finansiell stabilitet och agera i en kris för att stödja enskilda finansiella institut eller hela det svenska banksystemet påverkas av förändringar i efterfrågan på sedlar och mynt i samhället.

Med anledning av värdebolaget Panaxias konkurs lämnade Riksbanken i november en framställning till riksdagen om att regeringen bör tillsätta en eller flera utredningar för att se över hur regelverket för kontantflödet i Sverige bör vara utformat för att säkerställa att kontanthantering sker på ett tillförlitligt sätt.

Fortsatt arbete med nya sedlar och mynt

Riksbanken fattade beslut om den konstnärliga utgångspunkten för utformningen av nya svenska sedlar och mynt och bestämde en preliminär tidsplan för introduktion av dessa. I enlighet med Riksbankens förslag beslutade riksdagen att två av de äldre sedlarna utan folieband ska upphöra att vara lagligt betalningsmedel den 31 december 2013.

Ändrad beräkningsprincip för seignioraget

Riksbanken använder sedelmängden för att skaffa finansiella tillgångar. Dessa tillgångar genererar i sin tur intäkter som kallas seigniorage. Seignioraget beräknas som realiserad avkastning på de av Riksbankens tillgångar som svarar mot utelöpande sedlar och mynt minskad med Riksbankens totala kostnader för kontanthantering. Riksbankens seigniorage för 2012 beräknas till 1,8 miljarder kronor, vilket motsvarar en avkastning på 1,9 procent. Från och med 2012 ingår förstärkningen av valutareserven i beräkningen av seignioraget.

Tillgångsförvaltning

Marknadsvärdet av Riksbankens finansiella tillgångar uppgick till 344,2 miljarder kronor vid årets slut. Den totala avkastningen var -2,5 miljarder kronor, medan avkastningen exklusive valutakurseffekter var 3,6 miljarder kronor. Riksbankens finansiella tillgångar består av guld- och valutareser-

ven inklusive fordringar på IMF, tillgångar knutna till Riksbankens penningpolitiska verksamhet samt derivatinstrument. Valutareserven består av räntebärande papper i utländsk valuta med hög likviditet och låg kreditrisk, i huvudsak statsobligationer. Riksbankens uppdrag medför att valutareserven är koncentrerad till tillgångar i amerikanska dollar och i euro. Reservens värde mätt i kronor påverkas därför av valutakursförändringar i dessa valutor gentemot den svenska kronan.

Med hänsyn till den ekonomiska utvecklingen i euroområdet och den pågående oron på de finansiella marknaderna omfördelade Riksbanken under året sitt innehav av statsobligationer utgivna i euro. Omfördelningen innebar att Riksbanken minskade innehavet av belgiska, italienska, spanska och österrikiska värdepapper till förmån för framför allt tyska statsobligationer.

Förstärkning av valutareserven

I maj 2009 beslutade Riksbanken att förstärka valutareserven med ett belopp motsvarande 100 miljarder kronor genom att låna utländsk valuta av Riksgälden. Eftersom Sverige under de senaste åren har ökat omfattningen av sitt deltagande i IMF:s olika stödprogram har delar av valutareserven tagits i anspråk för dessa åtaganden. Riksbanken beslutade därför under våren 2012 att återställa nivån på valutareserven genom att via Riksgälden låna upp ytterligare utländsk valuta motsvarande 10 miljarder kronor. Värdet av skulden till Riksgälden uppgick vid utgången av året till 88,6 miljarder kronor inklusive upplupen ränta (se tabell 1).

Tabell 1 Förstärkning av Riksbankens valutareserv

Miljoner kronor

	Räntenetto 2012	Räntenetto 2011	Lånebelopp 2012-12-31	Lånebelopp 2011-12-31
Förstärkning av valutareserven				
Banktillgodohavanden och värdepapper ¹	551	716	88 294	84 886
Skulder i utländsk valuta till hemmahörande i Sverige ²	-749	-953	-88 413	-86 497
Upplupen ränta	–	–	-232	-177
Totalt	-198	-237	-351	-1 788

¹ Beredskapsportfölj (marknadsvärde).

² Riksgälden.

I denna skuld på 88,6 miljarder kronor ingår inte effekterna av det beslut som Riksbanken fattade i slutet av 2012 om att förstärka valutareserven med ytterligare 100 miljarder kronor genom lån från Riksgälden. Förstärkningen syftar enligt Riksbanken till att säkerställa att Riksbanken ska kunna värna den finansiella stabiliteten och uppfylla Sveriges internationella åtaganden. Förstärkningen beräknas medföra ökade kostnader för

valutareserven, som enligt Riksbanken måste vägas mot de samhällsekonomiska kostnader som kan uppkomma om det svenska bankväsendet får finansieringssvårigheter. Riksbanken påpekade i samband med beslutet att det är viktigt att man utreder hur kostnaderna för att hålla en valutareserv så småningom kan återföras på bankerna. Förstärkningen av valutareserven är temporär och bör enligt beslutet avvecklas när det bedöms lämpligt med hänsyn till omvärldsutvecklingen och storleken på åtagandena gentemot IMF. Två direktionsledamöter reserverade sig mot beslutet att förstärka valutareserven eftersom de ansåg att ett bättre alternativ var att ingå ett avtal med Riksgälden om att valutareserven ska återställas inom tio bankdagar efter beslut om att ta den i anspråk. De menade att ett sådant avtal skulle lösa problemet med finansieringen av åtagandet gentemot IMF och dessutom vara ett mindre kostsamt sätt att finansiera eventuellt likviditetsstöd.

IMF-åtaganden

Riksbanken bidrar till IMF:s finansiering via insatskapital och lånearrangemang. Riksbanken deltar bl.a. i IMF:s nya lånearrangemang (NAB) som vid behov aktiveras då efterfrågan på utlåning från fonden är så pass stor att insatskapitalet inte bedöms vara tillräckligt. Under 2012 beslutade medlemmarna i NAB att förnya aktiveringen av lånearrangemanget vid två tillfällen. Under 2012 bidrog Riksbanken till IMF:s lån till Grekland, Irland, Portugal och Sri Lanka genom att skjuta till kapital i fonden motsvarande 1 195 miljoner svenska kronor. Genom återbetalningar från Island, Lettland, Libanon, Saint Kitts och Nevis, Seychellerna och Ukraina fick Riksbanken tillbaka kapital motsvarande 543 miljoner svenska kronor. Inom ramen för det nya lånearrangemanget (NAB) lånade Riksbanken ut motsvarande 762 miljoner svenska kronor till IMF som i sin tur lånade ut dessa medel till Irland, Portugal och Sri Lanka. Totalt innebar Riksbankens transaktioner med IMF att fonden utnyttjade ytterligare 161 miljoner kronor under 2012 av Sveriges maximala åtagande på 113,4 miljarder kronor (se tabell 2). Vid årets slut hade därmed totalt 11,5 miljarder kronor utnyttjats och de återstående åtagandena uppgick till 101,9 miljarder kronor.

Tabell 2 Sveriges finansiella åtaganden gentemot IMF 2012

Miljoner SDR¹ respektive miljoner kronor

	SDR	SEK
Sveriges maximala åtagande	11 333	113 412
Utnyttjat vid årets början	1 134	11 344
Utnyttjat under året	16	161
Utnyttjat vid slutet av året	1 150	11 505
Återstående åtagande	10 183	101 907

De totala återstående åtagandena om 101,9 miljarder fördelar sig på olika typer av utlånings- och växlingsåtaganden (se tabell 3).

¹ SDR = särskilda dragningsrätter.

Tabell 3 Utlånings- och växlingsåtaganden med IMF*Miljoner kronor*

	2012-12-31	2011-12-31
Särskilda dragningsrätter	46 133	47 994
Reservposition	16 664	18 362
GAB ² , NAB, bilateralt lån	39 110	42 004
Summa	101 907	108 360

² GAB = generella lånearrangemang.

Riksbanken fick under hösten dessutom riksdagens godkännande att ingå bilaterala avtal om lån till IMF som ger valutafonden möjligheten att låna motsvarande ca 70 miljarder kronor (6,7 miljarder SDR) från Riksbanken om medlen under fondens insatskapital och NAB inte skulle räcka.

Riksbankens resultaträkning

Riksbankens resultaträkning redovisas i tabell 4. Resultatet för 2012 uppgår till 1,9 miljarder kronor, vilket är en minskning med ca 2,0 miljarder kronor jämfört med året innan. Minskningen beror till stor del på att ränteintäkterna blev 1,2 miljarder kronor lägre än 2011 till följd av fallande räntor på merparten av de marknader som Riksbanken investerat i. Samtidigt minskade nettoresultatet av finansiella transaktioner med 0,8 miljarder kronor, vilket främst förklaras av nedskrivningar till följd av orealiserade valutakursförluster.

Tabell 4 Riksbankens resultaträkning 2012*Miljoner kronor*

	2012	2011
Ränteintäkter	4 280	5 493
Räntekostnader	-1 196	-1 359
Nettoresultat av finansiella transaktioner	-603	209
Avgifts- och provisionsintäkter	71	70
Avgifts- och provisionskostnader	-8	-8
Erhållna utdelningar	56	51
Övriga intäkter	34	168
Summa nettointäkter	2 634	4 624
Personalkostnader	-366	-372
Administrationskostnader	-269	-261
Avskrivningar av materiella och immateriella anläggningstillgångar	-47	-51
Sedel- och myntkostnader	-18	-10
Övriga kostnader	-	-
Summa kostnader	-700	-694
Årets resultat	1 934	3 930

I tabell 5 redovisas Riksbankens resultat fördelat på verksamhetsområden. Tillgångsförvaltningen står för den helt dominerande delen när det gäller nettointäkter och därmed också resultatet. Av tabellen framgår också att kostnaderna för verksamhetsområdet penningpolitik har minskat medan kostnaderna för finansiell stabilitet har ökat mellan 2011 och 2012.

Tabell 5 Resultat fördelat på verksamhetsområden

Miljoner kronor

Verksamhets- område	2012			2011		
	Netto- intäkter	Kostnader	Resultat	Netto- intäkter	Kostnader	Resultat
Penningpolitik	4	-180	-176	2	-194	-192
Finansiell stabilitet	60	-161	-101	54	-140	-86
Betalningssystem	71	-61	10	70	-66	4
Kontanthantering	-5	-106	-111	125	-106	19
Tillgångsförvaltning	2 502	-90	2 412	4 370	-91	4 279
Statistik	0	-85	-85	0	-77	-77
Ekonomipris och fullmäktige m.m.	2	-17	-15	3	-20	-17
Summa	2 634	-700	1 934	4 624	-694	3 930

Riksbankens balansräkning

Riksbankens balansräkning för 2012 redovisas i tabell 7. Vid utgången av 2012 uppgick balansomslutningen till 345,7 miljarder kronor, vilket är 2,2 miljarder kronor mindre än vid utgången av 2011. Förändringen beror främst på att värdet av valutarenserven minskade under året. Nedan kommenteras de väsentligaste förändringarna i posterna på balansräkningens tillgångs- respektive skuldsida.

I tabell 6 redovisas Riksbankens balansomslutning och resultat de senaste fem åren. Här framgår att balansomslutningen under 2008 och 2009, till följd av Riksbankens extraordinära åtgärder under finanskrisen, var ungefär dubbelt så stor jämfört med åren därefter.

Tabell 6 Femårsöversikt av balansomslutning och resultat

Miljarder kronor per sista december respektive år

	2012	2011	2010	2009	2008
Balansomslutning	345,7	347,9	326,9	708,8	700,2
Resultat	1,9	3,9	0,5	14,2	11,2

Balansräkningens tillgångssida

Den mest omfattande posten på balansräkningens tillgångssida är valutarenserven på 259,9 miljarder kronor som redovisas under posten Banktillgodo-havanden och värdepapper.

I begreppet guld- och valutareserven inkluderas också Riksbankens guldreserv samt nettofordringar på IMF. Uttryckt i US-dollar ökade guldpriset med 7,1 procent under 2012 men eftersom dollarn försvagades gentemot den svenska kronan ökade värdet av Riksbankens guldinnehav endast med 0,2 miljarder kronor och uppgick i slutet av 2012 till 43,7 miljarder kronor. Fordringarna på IMF redovisas i balansräkningen som bruttoposter på dels tillgångssidan i form av en fordran om 34,2 miljarder kronor, dels skuldsidan i form av en motpost för särskilda dragningsrätter som tilldelats IMF om 22,5 miljarder kronor. Nettofordringen på IMF var således 11,7 miljarder kronor i slutet av 2012. Det totala marknadsvärdet av guld- och valutareserven uppgick därmed till 317,8 miljarder kronor vid årets slut.

Av balansräkningens tillgångssida framgår också att Riksbankens utlåning till kreditinstitut relaterade till penningpolitiska transaktioner, i likhet med föregående år, är noll. För att kunna genomföra penningpolitiken kan Riksbanken hålla s.k. penningpolitiska tillgångar. Dessa tillgångar kan bestå av de fordringar på svenska banker som uppstår när Riksbanken genomför den penningpolitiska repän. Numera har dock banksystemet ett likviditetsöverskott som Riksbanken lånar in från bankerna. (Se avsnittet Balansräkningens skulder och eget kapital.)

Posten Värdepapper i svenska kronor utgivna av hemmahörande i Sverige uppgår i balansräkningen till 3,1 miljarder kronor. Posten förklaras av att Riksbanken under 2012 började förvärva värdepapper i svenska kronor i syfte att ha i beredskap för att i framtiden med kort varsel kunna genomföra köp av svenska värdepapper i penningpolitiskt syfte. Portföljen byggs upp gradvis fr.o.m. andra halvåret 2012 och ska efter tolv månader uppgå till ett nominellt värde av 10 miljarder kronor. Portföljen byggs upp genom att Riksbanken gradvis avyttrar innehav i utländsk valuta i valutareserven till ett värde som motsvarar köpen av värdepapper i svenska kronor.

Övriga tillgångar har ökat från ca 4,2 till ca 4,8 miljarder kronor främst till följd av att derivatinstrument med ett positivt värde på bokslutsdagen har ökat jämfört med föregående år.

Balansräkningens skulder och eget kapital

Av balansräkningens skuldsida i tabell 7 framgår att de utelöpande sedlarna och mynten har minskat från 100,1 miljarder kronor i slutet av 2011 till 96,4 miljarder kronor i slutet av 2012.

Som nämndes ovan har banksystemet i dagsläget ett likviditetsöverskott som Riksbanken lånar in från bankerna, antingen genom att emittera riksbankscertifikat eller via dagslån, s.k. finjusterade transaktioner. Inlåningen innebär att Riksbanken har en skuld till bankerna. Som framgår av balansräkningen uppgick inlåningen under posten Finjusterade transaktioner till 25,8 miljarder kronor i slutet av 2012. Denna inlåning sker i regel över natten till reporäntan minus 0,1 procentenhet. Under posten Emitterade skuldcertifikat redovisas en inlåning på ca 3 miljarder kronor från bankerna som sker till reporäntan och där löptiden i regel är en vecka.

Dessa två poster sammantagna visar att Riksbankens inlåning från banksystemet i slutet av 2012 uppgick till 28,8 miljarder kronor, vilket är ca 12 miljarder kronor högre än föregående år.

Inlåningen av utländsk valuta från Riksgälden utgör 88,4 miljarder kronor och redovisas på balansräkningens skuldsida under posten Skulder i utländsk valuta till hemmahörande i Sverige. På posten Värderegleringskonton på balansräkningens skuldsida redovisas realiserade vinster och förluster som utgörs av skillnaden mellan anskaffningsvärde och marknadsvärde. Om de realiserade förlusterna överstiger de realiserade vinsterna vid årets slut redovisas skillnaden i resultaträkningen.

Riksbankens egna kapital har minskat från 66,8 miljarder kronor till 63,2 miljarder kronor, eller med 5,6 miljarder kronor om man inkluderar årets resultat. Årets resultat gav ett tillskott på 1,9 miljarder kronor medan förra årets inleverans till staten gav en minskning med 7,5 miljarder kronor.

Tabell 7 Riksbankens balansräkning 2012

Miljoner kronor

TILLGÅNGAR	2012-12-31	2011-12-31
Guld	43 720	43 508
Fordringar i utl. valuta på hemmahörande utanför Sverige		
Fordringar på IMF	34 196	35 294
Banktillgodohavanden och värdepapper	259 883	264 892
<i>Totalt</i>	294 079	300 186
Utlåning i svenska kronor till kreditinstitut i Sverige relaterad till penningpolitiska transaktioner		
Huvudsakliga transaktioner	–	–
Finjusterande transaktioner	–	–
Strukturella transaktioner	–	–
Utlåningsfacilitet	0	0
<i>Totalt</i>	0	0
Värdepapper i svenska kronor utgivna av hemmahörande i Sverige	3 152	–
Övriga tillgångar		
Materiella och immateriella anläggningstillgångar	655	502
Finansiella tillgångar	521	521
Derivatinstrument	662	–
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	2 609	2 873
Övriga tillgångar	341	327
<i>Totalt</i>	4 788	4 223
Summa tillgångar	345 739	347 917

SKULDER OCH EGET KAPITAL	2012-12-31	2011-12-31
Utelöpande sedlar och mynt		
Sedlar	91 056	94 771
Mynt	5 385	5 365
<i>Totalt</i>	96 441	100 136
Skulder i svenska kronor till kreditinstitut i Sverige relaterade till penningpolitiska transaktioner		
Inlåningsfacilitet	339	44
Finjusterande transaktioner	25 815	16 831
<i>Totalt</i>	26 154	16 875
Emitterade skuldcertifikat	2 998	–
Skulder i svenska kronor till hemmahörande utanför Sverige	156	106
Skulder i utl. valuta till hemmahörande i Sverige	88 413	86 497
Skulder i utl. valuta till hemmahörande utanför Sverige	–	–
Motpost till särskilda dragningsrätter som tilldelats av IMF	22 505	23 754
Övriga skulder		
Derivatinstrument	–	943
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	306	252
Övriga skulder	78	88
<i>Totalt</i>	384	1 283
Avsättningar	184	203
Värderegleringskonton	43 363	48 356
Eget kapital		
Grundfond	1 000	1 000
Reserver	62 207	65 777
<i>Totalt</i>	63 207	66 777
Årets resultat	1 934	3 930
Summa skulder och eget kapital	345 739	347 917

Riksbanksfullmäktiges verksamhetsberättelse och förslag till disposition av Riksbankens vinst 2012

Förslag till vinstdisposition för 2012

Enligt riksbankslagen ska riksbanksfullmäktige lämna förslag till riksdagen och Riksrevisionen om dispositionen av Riksbankens vinst. Fullmäktige tillämpar sedan slutet av 1980-talet en beräkningsprincip som i korthet innebär att 80 procent av Riksbankens genomsnittliga resultat för de senaste fem åren ska levereras in till statskassan. Resultatet beräknas exklusive valutakurs- och guldvärdeeffekter, men inklusive de priseffekter som redovisas på värderingskontot i balansräkningen. För 2012 föreslår fullmäktige därmed en inleverans om 6 800 miljoner kronor. Valutakursförlusten samt 10 procent av det justerade genomsnittliga resultatet, vilka netto motsvarar 2 513 miljoner kronor, förs från dispositionsfonden. Eftersom den föreslagna inleveransen och avsättningen till dispositionsfonden är högre än årets redovisade resultat föreslår fullmäktige i enlighet med vinstutdelningsprincipen att 2 353 miljoner kronor förs från resultatutjämningsfonden. Beräkningsunderlaget för vinstdispositionsförslaget framgår av tabell 8.

Tabell 8 Förslag till Riksbankens vinstdisposition 2012

Miljoner kronor

1 Beräkning av Riksbankens inleverans till staten	
Justering av årets resultat	
Årets resultat 2012	1 934
Avgår Valutakursförlust	3 366
Tillkommer Prisförlust bokförd i balansräkningen	-2 315
Justerat resultat 2012	2 985
Beräkning av genomsnittligt justerat resultat	
Justerat resultat 2008	18 318
Justerat resultat 2009	4 192
Justerat resultat 2010	6 777
Justerat resultat 2011	10 356
Justerat resultat 2012	2 985
Summa justerat resultat för de senaste fem åren	42 628
Genomsnittligt justerat resultat för de senaste fem åren	8 526
Beräkning av inleveransbeloppet	
80 % av det genomsnittliga justerade resultatet	6 820
Avrundning till 100-tal miljoner kronor	-20
Inleverans 2012	6 800

2 Beräkning av överföringen från Riksbankens dispositionsfond**Från Riksbankens dispositionsfond förs**

Valutakursförlust	-3 366
10 % av det genomsnittliga justerade resultatet	853
Summa	-2 513

3 Beräkning av överföringen från Riksbankens resultatutjämningsfond**Från Riksbankens resultatutjämningsfond förs**

10 % av det genomsnittliga justerade resultatet	853
Prisförlust bokförd i balansräkningen	2 315
Avrundning inleverans	20
Justerat resultat minskat med genomsnittligt resultat	-5 541
Summa	-2 353

Fullmäktige föreslår även att inleveransen sker senast en vecka efter riksdagens beslut, lämpligen i samband med Riksbankens genomförande av den veckovisa öppna marknadsoperationen.

Fullmäktiges verksamhetsberättelse

Fullmäktiges verksamhetsberättelse för 2012 redovisar övergripande vilka ärenden som har behandlats vid fullmäktiges sammanträden (tolv tillfällen) under året och vilken information som fullmäktige har fått vid sammanträdena. Verksamhetsberättelsen anger även hur fullmäktige har bedrivit sin kontrollerande funktion.

Riksbanksfullmäktige har elva ledamöter och lika många suppleanter. Fullmäktige består sedan den 19 oktober 2010 av Johan Gernandt (ordförande), Sven-Erik Österberg (sedan den 31 maj 2011, vice ordförande sedan den 22 juni 2011), Peter Egardt, Sonia Karlsson, Bertil Kjellberg, Anders Karlsson, Gun Hellsvik, Lena Sommestad, Allan Widman, Peter Eriksson och Roger Tiefensee (sedan den 14 oktober 2011). Suppleanter är Hans Birger Ekström, Tommy Waidelich (sedan den 23 mars 2012), Ulf Sjösten, Ann-Kristine Johansson, Chris Heister, Bosse Ringholm, Per Landgren (sedan den 25 augusti 2011), Catharina Bråkenhielm, Christer Nylander, Agneta Börjesson (sedan den 16 december 2011) samt Håkan Larsson.

Under året sammanträdde fullmäktige vid tolv tillfällen. Fullmäktige beslutade under året om direktionsledamöternas anställningsvillkor och tog även ställning till deras sidouppdrag. Direktionen har under året samrätt med fullmäktige om skrivelser till riksdagen om

- medgivande för Riksbanken att delta i Internationella valutafondens (IMF) finansieringslösning till förmån för fattiga länder
- medgivande för Riksbanken att ge kredit till IMF

- indragning av äldre 50- och 1 000-kronorssedlar
- vissa utredningsbehov med anledning av Panaxias konkurs.

Vid tre tillfällen under året fattade fullmäktige beslut i frågor om utformningen av den nya sedel- och myntserien. Fullmäktige fick under året också löpande information om det fortsatta arbetet med den nya svenska sedel- och myntserien.

En del av fullmäktiges kontrollfunktion utövades genom att fullmäktiges ordförande och vice ordförande följde direktionens arbete under året. De utnyttjade bl.a. sin rätt att delta i direktionens sammanträden liksom i en del informella möten.

Vid sitt sammanträde i december fattade fullmäktige beslut om ändringar i Riksbankens arbetsordning avseende ett förtydligande vad gäller ställföreträdare för riksbankschefen. Vid samma sammanträde informerade direktionen om beslutade ändringar i Riksbankens instruktion.

Fullmäktige informerades i oktober om direktionens diskussion om en eventuell förstärkning av valutareservens storlek. Detta följdes upp av en mer djupgående information i frågan vid fullmäktiges sammanträde i november. Redovisningen omfattade bakgrund, storlek och orsak till behovet av en förstärkning. Fullmäktige beslutade att föredragningen inte föranledde några kommentarer avseende en förstärkning av valutareserven.

Fullmäktige granskar Riksbankens verksamhet genom sin revisionsfunktion. Uppdraget som fullmäktiges revisionsfunktion hade BDO Nordic Stockholm AB till och med mars 2012. I mars 2012 slöts ett nytt avtal med KPMG AB för perioden den 1 april 2012 till och med den 31 mars 2014.

Fullmäktige fick dessutom under våren uppföljande information om de åtgärder som Riksbanken vidtagit med anledning av dels en tidigare granskningsrapport om valutareservförvaltningen, dels en granskningsrapport om sedelproduktion och registerkontroll.

Ingenting i uppföljningen av direktionsledamöternas arbete under 2012 ledde till att fullmäktige riktade någon anmärkning mot deras tjänsteutövning.

Riksrevisionens granskning av Riksbankens årsredovisning 2012

Riksrevisionen har granskat Riksbankens årsredovisning för 2012. Utöver årsredovisningen ska Riksrevisionen även uttala sig om fullmäktiges och direktionens förvaltning av Riksbanken för 2012.

Enligt Riksrevisionen ger årsredovisningen en i alla väsentliga avseenden rättvisande bild av Riksbankens finansiella ställning per den 31 december 2012 och av dess resultat och finansiering för året enligt lagen (1988:1385) om Sveriges riksbank samt i enlighet med de regler för bokföring och årsredovisning som fastställts av Riksbankens direktion. Riksrevisionen tillstyrker att riksdagen fastställer balansräkningen och resultaträk-

ningen. Riksrevisionen tillstyrker också att riksdagen beviljar ansvarsfrihet för fullmäktige för dess verksamhet och för direktionen för förvaltningen av Riksbanken för 2012.

Kompletterande information

Delbetänkande av Finanskriskommittén (SOU 2013:6)

Den s.k. Finanskriskommittén överlämnade sitt delbetänkande Att förebygga och hantera finansiella kriser (SOU 2013:6) i januari 2013. Finanskriskommitténs arbete syftar till att förbättra statens möjligheter att minska riskerna för att finansiella kriser ska uppstå, och att minska skadeverkningarna om en kris ändå uppstår. Starka statsfinanser, relativt god finansiell stadga i svenska finansiella företag, relativt gynnsamma yttre förutsättningar, relevanta och snabba åtgärder samt ett fungerande samarbete mellan de svenska myndigheterna bildade basen för en framgångsrik krishantering i Sverige. Det finns dock enligt utredningen utrymme för förbättringar, både vad avser att förebygga och att hantera kriser.

Makrotillsynsråd med Riksbanken och Finansinspektionen

En central tanke i kommitténs förslag är att makrotillsynen ska präglas av en öppen diskussion där all relevant kunskap kan tas till vara och olika uppfattningar kan ventileras. Utredningen föreslår ett makrotillsynsråd med Riksbanken och Finansinspektionen som etableras genom lag. Ansvar för att besluta om och genomföra en viss makrotillsynsåtgärd ska ges till antingen Riksbanken eller Finansinspektionen. Myndigheterna ska samråda inför den typen av åtgärdsbeslut. Kommittén ger i betänkandet en översikt över makrotillsynsverktyg som är föremål för diskussion i Sverige och internationellt, exempelvis kontracykliska kapitalkrav och reglering av skuldsättningsnivåer.

Åtgärder för likviditetsförsörjningen

Krisen 2008 visade enligt utredningen tydligt hur känslig ekonomins likviditetsförsörjning är för störningar. Det är viktigt att staten även i framtiden kan agera lika resolut som under krisen för att motverka störningar i likviditetsförsörjningen. Kommittén anser att Riksbanken även fortsättningsvis bör ha en central likviditetsstödande roll. Kommittén ger förslag på en ny bestämmelse i riksbankslagen som ger Riksbanken möjligheten att vidta generella likviditetsåtgärder för att motverka allvarliga störningar i likviditetsförsörjningen. De åtgärder som Riksbanken föreslås få möjlighet att vidta i detta syfte är samma åtgärder som den får vidta i penningpolitiskt syfte, vilket bl.a. innebär att kredit endast får ges mot betryggande säkerhet. Även regeringen/stödmyndigheten behöver kunna vidta åtgärder för att stärka likviditetsförsörjningen som kompletterar Riksbankens åtgärder. När Riksbanken utökar sin kreditgivning till de finansiella företagen måste ban-

ken också möjliggöra att dessa medel kan placeras i riksbankstillgångar. Kommittén föreslår att Riksgälden får besluta att låna ut statspapper till Riksbanken som i sin tur kan låna ut dessa till de finansiella företagen. Dessa statspapper ska återlämnas till Riksgälden innan något belopp förfaller till betalning för att de inte ska påverka statsskulden.

Stabilitetsfonden och stabilitetsavgiften

Stabilitetsfonden bör enligt utredningen slås samman med insättningsgarantifonden till en bankkrisreserv. Det bör dock även fortsatt tas ut två olika avgifter. Insättningsgarantiavgiften bör riskdifferentieras. Ett ställningstagande till en eventuell riskdifferentiering av stabilitetsavgiften bör anstå i väntan på EU:s krishanteringsdirektiv. Någon målsatt nivå för reserven, exempelvis i termer av andel av BNP, bör inte finnas. Av detta följer att avgifterna kommer att vara desamma oavsett om det inträffar en kris eller inte.

Ansvar och arbetsfördelning mellan myndigheterna

Samtliga myndigheter som i praktiken har en roll när det gäller finansiell stabilitet, dvs. Riksbanken, Finansinspektionen och Riksgälden, bör ha ett tydligt uppdrag att arbeta för ett stabilt och väl fungerande system. Kommittén föreslår bl.a. att Riksbankens uppgift att främja ett säkert och effektivt betalningsväsende omformuleras som ett uppdrag att verka för ett stabilt och väl fungerande finansiellt system.

Betänkande av Utredningen om Riksbankens finansiella oberoende och balansräkning (SOU 2013:9)

Regeringen beslutade den 13 oktober 2011 att tillkalla en särskild utredare med uppgift att göra en översyn av hur erfarenheterna från den finansiella krisen har påverkat synen på Riksbankens balansräkning. I uppdraget ingick bl.a. att utreda hur stor Riksbankens valutareserv bör vara och hur den bör finansieras samt vad som är en lämplig storlek på Riksbankens eget kapital. Som särskild utredare förordnades professor Harry Flam. Utredningens betänkande överlämnades till regeringen i januari 2013.

Riksbankens egna kapital

Utredningen föreslår att Riksbanken i lag tillförsäkras ett kostnadsfritt och inflationsskyddat kapital på 75 miljarder kronor. Avkastningen på kapitalet bedöms täcka Riksbankens kostnader över tid med betryggande marginal. Av det kostnadsfria kapitalet utgörs 30 miljarder kronor av eget kapital. Det bör enligt utredningen skyddas mot förluster genom att vinster kvarhålls i Riksbanken och inte delas ut till staten, tills det egna kapitalet är återställt. Vid förluster som överstiger 10 miljarder kronor bör kapital tillskjutas så att det egna kapitalet återställs.

Det kostnadsfria kapitalet utgörs av utelöpande sedlar och mynt samt eget kapital. För närvarande uppgår utelöpande sedlar och mynt till ca 95 miljarder kronor. Mängden sedlar och mynt väntas dock minska över tid, vilket leder till att det kostnadsfria kapitalet kommer att minska till 75 miljarder kronor.

Riksbankens valutareserv

Vid behov lämnar Riksbanken likviditetsstöd i utländsk valuta till svenska banker och andra finansinstitut. För att med betryggande marginal kunna fullgöra sin uppgift bör Riksbanken enligt utredningen få rätt att förstärka sin valutareserv vid behov så att dess balansomslutning kan uppgå till 200 miljarder kronor. Taket på balansomslutningen räknas upp med inflationen plus den reala ekonomiska tillväxten. I tabellen nedan visas en förenklad balansräkning efter utredningens förslag (tabell 8.6 i utredningen).

Tabell 9 Förenklad balansräkning efter utredningens förslag

Miljarder kronor

Tillgångar		Skulder och eget kapital	
Guld och valutareserv (exkl. IMF)	125	Utelöpande sedlar och mynt	95
Upplånad valutareserv	75	Upplåning i Riksgälden	75
		Eget kapital ¹	30
Summa	200	Summa	200

¹ Eget kapital består av grundfond, kapitalsäkringsfond, resultatutjämningskonto och värderingsregleringskonto.

Riksbankens förutsättningar för att lämna likviditetsstöd

Det är omöjligt att i förväg veta hur mycket likviditetsstöd som kan krävas om en eller flera banker har brist på utländsk valuta och den finansiella stabiliteten är hotad. Därför föreslår utredningen att Riksbanken får rätt att ersätta lämnat likviditetsstöd genom motsvarande upplåning av utländsk valuta. Härigenom skapas förutsättningar för Riksbanken att lämna likviditetsstöd i obegränsad omfattning. Upplåningen bör genomföras via Riksgälden, som kan genomföra upplåning av mycket stora belopp i utländsk valuta på kort tid. Riksbankens valutareserv och bankernas nyligen införda likviditetsbuffertar i utländsk valuta bedöms med god marginal räcka för att klara en kort period med likviditetsstress för bankerna tills Riksgälden kan genomföra sin upplåning för Riksbanken och statens program för att garantera bankernas upplåning kan träda i funktion.

Upplåningen till Riksbankens valutareserv bör enligt utredningen uteslutas ske genom upplåning av Riksgälden. Om det, mot all förmodan, skulle uppstå ett läge där Riksgälden inte har möjlighet att låna för att fylla på valutareserven, skulle det heller inte gå att finansiera statens reguljära åtaganden. Sverige skulle då stå inför en slags statsbankrutt. I en så allvarlig kris skulle de svenska bankernas valutförsörjning sannolikt framstå som ett sekundärt problem, enligt utredningen.

Utredningen påpekar att enligt riksbankslagen (7 kap. 2 §) framgår endast att Riksbankens hållande av valutareserv sker i valutapolitiskt syfte, vilket knappast kan sägas vara fallet i dag. En översyn över systematiken i riksbankslagen ligger dock utanför utredningens arbete.

Riksbankens finansiella oberoende stärks

Den senaste s.k. konvergensrapporten från ECB från maj 2012 innehåller, i likhet med tidigare rapporter, kritik av Sveriges lagstiftning vad avser bl.a. kraven på en centralbanks oberoende. Utredningen föreslår att Riksbankens finansiella oberoende stärks genom en rad olika åtgärder: Det kostnadsfria kapitalet och det egna kapitalet bestäms i lag och skyddas mot inflationen. Det egna kapitalet skyddas mot förluster. Riksbanken får rätt att vid behov förstärka sin valutareserv i förväg inom en given ram och får rätt att återställa valutareserven när den har använts för att lämna likviditetsstöd genom upplåning i obegränsad omfattning. Reglerna för vinstutdelning till staten fastställs i lag. Med utredningens förslag kommer Riksbankens kostnadsfria kapital att bli betydligt mindre än tidigare, varför utdelningen också blir mindre. Utredningen bedömer att vinstutdelningen därför inte behöver stabiliseras genom att som i dag basera utdelningen på ett femårsgenomsnitt. Grunden för vinstutdelning ska vara årets redovisade resultat, inklusive realiserade vinster och förluster på tillgångar. Vinsten ska delas ut till staten efter avsättning för värdesäkring av det kostnadsfria kapitalet respektive eget kapital samt för att täcka tidigare års underskott eller förluster. Sverige har åtaganden mot IMF om utlåning av utländsk valuta motsvarande 180 miljarder kronor. Dessa åtaganden finns i dag på och vid sidan av Riksbankens balansräkning. Uppfyllande av dessa åtaganden kan kräva att valutareserver tas i anspråk och kan därigenom inverka på Riksbankens förmåga att genomföra penningpolitiken och att lämna likviditetsstöd. Därför föreslås att IMF-åtagandena förs i en separat balansräkning och att regering och riksdag görs ansvariga för eventuella förluster. Utlåning till IMF finansieras genom upplåning av Riksgäldskontoret.

Kostnaderna för den upplånade delen av valutareserven bör bäras av bankerna genom avgifter

Banker och andra finansinstitut har i dag en implicit försäkring mot att råka i likviditetsnöd i utländsk valuta. Staten tillhandahåller denna försäkring via Riksbanken utan särskild avgift. Det kan locka bankerna till en större utlåning och upplåning i utländsk valuta än vad som annars hade varit fallet. De banker som har upplåning och utlåning i utländsk valuta bör därför enligt utredningen ingå i en obligatorisk försäkring som garanterar dem likviditetsstöd vid behov. Den närmare utformningen av en försäkring bör utredas.

Valutarisken som följer med valutareserven bör elimineras

Utredningens förslag om ett eget kapital på 30 miljarder kronor bygger på att valutarisken som följer av att Riksbanken har en valutareserv är eliminerad. Utan valutasäkring skulle för närvarande uppskattningsvis ytterligare ca 27 miljarder kronor behöva bindas i Riksbankens balansräkning. Att överföra risken till Riksgälden påverkar inte Riksbankens möjligheter att sköta sina uppgifter. Det innebär heller inga kostnader för Riksgälden, eftersom Riksgälden, till skillnad mot Riksbanken, inte behöver hålla en buffert mot valutakursförluster. Tvärtom bidrar förslaget till att minska valutarisken i Riksgäldens upplåning för statens räkning i utländsk valuta, eftersom riskerna i stort tar ut varandra.

Utredningens förslag uppskattas ge en samhällsekonomisk vinst

Utredningens förslag innebär att mindre kapital binds i Riksbanken. Med utredningens förslag skulle kapitalbindningen minska med ca 215 miljarder kronor med förstärkt valutareserv och med ca 90 miljarder kronor i normala tider. Statens kostnad för att binda kapital i Riksbanken uppskattas till mellan 0,2 till 0,3 procent av beloppet per år. En minskad kapitalbindning med 215 miljarder kronor medför att staten vinner mellan 430 och 645 miljoner kronor per år, medan en minskad kapitalbindning med 90 miljarder kronor (normala tider) medför en vinst på mellan 180 och 270 miljarder kronor per år. Ovanstående vinster utgör såväl statsfinansiella som samhällsekonomiska vinster. Om en del av eller hela valutareserven finansieras genom avgifter för bankerna, flyttas motsvarande kostnad från staten till bankerna, men den samhällsekonomiska vinsten kvarstår.

Styrelsepromemoria från Riksgälden om valutareserven (2013-01-22)

Riksgälden mottog den 12 december 2012 en begäran från Riksbanken om lån i utländsk valuta i syfte att förstärka valutareserven med motsvarande 100 miljarder kronor. I en styrelsepromemoria från Riksgälden den 22 januari 2013 redovisas de legala och principiella förutsättningarna för Riksgäldens utlåning till Riksbanken. Den analysen utmynnar i slutsatsen att Riksgälden i nuvarande läge ska tillmötesgå Riksbankens begäran. Riksgäldens styrelse anser dock att bedömningen av behovet att öka valutareserven är överdriven. I mer rimliga scenarier är en lösning byggd på att Riksgälden fyller på valutareserven vid behov fullt tillräcklig för att – i kombination med garantiprogram – klara bankernas behov av likviditetsstöd i utländsk valuta. Som förberedelse för extremscenarier där Riksgälden inte skulle ha tillgång till lån i utländsk valuta är det olämpligt att låsa medel i stor omfattning i Riksbankens valutareserv. Om läget skulle bli så allvarligt att Riksgäldens möjlighet att fortlöpande låna för att fullgöra statens åtaganden skulle anses vara hotad, bör en buffertfond av det slaget snarast stå till regeringens förfogande och kunna användas för de

ändamål som har störst prioritet i det akuta krisläge som landet befinner sig i. Dessa ändamål skulle kunna innefatta att stötta bankernas valutafinansiering, men behöver inte göra det.

Enligt gällande regler har riksdagen uppdragit åt Riksgälden – efter vida-redelegation från regeringen – att ”tillgodose Riksbankens behov av valuta-reserv” utan att ange hur detta behov ska fastställas. Det behövs ett tydligare ramverk för hur beslut om valutareservens storlek ska fattas och på vilka grunder. Att överlåta till myndigheter att utan tydliga ramar och anvisningar fatta beslut som kan öka statsskulden med tresiffriga miljardbe-lopp gör att beslut kan fattas utanför demokratisk kontroll och urholkar riksdagens inflytande över statens finanser. Detta måste uppfattas som prin-cipiellt fel. Precis som för annan statlig upplåning borde ramarna för upplåning till valutareserven sättas genom beslut av riksdagen, skriver Riks-gäldens styrelse.

Översyn av statsskuldspolitiken (dir. 2013:17)

En särskild utredare ska utreda frågor som rör statsskuldspolitiken samt statspappersmarknadens funktion och betydelse för den finansiella stabiliteten. Utredarens har bl.a. i uppgift att

- belysa samspelet mellan statsskuldspolitiken och den finansiella stabili-teten
- utreda om målet för statsskuldspolitiken bör kompletteras eller formu-leras om
- se över utformningen av bestämmelserna i 5 kap. budgetlagen, dvs. kapitlet om statens upplåning och skuldförvaltning
- analysera om det är ändamålsenligt för staten att inrätta en tillgångs-portfölj som buffert i krissituationer samt vilken betydelse nivån på statsskulden har för om en sådan buffert bör inrättas
- analysera behovet av reglering av Riksgäldens likviditetsförvaltning.

Uppdraget ska redovisas senast den 15 januari 2014.

Finansutskottets ställningstagande

Utskottet har granskat Riksbankens årsredovisning och förvaltningen av Riksbanken 2012. Utskottet har i sin granskning av förvaltningen av Riks-banken inte funnit något som kräver någon åtgärd eller något särskilt uttalande från riksdagens sida.

Utskottet tillstyrker därför, i likhet med Riksrevisionen, att riksbanksfull-mäktige beviljas ansvarsfrihet för sin verksamhet samt att direktionen beviljas ansvarsfrihet för förvaltningen av Riksbanken 2012.

I likhet med Riksrevisionen tillstyrker utskottet också att Riksbankens resultat- och balansräkning fastställs. Resultat- och balansräkningen presen-teras i bilaga 2 i betänkandet.

Riksbanksfullmäktige föreslår i sin framställning till riksdagen att Riksbanken ska leverera in 6,8 miljarder kronor av 2012 års resultat till statsbudgeten. Av framställningen framgår att förslaget följer de principer för vinstdisposition som riksbanksfullmäktige beslutade om 1988, inklusive de kompletteringar och justeringar av principen som har gjorts sedan dess. Utskottet har därför inget att invända mot fullmäktiges förslag till disposition av 2012 års vinst.

Härutöver vill utskottet kommentera några delar av Riksbankens förvaltning under 2012. När det gäller hur penningpolitiken har bedrivits under 2012 kommer utskottet att återkomma till det senare under våren i betänkandet om utvärdering av penningpolitiken (bet. 2012/13:FiU24).

Resultatet för 2012 uppgår till 1,9 miljarder kronor, vilket är ca 2 miljarder kronor mindre än året innan. Utskottet noterar att minskningen i huvudsak förklaras av lägre ränteintäkter till följd av fallande räntor på merparten av de marknader som Riksbanken har investerat i. Balansomslutningen uppgick till 345,7 miljarder kronor vid utgången av 2012, vilket är 2,2 miljarder kronor mindre än året innan. Förändringen beror främst på att värdet av valutareservens tillgodohavanden i US-dollar och euro minskade under året. Här ska påpekas att det beslut som Riksbanken fattade i slutet av 2012 om att temporärt förstärka valutareserven med ytterligare 100 miljarder kronor kommer att synas först i Riksbankens balansräkning för 2013. Riksbanken motiverade beslutet att höja valutareserven med att den osäkra situationen i framför allt euroområdet medförde att riskerna för det svenska finansiella systemet var förhöjda samtidigt som Sveriges åtaganden mot IMF ökade.

Utskottet kan samtidigt notera att de svenska bankerna enligt Riksbanken påverkades i liten utsträckning av oron på de finansiella marknaderna under 2012 och hade tillgång till god marknadsfinansiering under hela året. Som framgår av balansräkningen hade banksystemet i slutet av 2012 ett likviditetsöverskott på hela ca 29 miljarder kronor som Riksbanken lånade in från bankerna. Inlåningen från banksystemet var därmed ca 12 miljarder kronor högre än i slutet av 2011.

Av Riksbankens verksamhetsberättelse framgår att reformarbetet kring framtida regelverk och förbättrad tillsyn i det finansiella systemet fortsatte under året. Riksbanken har deltagit i arbetet i olika internationella forum och genomfört egna utredningar, bl.a. om Stiborräntan och om verktyg för makrotillsyn. Under året har Riksbanken och Finansinspektionen också inrättat ett temporärt samverkansråd för att utveckla samarbetet kring analysen av systemrisker, finansiell stabilitet och makrotillsyn. Som utskottet tidigare har framhållit är intrycket att Riksbanken mycket aktivt deltar i både det nationella och det internationella arbetet med att reformera det finansiella regelverket. Det temporära samverkansrådet är enligt utskottet också ett bra initiativ i avvaktan på mer permanenta lösningar.

Utskottet ser också positivt på Riksbankens tydliga strävan efter en öppen, tydlig och förutsägbar kommunikation. Under 2012 har Riksbanken bl.a. fastställt en kommunikationspolicy för finansiell stabilitet i likhet med den policy som sedan 2008 finns för penningpolitiken. Som banken påpekar är kommunikationen av central betydelse i arbetet med att såväl förebygga som hantera finansiella kriser.

Det är enligt utskottets mening värdefullt att Riksbanken under året fortsatte sitt arbete med att säkra kontantförsörjningen och följa utvecklingen av värdet av kontanter i omlopp. I november 2012 lämnade Riksbanken en framställning till riksdagen om att tillsätta en eller flera utredningar för att se över regelverket för kontanthantering i Sverige. Initiativet kom med anledning av värdebolaget Panaxias konkurs. Riksdagen lämnade i januari 2013 ett tillkännagivande om utredningsbehovet till regeringen i enlighet med framställningen, och finansutskottet framhöll i betänkandet att mot bakgrund av den stora betydelse som en väl fungerande kontanthantering har bör utredningsarbetet komma i gång skyndsamt (bet. 2012/13:FiU19). När det gäller värdet av kontanter i omlopp kan utskottet konstatera att det fortsatte att minska för femte året i rad, från 100,1 miljarder kronor i slutet av 2011 till 96,4 miljarder kronor i slutet av 2012. I förra årets betänkande om Riksbankens förvaltning efterlyste utskottet en mer genomarbetad analys om orsakerna till nedgången och vilka eventuella effekter på Riksbankens verksamhet och ekonomiska ställning som nedgången får. Utskottet kan konstatera att Riksbanken, i enlighet med vad utskottet efterfrågade, har fördjupat analysen på detta område i årsredovisningen för 2012. Av analysen framgår bl.a. att värdet av de svenska sedlarna och mynten i omlopp har minskat från nästan 10 procent av BNP 1950 till knappt 2,5 procent 2012. Om man ser framåt bedömer Riksbanken att värdet av kontanter kommer att uppgå till mellan 58 och 84 miljarder kronor 2020. I reala termer innebär det att värdet av kontanter i omlopp 2020 väntas bli mellan 24 och 47 procent lägre än 2012. Att värdet av den utestående mängden sedlar och mynt minskar påverkar Riksbankens finansiella ställning. Eftersom Riksbanken bedömer att mängden sedlar och mynt i omlopp fortsätter att minska leder det till att även nettointäkterna minskar. Utskottet noterar att detta emellertid inte förväntas påverka Riksbankens möjligheter att bedriva sin löpande verksamhet de närmaste åren. Inte heller påverkar minskad kontantanvändning Riksbankens möjligheter att bedriva penningpolitik eller att värna finansiell stabilitet. När det gäller finansiell stabilitet är det t.o.m. så, enligt Riksbanken, att det faktum att antalet alternativa betalningssätt ökar kan ha en positiv effekt på stabiliteten i det finansiella systemet.

Riksbankens seigniorage för 2012 beräknas till 1,8 miljarder kronor. Utskottet har observerat att Riksbanken har ändrat beräkningsprinciperna för seignioraget genom att inkludera förstärkningen av valutaservisen i beräkningsunderlaget. Ändringen innebär att seignioraget blir ca 0,4 miljarder kronor lägre jämfört med en oförändrad beräkningsprincip.

Som utskottet tidigare har framhållit är det angeläget att det finns en tydlig och korrekt genomlysning av omfånget av Sveriges åtaganden gentemot IMF. Riksbanken har också successivt utvecklat redovisningen i detta avseende. Som framgår av tabell 2 i betänkandet var Sveriges maximala åtagande gentemot IMF 113,4 miljarder kronor 2012. Av detta totala åtagande utnyttjades 11,5 miljarder kronor i slutet av året, att jämföras med 11,3 miljarder kronor vid årets början. Det ska noteras att i siffrorna över Sveriges maximala åtagande ingår inte de ytterligare 70 miljarder kronor i bilaterala avtal om lån till IMF som Riksbanken kan ingå efter riksdagens godkännande under hösten (2012/13:FiU17).

Avslutningsvis vill utskottet erinra om de utredningar som nyligen lagts fram och som kortfattat redovisats i detta betänkande, dvs. Finanskriskommitténs delbetänkande (SOU 2013:6) och Utredningen om Riksbankens finansiella oberoende och balansräkning (SOU 2013:9). Utredningarna behandlar en rad frågor med direkt koppling till Riksbankens verksamhet och förvaltning, bl.a. förslag om ett makrotillsynsråd, åtgärder för likviditetsförsörjningen, ansvarsfördelningen mellan myndigheter, Riksbankens finansiella oberoende samt storleken på Riksbankens egna kapital och på valutaservisen. I samband med att utredningarna presenterades tidigare i år höll utskottet interna utfrågningar med några av utredarna. Utskottet kommer att följa den fortsatta behandlingen av dessa förslag och utskottet kommer också att längre fram i processen att ha anledning att återkomma för att ta ställning i många av dessa frågor.

Gemensam nordisk valuta

Utskottets förslag i korthet

Riksdagen avslår motioner om att införa en gemensam nordisk valuta.

Motionerna

Jan Lindholm (MP) anför i motion 2012/13:Fi208 att de nordiska länderna, eventuellt inom ramen för samarbetet i Nordiska rådet, tar fram ett förslag om ett nordiskt valutasamarbete. Detta för att förbereda och skapa ökad acceptans bland väljarna om en sådan lösning skulle visa sig nödvändig för att minimera skadorna i våra nordiska länder vid ett eventuellt sammanbrott i eurosamarbetet. De nordiska länderna torde vara betydligt mer likartade än euroländerna och därmed inte ha samma svårigheter att agera samstämmt vid kriser, anser motionären.

I motion 2012/13:Fi211 av Göran Montan (M) anføres att Sverige bör verka för att öka det ekonomiska samarbetet mellan de nordiska länderna för att på sikt införa en gemensam valuta. En gemensam nordisk valuta

skulle inte drabbas av de problem som nu utmärker euroområdet eftersom de nordiska länderna går in i ett sådant samarbete med starka ekonomier och en liknande syn på hur en ekonomi ska skötas, enligt motionären.

Finansutskottets ställningstagande

Utskottet har tidigare behandlat liknande motionsyrkanden, senast i betänkande 2011/12:FiU23. Utskottet anser liksom tidigare att det är viktigt att fortsätta att utveckla såväl det ekonomiska och politiska som det kulturella samarbetet med våra nordiska grannländer. Ekonomiskt sett är de nordiska länderna väldigt viktiga samarbetspartner, inte minst inom handelsområdet. Rent hypotetiskt kan utskottet hålla med om att om Sverige skulle gå med i en valutaunion eller ett valutaområde så skulle Norden vara ett intressant område att studera. Närheten och integrationen mellan länderna är stor, den institutionella uppbyggnaden av samhällena är ungefär densamma och värderingarna är likartade. Dock finns också väsentliga skillnader som t.ex. skillnaden i näringslivsstruktur mellan länderna.

Enligt utskottets mening är det dock inte aktuellt att byta ut den rörliga växelkursregimen mot någon annan regim. Utskottet avstyrker därför motionerna.

Verksamheten i IMF

Utskottets förslag i korthet

Riksdagen avslår motioner om Internationella valutafondens verksamhet.

Jämför reservation (MP, V).

Motionerna

I motion 2012/13:Fi288 av Anders Karlsson och Peter Persson (båda S) framhålls att ett svenskt deltagande i nya nödlån till främmande stater eller andra institutioner ska villkoras mot krav på bärkraftiga och rättvisa skattesystem samt fungerande system för skatteuppbörd. Utmärkande för flera av de europeiska stater som kommit i ekonomisk kris har, utöver svag reglering av finansiella institutioner, varit bristfälliga skattesystem och ännu sämre skatteuppbörd, anser motionären.

I kommittémotion 2012/13:U214 av Hans Linde m.fl. (V) framhålls att världens rikaste länder har ett betydligt större inflytande i IMF jämfört med utvecklingsländerna. Enligt motionärerna är institutioner som IMF inte uppbyggda utifrån ett demokratiskt perspektiv, dvs. ett land en röst. Det arbete som har pågått för att reformera röstfördelningen handlar primärt om att kompensera växande tillväxtekonomier och i mindre utsträck-

ning om att göra röstfördelningen mer demokratisk. Sverige bör därför enligt motionärerna verka för en fortsatt revidering av röstfördelningen för att öka utvecklingsländernas inflytande (yrkande 1).

Inte heller fördelningen av platserna i IMF:s styrelse bygger på att varje land har en likvärdig röststyrka. Enligt motionärerna bör därför Sverige agera för att utvecklingsländernas inflytande inte bara ökar i röststyrka utan även vad gäller antalet representanter i IMF:s exekutivstyrelse (yrkande 3).

Enligt motionärerna uppfattar många mycket av det som händer i IMF:s exekutivstyrelse som ett stort hemlighetsmakeri. För att insynen i de beslut som tas ska kunna öka anser motionärerna att Sverige bör ställa krav på att protokoll offentliggörs på ett sätt som gör det möjligt för allmänhet, parlament, media och organisationer att ta del av diskussioner, förslag och omröstningar (yrkande 5).

Motionärerna framhåller vidare att sedan IMF bildades har traditionen varit att det alltid är en europé som är ordförande i IMF, oberoende av om det finns någon från den övriga världen som är mer kompetent. Enligt motionärerna är detta ett oacceptabelt system. Sverige bör verka för att valet av ordförande ska föregås av en öppen nomineringsprocess och att valet av lämplig person utgår från kompetens och inte landstillhörighet (yrkande 7).

Enligt motionärerna är det vidare av intresse för medborgarna i Sverige att få veta hur vår representant i IMF agerar och vilka resultat man uppnår. I andra länder avlägger länderrepresentanterna årliga rapporter. En ordning som vi inte har i Sverige. Motionärerna anser därför att Sverige bör undersöka hur man kan öka insynen och redovisningen av hur den nordisk-baltiska representanten i IMF agerar och vilka resultat man uppnår utifrån den politiska linjen (yrkande 9).

För att ytterligare öka insynen för allmänheten och ideella organisationer anser motionärerna att regeringen bör anordna offentliga möten, där regeringen ges möjlighet att redovisa och tydliggöra sin tänkta politiska linje inför årsmötena i IMF (yrkande 11).

Motionärerna anser vidare att den redogörelse som regeringen lämnar i en skrivelse över verksamheten i IMF bör göras årlig (yrkande 13). Enligt motionärerna förbättras därmed transparensen i Sveriges arbete i IMF samtidigt som riksdagens möjligheter till ansvarsutkrävande ökar.

Vad gäller länders möjlighet att få lån så har IMF och Världsbanken utvecklat långtgående och ibland detaljerade krav när det gäller vilken ekonomisk politik som låntagarna ska föra. Motionärernas utgångspunkt är att varje land måste ha rätten att på sina egna villkor utforma sin ekonomiska politik. Sverige bör därför enligt motionärerna verka i IMF och Världsbanken för en reformering av institutionernas makroekonomiska krav för att öka möjligheterna för låntagare att själva utforma sin ekonomiska politik (yrkande 15).

Vidare anför i motionen hur den ekonomiska krisen i euroområdet har föranlett diverse nödlån och krisprogram för en rad länder. Ekonomiska kriser möts inte genom ensidiga nedskärningar eller genom att löntagares rättigheter pressas tillbaka utan genom ökade investeringar och regleringar av de finansiella marknaderna. Enligt motionärerna behöver vidare större social hänsyn tas och större fokus läggas vid jämställdhet mellan kvinnor och män i IMF:s program. Fackliga rättigheter och avtal måste respekteras. Vidare anser motionärerna att länders skuldnedskrivningar ska bekostas av fordringsägare, inte skattebetalare (yrkande 16).

I motionen framhålls vidare att det är viktigt att IMF och Världsbanken aktivt bidrar för att förverkliga FN:s millenniemål. Sverige bör därför enligt motionärerna agera i IMF och Världsbanken för att utformandet av lån och ekonomiskt stöd inte får försvåra möjligheterna att uppfylla millenniemålen (yrkande 17).

Finansutskottets ställningstagande

Finansutskottet har tidigare behandlat liknande förslag som de som framförs i motionerna 2012/13:Fi288 och 2012/13:U214, senast i finansutskottets yttrande till utrikesutskottet i samband med behandlingen av regeringens skrivelse om verksamheten i IMF och Världsbanken m.m. (2012/13:FiU1y).

Som finansutskottet underströk i samband med behandlingen av skrivelsen är det viktigt att riksdagen får god information och möjlighet till inflytande över Sveriges agerande i de internationella finansiella institutionerna. Skrivelsen ger riksdagen en möjlighet att bl.a. följa institutionernas verksamhet, resultat, styrning och organisation. Det är också viktigt att Sverige aktivt använder sitt politiska och ekonomiska inflytande i bl.a. IMF.

Riksdagen har tidigare godkänt förändringar av stadgarna för IMF och Världsbanken som bl.a. syftar till att öka låg- och medelinkomstländernas inflytande (bet. 2009/10:FiU16). I samband med det beslutet genomfördes även förändringar av styrelsens sammansättning som ytterligare förväntas öka låg- och medelinkomstländernas inflytande i IMF. Som finansutskottet uttalade i samband med behandlingen av ärendet var de förändringar som föreslogs viktiga steg i arbetet med att stärka tillväxt- och utvecklingsländernas representation och inflytande i bl.a. IMF.

Regeringen skrivelse om IMF och Världsbanken lämnas till riksdagen vartannat år. När det gäller förslaget om att skrivelsen bör göras årlig vill utskottet påminna om att information om verksamheten i IMF också lämnas på andra sätt än genom skrivelsen, bl.a. i de årliga budgetpropositionerna och i skrivelser om biståndets resultat. Dessutom lämnar regeringen också muntlig information till utrikes- och finansutskotten inför de årliga vår- och höstmötena.

Vad gäller IMF:s lånevillkor har, som finansutskottet tidigare framhållit, IMF under de senaste åren reformerat sitt låneramverk och betonar nu i betydligt högre grad än tidigare vikten av att skydda sociala kostnader och andra viktiga utgifter vid t.ex. budgetnedskränningar. Det pågår också ett löpande och omfattande arbete inom IMF med att utvärdera den s.k. konditionaliteten och utformningen av låneprogrammen. De finansiella institutionernas verksamhet måste kontinuerligt ses över och förbättras och det är viktigt att det finns övervakning av och krav på ekonomiska reformer i länder som får lån. Genom tydliga lånevillkor får de berörda länderna incitament att komma till rätta med de problem som har lett till att de tvingats söka finansiellt stöd. Villkoren är också ett sätt för IMF att se till att pengarna betalas tillbaka så att de sedan kan lånas ut vidare till andra länder. Finansutskottet vill, liksom tidigare, understryka vikten av att institutionerna vid utlåning ställer krav på demokrati och mänskliga rättigheter.

När det gäller frågor om styrning i de internationella institutionerna anser finansutskottet att det är viktigt att tillsättningen av institutionernas ledningar sker i öppna och meritbaserade processer som är öppna för sökande från alla länder. Finansutskottet har tidigare välkomnat det ökade inslaget av mer öppna och meritbaserade processer i de senaste tillsättningarna dels av Världsbankens chef, dels av vice cheferna i Europarådets utvecklingsbank (CEB). Finansutskottet har också ställt sig bakom regeringens arbete med mer transparenta regler och processer vid beslut om medlemsländernas inflytande i IMF. Större transparens i de internationella institutionerna är viktigt för en effektiv global styrning.

Finansutskottet vill slutligen framhålla vikten av att skapa opinion mot dåliga arbetsförhållanden i hela världen. Betydelsefullt i det sammanhanget är inte minst det arbete som regeringen bedriver inom bl.a. EU och Internationella arbetsorganisationen (ILO) för att stärka mötes-, yttrande- och föreningsfriheten, inklusive rätten att bilda och ansluta sig till fackföreningar.

Mot bakgrund av det arbete som har genomförts och det som pågår på de områden som motionärerna tar upp avstyrks de här aktuella motionerna.

Reservation

Utskottets förslag till riksdagsbeslut och ställningstaganden har föranlett följande reservation. I rubriken anges vilken punkt i utskottets förslag till riksdagsbeslut som behandlas i avsnittet.

Verksamheten i IMF, punkt 3 (MP, V)

av Per Bolund (MP) och Ulla Andersson (V).

Förslag till riksdagsbeslut

Vi anser att förslaget till riksdagsbeslut under punkt 3 borde ha följande lydelse:

Riksdagen tillkännager för regeringen som sin mening vad som anförs i reservationen. Därmed bifaller riksdagen delvis motion

2012/13:U214 av Hans Linde m.fl. (V) yrkandena 1, 3, 5, 7, 9, 11, 13 och 15–17 samt

avslår motion

2012/13:Fi288 av Anders Karlsson och Peter Persson (båda S).

Ställningstagande

I dag har utvecklingsländerna ett begränsat inflytande i IMF. Även om förändringar har skett kring röstfördelningen inom IMF – Kina har bl.a. stärkt sitt inflytande – är det fortfarande USA som dominerar och har procentuellt sett flest röster. Vi anser att Sverige bör verka för en fortsatt revidering av röstfördelningen i IMF:s högsta beslutande organ, guvernörsstyrelsen, för att öka utvecklingsländernas inflytande.

I guvernörsstyrelsen har varje medlemsland en representant. Sverige företräds av riksbankschefen. Styrelsen samlas en gång om året till IMF:s årsmöte. Guvernörsstyrelsen har delegerat beslutanderätten i nästan alla frågor till exekutivstyrelsen, där fördelningen av platser inte bygger på att varje land har en likvärdig röststyrka. Detta är inte rimligt ur demokratisk synpunkt. Därför bör Sverige agera för att utvecklingsländernas inflytande inte bara ökar i röststyrka utan även vad gäller antalet representanter i IMF:s exekutivstyrelse.

Sverige bör också ställa krav på att IMF:s protokoll offentliggörs på ett sätt som gör det möjligt för allmänhet, parlament, media och organisationer att ta del av diskussioner, förslag och omröstningar.

Sedan bildandet av IMF har traditionen varit att det alltid är en europé som är ordförande, oberoende av om det finns någon från den övriga världen som är mer kompetent. Sverige bör i IMF verka för att valet av ordförande ska föregås av en öppen nomineringsprocess och att val av lämplig person utgår från kompetens och inte landtillhörighet.

Regeringen bör även undersöka hur man kan öka insynen och redovisningen av hur den nordisk-baltiska representanten i IMF agerar och vilka resultat man uppnår utifrån den förda politiska linjen.

De utskottsutfrågningar som anordnas i riksdagen inför vår- och höstmötena i IMF och Världsbanken är inte offentliga, vilket minskar insynen för allmänheten. Regeringen bör därför också anordna offentliga möten, där regeringen redovisar och tydliggör regeringens tänkta politiska linje inför årsmötena.

Skrivelsen där regeringen redogör för verksamheten i IMF, Världsbanken och de regionala utvecklings- och investeringsbankerna bör dessutom göras årlig för att förbättra transparensen i Sveriges arbete i institutionerna och öka riksdagens möjligheter till ansvarsutkrävande.

IMF ställer, liksom alla banker, upp villkor för att ett land ska beviljas lån eller för att gamla lån ska avskrivas. Det är i sig inget anmärkningsvärt att sätta upp villkor, t.ex. när det gäller transparens, revision och insatser mot korruption. Det skulle självklart också vara önskvärt att IMF:s arbete tydligare kopplades till krav på respekt för de mänskliga rättigheterna. IMF har dock utvecklat mycket långtgående krav när det gäller vilken form av ekonomisk politik som låntagarna ska föra. Vi anser att varje land måste ha rätten att på sina egna villkor kunna utforma sin ekonomiska politik. Sverige bör därför i IMF verka för en reformering av institutionens makroekonomiska krav för att öka möjligheterna för låntagare att själva utforma sin ekonomiska politik.

Vidare bör IMF:s lånevillkor ändras i grunden. Ekonomiska kriser möts inte genom ensidiga nedskärningar och genom att löntagarnas rättigheter får stå tillbaka. Det finns stora behov av att öka fokus på investeringar, inte minst inom området klimatomställning, och regleringar av de finansiella marknaderna för att möta krisen. I IMF:s program behöver betydligt större sociala hänsyn tas och större fokus läggas vid jämställdhet mellan män och kvinnor. Fackliga rättigheter och avtal måste respekteras. Länders skuldnedskrivningar ska bekostas av fordringsägarna, inte skattebetalarna.

Millenniedeklarationen slår fast att global utveckling kräver en helhets-syn – insatser för fattigdomsbekämpning, utbildning, hälsa, fred, säkerhet, miljö, mänskliga rättigheter och demokrati hör ihop. Om ökad tillväxt ska kunna bidra till att millenniemålen uppfylls förutsätter det en politik som innebär att tillväxten omsätts i investeringar i välfärd och arbeten utan att klimatet hotas. Vid ett flertal tillfällen har IMF ställt krav som direkt motverkat genomförandet av millenniemålen. Sverige bör i IMF agera för att utformandet av lån och ekonomiskt stöd inte ska försvåra möjligheterna att uppfylla millenniemålen.

Vad som här anförts bör riksdagen som sin mening ge regeringen till känna.

BILAGA 1

Förteckning över behandlade förslag

Framställning 2012/13:RB1

Framställning 2012/13:RB1 Årsredovisning för Sveriges riksbank för räkenskapsåret 2012:

Riksdagen fastställer Riksbankens resultaträkning och balansräkning enligt förslaget i årsredovisningen för räkenskapsåret 2012.

Framställning 2012/13:RB2

Framställning 2012/13:RB2 Förslag till disposition av Riksbankens vinst för räkenskapsåret 2012 samt riksbanksfullmäktiges verksamhetsberättelse 2012:

Riksdagen fastställer förslaget till disposition av Riksbankens vinst för räkenskapsåret 2012.

Redogörelse 2012/13:RR2

Redogörelse 2012/13:RR2 Riksrevisionens redogörelse om revisionsberättelsen över Sveriges riksbanks årsredovisning för 2012.

Motioner från allmänna motionstiden hösten 2012

2012/13:Fi208 av Jan Lindholm (MP):

Riksdagen tillkännager för regeringen som sin mening vad som anförs i motionen om att inom ramen för det nordiska samarbetet förbereda ett möjligt införande av en nordisk valuta.

2012/13:Fi211 av Göran Montan (M):

Riksdagen tillkännager för regeringen som sin mening vad som anförs i motionen om att se över möjligheten till ett ökat ekonomiskt samarbete och på sikt en gemensam valuta för de nordiska länderna.

2012/13:Fi288 av Anders Karlsson och Peter Persson (båda S):

Riksdagen tillkännager för regeringen som sin mening vad som anförs i motionen om att svenskt deltagande i nya nödlån till främmande stater eller andra institutioner ska villkoras mot krav på bärkraftiga och rättvisa skattesystem samt fungerande system för skatteuppbörd.

2012/13:U214 av Hans Linde m.fl. (V):

1. Riksdagen tillkännager för regeringen som sin mening vad som anförs i motionen om att Sverige bör verka för en fortsatt revidering av röstfördelningen i Internationella valutafonden (IMF) för att öka utvecklingsländernas inflytande.
3. Riksdagen tillkännager för regeringen som sin mening vad som anförs i motionen om att Sverige bör agera för att utvecklingsländernas inflytande ska öka i IMF:s exekutivstyrelse.
5. Riksdagen tillkännager för regeringen som sin mening vad som anförs i motionen om att Sverige bör ställa krav på att IMF:s protokoll offentliggörs på ett sätt som gör det möjligt för allmänhet, parlament, medier och organisationer att ta del av diskussioner, förslag och omröstningar.
7. Riksdagen tillkännager för regeringen som sin mening vad som anförs i motionen om att Sverige i Internationella valutafonden bör verka för att valet av ordförande ska föregås av en öppen nomineringsprocess och att valet av lämplig person ska utgå från kompetens och ej landstillhörighet.
9. Riksdagen tillkännager för regeringen som sin mening vad som anförs i motionen om att regeringen bör undersöka hur man kan öka insynen i och redovisningen av hur den nordisk-baltiska representanten i IMF agerar och vilka resultat man uppnår utifrån den förda politiska linjen.
11. Riksdagen tillkännager för regeringen som sin mening vad som anförs i motionen om att regeringen bör förbättra dialogen och förståelsen mellan olika parter genom att anordna offentliga möten, där regeringen får möjlighet att redovisa och tydliggöra regeringens tänkta politiska linje inför årsmötena i IMF.
13. Riksdagen tillkännager för regeringen som sin mening vad som anförs i motionen om att skrivelsen om verksamheten i IMF ska utkomma en gång per år.
15. Riksdagen tillkännager för regeringen som sin mening vad som anförs i motionen om att Sverige i IMF och Världsbanken bör verka för en reformering av institutionernas makroekonomiska krav för att öka möjligheterna för låntagare att själva utforma sin ekonomiska politik.
16. Riksdagen tillkännager för regeringen som sin mening vad som anförs i motionen om IMF:s agerande under den ekonomiska krisen i Europa.
17. Riksdagen tillkännager för regeringen som sin mening vad som anförs i motionen om att Sverige i IMF och Världsbanken bör agera för att utformandet av lån och ekonomiskt stöd inte får försvåra möjligheterna att uppfylla millenniemålen.

BILAGA 2**Balansräkning och resultaträkning****Balansräkning***Miljoner kronor*

TILLGÅNGAR	2012-12-31	2011-12-31
Guld	43 720	43 508
Fordringar i utl. valuta på hemmahörande utanför Sverige		
Fordringar på IMF	34 196	35 294
Banktillgodohavanden och värdepapper	259 883	264 892
<i>Totalt</i>	294 079	300 186
Utlåning i svenska kronor till kreditinstitut i Sverige relaterad till penningpolitiska transaktioner		
Huvudsakliga transaktioner	–	–
Finjusterande transaktioner	–	–
Strukturella transaktioner	–	–
Utlåningsfacilitet	0	0
<i>Totalt</i>	0	0
Värdepapper i svenska kronor utgivna av hemmahörande i Sverige	3 152	–
Övriga tillgångar		
Materiella och immateriella anläggningstillgångar	655	502
Finansiella tillgångar	521	521
Derivatinstrument	662	–
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	2 609	2 873
Övriga tillgångar	341	327
<i>Totalt</i>	4 788	4 223
Summa tillgångar	345 739	347 917

SKULDER OCH EGET KAPITAL	2012-12-31	2011-12-31
Utelöpande sedlar och mynt		
Sedlar	91 056	94 771
Mynt	5 385	5 365
<i>Totalt</i>	96 441	100 136
Skulder i svenska kronor till kreditinstitut i Sverige relaterade till penningpolitiska transaktioner		
Inlåningsfacilitet	339	44
Finjusterande transaktioner	25 815	16 831
<i>Totalt</i>	26 154	16 875
Emitterade skuldcertifikat	2 998	–
Skulder i svenska kronor till hemmahörande utanför Sverige	156	106
Skulder i utl. valuta till hemmahörande i Sverige	88 413	86 497
Skulder i utl. valuta till hemmahörande utanför Sverige	–	–
Motpost till särskilda dragningsrätter som tilldelats av IMF	22 505	23 754
Övriga skulder		
Derivatinstrument	–	943
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	306	252
Övriga skulder	78	88
<i>Totalt</i>	384	1 283
Avsättningar	184	203
Värderegleringskonton	43 363	48 356
Eget kapital		
Grundfond	1 000	1 000
Reserver	62 207	65 777
<i>Totalt</i>	63 207	66 777
Årets resultat	1 934	3 930
Summa skulder och eget kapital	345 739	347 917

Resultaträkning

Miljoner kronor

	2012	2011
Ränteintäkter	4 280	5 493
Räntekostnader	-1 196	-1 359
Nettoresultat av finansiella transaktioner	-603	209
Avgifts- och provisionsintäkter	71	70
Avgifts- och provisionskostnader	-8	-8
Erhållna utdelningar	56	51
Övriga intäkter	34	168
Summa nettointäkter	2 634	4 624
Personalkostnader	-366	-372
Administrationskostnader	-269	-261
Avskrivningar av materiella och immateriella anläggningstillgångar	-47	-51
Sedel- och myntkostnader	-18	-10
Övriga kostnader	-	-
Summa kostnader	-700	-694
Årets resultat	1 934	3 930

BILAGA 3

Öppen utfrågning om penningpolitiken den 18 september 2012

Tisdagen den 18 september 2012. Kl. 09.00–10.30

Lokal: Skandiasalen

Inbjudna:

Riksbankschef Stefan Ingves

Vice riksbankschef Karolina Ekholm

Deltagare:

Anna Kinberg Batra (M) ordförande

Fredrik Olovsson (S)

Peder Wachtmeister (M)

Göran Pettersson (M)

Pia Nilsson (S)

Jörgen Hellman (S)

Ann-Charlotte Hammar Johnsson (M)

Maryam Yazdanfar (S)

Carl B Hamilton (FP)

Bo Bernhardsson (S)

Per Åsling (C)

Marie Nordén (S)

Staffan Anger (M)

Anders Sellström (KD)

Erik Almqvist (SD)

Jörgen Andersson (M)

Sven-Erik Bucht (S)

Edip Noyan (M)

Edward Riedl (M)

Gunnar Andrén (FP)

Mats Pertoft (MP)

Jacob Johnson (V)

Hans Rothenberg (M)

Ordförande Anna Kinberg Batra: Jag hälsar er välkomna till denna öppna utfrågning om penningpolitiken i regi av riksdagens finansutskott. Sammanträdet är nu öppnat.

Det är dags för säsongens första utfrågning. Uppgiften med det är från utskottets sida att utvärdera hur Riksbanken på riksdagens uppdrag självständigt bedriver penningpolitiken. Det gör vi i samlad form en gång per år, men också löpande under året genom utfrågningar.

Vi har tre sådana utfrågningar per år. Från och med i dag gör vi efter diskussion i utskottet så att vi utöver riksbankschefen, som är huvudnumret för dagen, också ger tillfälle till en av direktionens övriga ledamöter att ge eventuella kompletterande synpunkter. För att hitta en princip för detta som inte värderar åt något håll har vi valt att göra detta i bokstavsordning. Vi börjar i dag med vice riksbankschef Ekholm.

Syftet med dessa utfrågningar är transparens och förståelse för hur Riksbanken fattar sina beslut. Det går till så att riksbankschefen som vanligt inleder under ungefär 20 minuter. Vice riksbankschefen får tillfälle till kompletterande synpunkter på ungefär fem minuter. Sedan går ordet till de deltagande ledamöterna med partierna i storleksordning för frågor och kommentarer med mera.

Vi avslutar denna utfrågning något tidigare än vanligt. Ibland sitter vi flera timmar och talar om räntan. I dag måste vi sluta kl 10.30 på grund av riksmötets öppnande. Med det säger jag välkommen och varsågod till er båda och särskilt till riksbankschefen. Varsågod.

Riksbankschef Stefan Ingves: Tack för det. Låt mig börja med att tala om svensk penningpolitik. Jag tänkte göra det med utgångspunkt i inte enbart det senaste räntebeslutet utan också i att ge ett lite längre perspektiv på penningpolitiken för att sätta det i ett något större sammanhang än bara vad som ligger i närtid.

Om man tar ett lite längre tidsperspektiv kan man konstatera att Sverige och svensk ekonomi har klarat sig väl genom den finans- och skuld kris som vi nu har genomlevt och som dessvärre pågår fortfarande i ett antal länder.

Under denna resa, och då ska vi tillbaka till början och mitten av 90-talet, har penningpolitiken hela tiden utformats med inflationsmålet som huvudinriktning. För närvarande och givet den allmänna konjunkturutvecklingen inte minst i vår omvärld motverkar en sänkt ränta låg inflation och ger ett stöd åt konjunkturen.

Sverige har som sagt klarat sig väl i en turbulent omvärld. Det finns en rad olika skäl till det. Det är viktigt att påpeka att det ingalunda enbart på något sätt är fråga om bara penningpolitik. Det är naturligtvis väldigt mycket annat som har med detta att göra.

Ett sätt att beskriva det är att titta på den allmänna ekonomiska utvecklingen, mätt som bnp, på olika håll i världen, i USA, euroområdet och Sverige. Den röda kurvan visar det som händer i en liten, öppen exportbe-

roende ekonomi som den svenska. Händer det stora saker positivt eller negativt i omvärlden påverkas vi kraftigt av det. Det ser man också här i form av ett stort fall i bnp. Å andra sidan ser vi också här, om man jämför med USA och euroområdet, att vi har tagit igen det mycket effektivt jämfört med de stora ekonomierna som finns med här.

Det innebär bland annat att å ena sidan föll bnp kraftigt under 2008 och 2009, mest på många år, men å andra sidan fick vi en väldigt snabb tillväxt efter det. Det var faktiskt den snabbaste tillväxten på 40 år, eller någonting sådant. När man ställs inför så stora svängningar i den ekonomiska utvecklingen är det heller inte helt lätt att bedöma vart världsekonomin eller Sveriges ekonomi är på väg. Det är en frågeställning som vi har brottats med.

Dessvärre är det nästan alltid så att oberoende av var skuldsättningen kommer ifrån, om det är staten, hushållen eller företagssektorn spelar inte så förfärligt stor roll, blir det så småningom när det faller isär en skuldskris av det. Det kommer normalt sett att påverka statsfinanserna. Det är karaktéristiskt för det som sker i Europa för närvarande.

Den mest extrema är den grekiska kurvan som ligger högst. Sedan har ett antal länder att slita med sina statsskulder. Något förenklat kan man säga att de har ett förlopp som påminner om det vi hade att kämpa med på 90-talet. På ett eller annat sätt ska detta över tiden rättas till.

Det som är ganska unikt om man tittar på den här bilden är den röda kurvan som visar utvecklingen i Sverige. Här har statsskulden stadigt krympt under den här tiden och kommer att fortsätta att göra så. Det är en väldigt styrka för svensk ekonomi att vi har haft det på det sättet under den här perioden.

Om man tittar på de förbättringar som vi har från 1990-talet i Sverige har vi haft en stark produktivitetstillväxt. Det är sannolikt en starkare produktivitetstillväxt än många förväntat sig. Det är inte minst en konsekvens av olika typer av reformer i den svenska ekonomin under ett ganska stort antal år.

Ytterligare hade vi en ingående diskussion tidigare om finans- och penningpolitikens utformning, vilket ledde till de stabila statsfinanserna som jag har visat alldeles nyss. Sedan har vi fått en låg och betydligt stabilare inflation än tidigare. Det gynnar också den allmänna ekonomiska utvecklingen.

Sveriges ekonomi i dagsläget står sig väl om man jämför med andra länder. Därmed är inte sagt att det inte alltid kan bli bättre. Men i det stora hela ser det bra ut.

Det kan man visa på följande sätt. Om vi tittar på tillväxten 2010 och 2011, som finns här att titta på för euroområdet, är tillväxten låg eftersom de sliter med sina interna problem. USA har också en med amerikanska mått mätt förhållandevis låg tillväxt men ändå numera tillväxt när man efter fem sex år håller på att ta sig ur sin fastighetskris.

Sverige ser bra ut i det här avseendet. Vi har några år här, 2010 och 2011, med mycket höga tillväxttal. Vi ligger någonstans mellan de stora gamla ekonomierna och de snabbväxande ekonomierna, här åskådliggjorda av Brasilien, Ryssland, Indien och Kina. Om man tittar på världstillväxten ser det också någorlunda likadant ut.

Vi har också stora bytesbalansöverskott, vilket vi vid det här laget har haft under mycket lång tid. I den meningen är Sverige ganska annorlunda. Om man tittar på Sverige och Tyskland är det rätt liknande karakteristika när det gäller detta.

Det som är glädjande i det här sammanhanget är också staplarna längst till höger. De baltiska länderna drogs med väldigt tidigt i processen. Estland har nu ett betydande bytesbalansöverskott, och Lettland och Litauen har ganska små bytesbalansunderskott. Det är också en signal som visar att det går att rätta till de bekymmer som man råkar ut för även om det tar ett tag.

Svensk arbetsmarknad har under den här perioden varit förhållandevis motståndskraftig. Om vi tittar på den röda kurvan här har i och för sig arbetslösheten stigit, och sedan har den gradvis sjunkit. Men den har inte rört sig lika mycket som i vare sig euroområdet eller USA.

Till en del har det också att göra med den allmänna utvecklingen i den svenska ekonomin eftersom vi inte har haft samma tryck och samma behov av betydande strukturomvandling som man har både i USA och inom arbetsmarknaden på olika håll i Europa. Det gäller inte minst i södra Europa där man har stora problem.

Vi har haft långa kreditförluster i svenska banker. Det har stor betydelse när det gäller den allmänna stabiliteten. Det påverkar naturligtvis också möjligheterna att utöva penningpolitik, om jag uttrycker mig på det sättet, eftersom 90-talet inte har upprepats i Sverige, och det ska vi vara glada för. Intjäningsförmågan i svenska banker är god. Resultaten före kreditförluster ligger betydligt över de kreditförluster som man har eller förväntar sig. Det är också en väldigt bra sak.

Kronan har diskuterats mycket under sommaren. Kronan har förstärkts en del på senare tid. Samtidigt kan det vara värt att illustrera med hjälp av den här bilden att det inte är någon exceptionell kronförstärkning eller någonting sådant.

Om man tar ett längre tidsperspektiv och tar 80-talet lite för sig, som visar perioden med devalvering, och framför allt börjar 1992 och tittar framåt är kronan på en nivå som i och för sig är starkare än många gånger tidigare. Men det är inte så att det är någon extraordinär eller annorlunda kronstyrka. Det har också inträffat ett antal gånger tidigare.

Det måhända kanske inte är så märkligt. Om man har ett stort bytesbalansöverskott, goda statsfinanser och rent allmänt sett en hygglig ekonomisk utveckling jämfört med andra borde kronan stärkas. Vi har för övrigt i ett

stort antal penningpolitiska rapporter under årens lopp sagt att det borde vara på det sättet även om det många gånger har gått helt och hållet åt andra hållet.

Jag ska ge lite perspektiv på penningpolitiken och inflationsmålet och återigen i ett lite längre tidsperspektiv. Sedan mitten på 90-talet har vi levt i en värld där inflationstakten har blivit betydligt lägre än tidigare och där svängningen i inflationstakten har blivit lägre än tidigare.

En del av det har med penningpolitiken att göra, en del har med inflationsmålet och dess utformning att göra. Det har också skett betydande strukturella förändringar på annat håll i världen. Utbudet av varor inte minst från Kina och att antal andra snabbväxande ekonomier kom att bli väldigt stort under den här tidsperioden. Det var inte alltid helt lätt att förutse.

Om man kombinerar det med en ändring när det gäller lönebildningen och en allmänt sett god produktivitetsutveckling i svensk ekonomi ser det ut på det här sättet. Det är väldigt gynnsamt under den här perioden jämfört med hur det såg ut tidigare.

Om man mäter detta och börjar 1995 har KPI-inflationen mätt som ett genomsnitt varit ungefär 1 ½ procent under den här tidsperioden. Om man räknar bort ränteförändringarna är det 1,8 procent. Över hälften av avvikelserna från 2 procent i KPI förklaras egentligen i grunden av att vi trendmässigt har haft sjunkande räntor eftersom vi har mycket lägre nominella räntor i dag än vad vi hade när vi gick in i detta.

Jag som var med i mitten på 90-talet får nog lov att säga att det är ett stabilt och gott resultat. Det är långt bättre än vad jag tror att många förväntat sig i början på 90-talet när vi gick in i detta. Det gick inte att säga om det skulle bli en framgång eller inte, något som det faktiskt kom att bli.

Förtroendet för inflationsmålet är också numera starkt. Om man tittar på de grå kurvorna som är lite svåra att se är det inflationsförväntningarna. I början spretar de åt alla möjliga olika håll. Men på senare år nästan oberoende av inflationstakten, om vi ligger ganska lågt eller en bra bit över inflationsmålet, utgår man numera från att inflationen så småningom återvänder till 2 procent. Det är ett väldigt viktigt ankare för den allmänna ekonomiska utvecklingen.

Arbetslösheten har samtidigt utvecklats på ett sådant sätt att efter 80-talet och den kris vi hade i början på 90-talet föll aldrig arbetslösheten tillbaka till den nivå vi hade innan. Den ligger i genomsnitt på en betydligt högre nivå än tidigare. Det återspeglar framför allt strukturella förändringar på arbetsmarknaden.

Om man lite grann relaterar arbetslösheten till den allmänna ekonomiska utvecklingen, här i termer av ett så kallat produktionsgap som visar aktiviteten i ekonomin, ser man att till en del påverkas arbetslösheten av detta. Det är också så penningpolitiken fungerar. Penningpolitiken kan i någon mån påverka arbetslösheten.

Här ser vi också att under en period med en rad olika ekonomiska förhållanden är det ändå så att arbetslösheten har parkerat sig på en högre nivå än tidigare. Penningpolitiken kan inte varaktigt bestämma arbetslöshetens nivå. Det är i slutändan andra faktorer som avgör den utvecklingen.

Vi ska också påminna oss om att finanskriser på annat håll i världen – Irland, Spanien och USA – leder till stora risker på både bostads- och kreditmarknaderna. Om man tittar på de reala huspriserna har man i dessa länder haft en period med kraftiga reala husprisfall med alla bekymmer som det medför.

Om man sedan tittar på svensk bostadsmarknad ser vi att utvecklingen har varit en annan i Sverige. Men det är alltid en faktor som finns där och som man behöver påminna sig om från tid till annan så att vi inte hamnar fel.

En sådan faktor som ligger där hela tiden om vi tar ett lite längre tidsperspektiv är att hushållens skuldsättning i stort sett har fördubblats. Om det fortsätter under lång tid och inte begränsas ökar sannolikheten för att det blir stora bekymmer förr eller senare. Det kan man inte bortse från helt och hållet när man funderar kring både penningpolitik och finansiell stabilitet. Det är någonting som vi har att hantera.

Det är bättre att hantera de frågorna före än efter. Om vi gör det efter vet vi av erfarenhet att det leder till stora ekonomiska problem i många år. Det betyder att man på ett eller annat sätt bör beakta risker på kredit- och bostadsmarknaden. Hamnar man fel här och hamnar man fel långt bortom vår normala prognoshorisont vet vi att det leder till stora bekymmer även om det tekniskt sett kan vara en del bekymmer med att väga in detta i överbägandena.

Det finns en del andra åtgärder som man kan vidta. Numera kallas det för makrotillsynsverktyg. Det är till exempel amorteringskrav, att öka bostadsutbudet, att öka riskvikterna när det gäller utlåning till bostäder, lånetak och så vidare.

Dessvärre är det så i Sverige att vi inte har ett särskilt bra record när det gäller att genomföra den här typen av åtgärder. Efter den finanskris vi hade på 90-talet genomförde vi inga åtgärder alls på lagstiftningssidan innan det föll isär igen 2008 och 2009. Då tvingades vi att göra det med raketfart.

När det gäller den typ av frågeställningar som jag talar om här har så här långt i stort ingenting annat genomförts än lånetaket. Vi ligger efter. Ju mer vi ligger efter på den kanten, desto mer faller på penningpolitiken.

Det innebär att man får vara lite försiktig i sammanhanget. En försiktighetsprincip menar jag har varit framgångsrik när det gäller att tala, fundera på och lyfta fram dessa frågeställningar.

Låt mig också säga några ord om den aktuella penningpolitiken och vart vi är på väg när det gäller konjunkturen. En sänkt ränta motverkar låg inflation. Det ger stöd åt konjunkturen. Vi har framför oss en svag utveck-

ling i euroområdet med nolltillväxt eller någonting däromkring. Det styrs i hög utsträckning av hur man hanterar de bekymmer som finns inte minst på den statsfinansiella sidan och på banksidan på olika håll i euroområdet.

I USA börjar vi nu se tillväxttal som vi känner till sedan tidigare. Det betyder inte heller att alla problem är lösta i USA. Det finns en hel del frågor både på den statsfinansiella sidan och på arbetslöshetssidan. Men världstillväxten kommer att ligga ungefär där man kan vänta sig att den ska ligga. Det har vi i Sverige stor nytta av eftersom vår export blir alltmer diversifierad.

Sammantaget blir detta ändå såvitt vi kan se en period med låg tillväxt. Om man tittar på de siffror vi har blir tillväxten i år betydligt högre, faktiskt mer än dubbelt så hög, jämfört med vad vi trodde vid ingången av 2012.

Oaktat att det nu i år blir ett något bättre år än vad vi trodde så tror vi ändå att i tillväxttermer kommer tillväxten att vara ganska låg de kommande åren för att så småningom när det reder ut sig i Europa återgå till något mer normalt.

Vi har fått en starkare krona. Vi ser framför oss att kronkursen kommer att ligga ungefär där den befinner sig i dagsläget utan att nu finräkna på detta. Men som vi många gånger har noterat är det väldigt svårt att göra kronprognoser. Det kan vara väldigt många olika faktorer som påverkar detta och som gör att kronan går åt olika håll, och det är inte minst beroende på vad som sker i vår omvärld.

Arbetsmarknaden hämmas på kort sikt av en svag tillväxt. Men när tillväxten så småningom kommer tillbaka kommer arbetslösheten att sakta sjunka såvitt vi kan se. Vi får ett lägre inflationstryck som konsekvens av det som nu pågår och en svagare tillväxt framöver. Det minskar efterfrågetrycket.

Vi har haft och vi har såvitt vi kan se en god produktivitetsutveckling. Det gynnar också kostnadsläget i svensk ekonomi. Vi har en period bakom oss med en starkare krona.

I en sådan värld kom vi senaste gången fram till slutsatsen att det var lämpligt att sänka reporäntan med en kvarts procentenhet. Vi tror att den kommer att ligga kvar ungefär på den nivån ända till dess det så småningom någon gång framtiden vad det lider är dags att höja räntan.

Detta bygger på ett normaliseringsantagande, det vill säga att omvärlden går tillbaka mot någonting som vi mer känner igen när det gäller tillväxt. Detta motverkar en alltför låg inflation. Inflationstrycket i ekonomin är för närvarande lågt. Men så småningom kommer enligt vår bedömning inflationstakten igen att söka sig uppemot 2 procent.

Givet att vi nu har mer räntehöjningar i KPI kommer det att slå över åt andra hållet när vi höjer räntan så småningom. Därav att vi har ett KPI som i den här analysen toppar på 3 procent.

För närvarande ökar hushållens upplåning långsammare. Vi ser att vi under en ganska lång period vid det här laget haft en trendmässig inbromsning. Det är någonting som vi tycker är bra och som gör det lite lättare för vår del när det gäller att hantera penningpolitiken.

Det innebär att vid just det här beslutstillfället var inte hushållens upplåning egentligen i grunden någon större fråga. Samtidigt är penningpolitik, ränta och räntebanor alltid en prognos. Det är inget löfte.

Det skulle kunna vara så att det blir en helt annan utveckling i Europa. Vårt huvudantagande är att man hankar sig fram i Europa och steg för steg tar sig igenom de olika åtgärder som man resonerar om. Man tar kanske två steg framåt och ett steg bakåt. Men så småningom tar man sig ändå ur de bekymmer som man nu har och tillväxten kommer tillbaka. Skulle det inte vara så utan det blir en helt annan utveckling får vi naturligtvis ompröva allting, och då påverkas också Sverige. Vi får då hantera det den dagen.

Skulle det å andra sidan vara så att det går mycket bättre eller av annat skäl, till exempel för att växelkursen går åt ett helt annat håll än vad vi förväntat oss, får vi mer inflation i svensk ekonomi. Då får man naturligtvis räntehöjningar snabbare än det vi har förutsett i den grundanalys som vi gör.

Summa summarum kan man om vi tar ett lite längre tidsperspektiv säga att Sveriges ekonomi har klarat sig väl genom finans- och skuldskrisen. Inflationsmålet har vid det här laget under lång tid varit en ankare för penningpolitiken. Inflationsförväntningarna är väl förankrade kring 2 procent.

För närvarande, givet det konjunkturförlopp som vi ser framför oss den närmaste tiden, var det motiverat vid det senaste räntebeslutet att sänka räntan. Låg ränta, och vi har allmänt sett för närvarande en låg räntenivå i Sverige, ger stöd åt konjunkturen.

Ordförande Anna Kinberg Batra: Tack så mycket för det. Vi går direkt vidare till kompletterande synpunkter från vice riksbankschef, i dag Karolina Ekholm. Varsågod.

Vice riksbankschef Karolina Ekholm: Tack så mycket. Trots utskottets objektiva princip för att kalla de vice riksbankscheferna råkar nu den som är här ha gjort en lite annan bedömning av penningpolitikens inriktning under en ganska lång tid än den som Stefan nu presenterade, även om man nog inte ska överdriva skillnaderna.

Jag uppfattar det som ganska naturligt att mina kompletterande synpunkter siktar in sig på att förklara lite hur jag har kommit till en lite annan slutsats om vad som borde vara en lämplig penningpolitik i det här läget för svensk ekonomi. Detta är ett kompletterande perspektiv på penningpolitiken och inflationsmålet och kanske delvis lite annorlunda perspektiv.

Jag vill börja med att förklara lite hur åtminstone jag närmar mig processen att fatta ett penningpolitiskt beslut. Det handlar om tre komponenter. Utgångspunkten är en prognos över sådana faktorer som vi inte själva påverkar. Penningpolitiken verkar med fördröjning. Man måste fatta beslut med utgångspunkt från hur man ser utvecklingen framför sig.

När det gäller faktorer som vi inte själva påverkar handlar det i väldigt stor utsträckning om hur det ser ut i världen utanför oss. Men det kan också handla om sådant som har hänt i Sverige som påverkar utvecklingen framöver. Det kan vara löneavtal som har slutits, offentliga budgetar som det har beslutats om etcetera.

När man har den bilden klar för sig är det i varje fall för mig lämpligt att då fråga sig: Vilken penningpolitik, vilken ränta, vilken räntebana ger nu bäst måluppfyllelse i termer av det som är vårt mål, nämligen inflationen? Vi försöker också att stabilisera resursutnyttjandet på en långsiktigt hållbar nivå. När man har kommit fram till vilken ränta och räntebana det är vill jag fråga mig om det finns några andra faktorer som talar emot den penningpolitiken.

Hur kommer det nu sig att jag under en ganska lång tid har förordat en lägre ränta och räntebana? Det handlar om att jag har gjort en lite annan bedömning i alla dessa tre steg i beslutsprocessen. Om vi tittar på utgångspunkten, prognosen över faktorer som vi inte själva påverkar, har jag haft invändningar mot den prognos som har lagts för de utländska styrräntorna. Jag ska förklara lite mer vad det går ut på.

När det gäller vilken räntebana som ger bäst måluppfyllelse menar jag att en lägre räntebana hade gett bättre måluppfyllelse även om vi antar den prognos för utländska styrräntor som är gjord.

Det tredje steget är: Finns det några andra faktorer som talar emot den räntebanan? Där är nog min bedömning att det är tveksamt. Jag är inte helt negativ till den uppfattningen. Om man ska väga in andra faktorer behöver man göra det på ett väldigt explicit sätt som tydliggör precis hur det påverkar det penningpolitiska beslutet.

Jag ska försöka att ge lite mer kött på benen när det gäller alla tre stegen. När det gäller utländska styrräntor är detta ett exempel från ett beslutsmöte i juli 2011. Riksbankens prognos över de utländska styrräntorna är ett index där man väger samman de viktigaste ekonomiernas styrräntor.

Den gula kurvan är Riksbankens prognos. Den grå, som kanske inte syns så tydligt, är marknadsförväntningarna såsom man kan utläsa dem från prissättningen på marknaden. De skiljer sig ganska mycket. Min invändning där har varit att det är oklart varför man skulle tro på att styrräntorna skulle bli så väldigt mycket högre än vad marknaden tror.

Spelar det någon roll? I den här figuren ser ni också vår egen reporäntebana. Det är den röda kurvan. Den blå kurvan är marknadsförväntningar på reporäntan såsom de kan utläsas av marknadsprissättning när det gäller Sverige.

Vad man kan se här är att kurvorna följer varandra åt ganska väl. Det är ingen slump. Både vi och marknaderna utgår från att räntorna inte kan skilja sig hur mycket som helst utan att det skulle få väldigt stora konsekvenser för växelkurs, inflation och resursutnyttjande.

Det har varierat lite över tid hur stor skillnaden mellan prognosen och marknadsprissättningen har varit. Här kan ni se hur det såg ut vid det senaste beslutstillfället. Här ser ni att den gula och den grå kurvan är mycket närmare varandra utom vid slutet av prognoshorisonten, där de återigen skiljer sig åt. Det har varit en invändning som jag har haft.

När det gäller måluppfyllelsen i termer av inflation och resursutnyttjande tänkte jag också visa några diagram från olika beslutstillfällen. Det här är det senaste beslutstillfället nu i september. Vi brukar använda vår stora modell Ramses och se på marginella avvikelser från den räntebana som ligger som förslag. Man ser på lite högre eller lite lägre räntebana och vilka prognoser för inflation och resursutnyttjande som de förknippas med. Är det en prognos som ser ut att ge bättre eller sämre måluppfyllelse?

Den blå kurvan här är en något lägre räntebana än den som det beslutades om. Så ser ni en sammanhängande prognos för KPIF-inflation och arbetslöshet. Då ser man att den är förknippad med en inflationsprognos som snabbare kommer upp till målet på 2 procent och en arbetslöshet som lite snabbare trycker ned det mot en långsiktigt hållbar nivå.

Detta har varit ett återkommande tema. Här visar jag hur det såg ut vid några tidigare möten. Den här bilden är från juli, alltså förra mötet. Det är en väldigt snarlik bild. Den här bilden är från april och är också väldigt snarlik.

Detta är ett skäl till att jag har tagit steget att reservera mig med hänvisning till att den lägre räntebanan skulle utgöra en mer väl avvägd penningpolitik.

Det bygger också på att jag uppenbarligen gör en annan bedömning av huruvida andra faktorer kan spela in här. Som Stefan var tydlig med handlar det framför allt om risker på kredit- och bostadsmarknaden och huruvida de bör beaktas. Det är en fråga som man inte ska underskatta betydelsen av.

Jag tycker att de bör beaktas med vissa förbehåll. Det kan vara om man uppfattar att utvecklingen utgör ett problem, om ingen annan gör något – penningpolitiken är inte så väl lämpad för att hantera den här typen av problem, men den kanske får användas som sista försvarslinje. Ska det göras är det väldigt viktigt att det tydliggörs hur man använder reporäntan och hur man väger det mot sämre måluppfyllelse i termer av inflation och arbetslöshet.

För min egen del har jag försökt vara tydlig med att jag inte har tagit in detta i beslutet sedan hösten 2010 av ett antal olika skäl. Kredit- och bostadsmarknaden har utvecklats lugnare under senare tid. I princip har vi haft minskad tillväxt i hushållskrediter sedan 2006, som Stefan visade i ett diagram här, och stagnerande bostadspriser sedan slutet av 2010. Här är

ett diagram som visar index för bostadspriser. Man ska tolka dem med försiktighet, men som ni ser finns det ingen tydlig trend när det gäller priserna sedan andra halvåret 2010.

Andra har gjort något. Finansinspektionen kom med sitt bolånetak 2010, och det kan vara ett skäl till att utvecklingen har varit lite lugnare. Sedan menar jag att det är lite oklart vad som ska uppnås här och hur det ska utvärderas. Jag har sett en risk för att göra penningpolitiken oförutsägbar och otydlig, och därför har jag gjort en lite annan bedömning här. Med detta hoppas jag att utskottet har fått en lite klarare bild av hur det kommer sig att de olika ledamöterna har kommit till olika slutsatser om lämplig penningpolitik.

Ordförande Anna Kinberg Batra: Tack för det! Jag ser fram emot en diskussion med utskottets ledamöter. Som vanligt kommer jag nu att ge ordet till partierna i storleksordning.

Pia Nilsson (S): Tack för en väldigt intressant redovisning! Riksbankens uppdrag består ju inte enbart i att uppfylla inflationsmålet utan också i att stödja målen om hållbar tillväxt och hög sysselsättning. Enligt den penningpolitiska strategin ska Riksbanken sträva efter att stabilisera sysselsättningen runt långsiktigt hållbara utvecklingsbanor. Då måste förstas bedömningar av den långsiktiga utvecklingen på arbetsmarknaden göras.

I juli månads penningpolitiska rapport anger ni en central faktor för den långsiktiga utvecklingen på svensk arbetsmarknad, nämligen den demografiska utvecklingen. Enligt statistik från SCB väntas sammansättningen av den arbetsföra åldersgruppen 15–74 år förändras mycket fram till år 2020. Gruppen med hög arbetslöshet ökar som andel av befolkningen. Den slutsats ni drar blir att den långsiktiga arbetslösheten väntas öka. Er prognos landar på 7 ½ procent.

Ni pekar i rapporten också på att matchningen på arbetsmarknaden har försämrats, vilket den här Beveridgekurvan visar, och på att antalet arbetade timmar har minskat.

Så säger ni: Ur ett penningpolitiskt perspektiv är det mycket viktigt hur arbetsmarknadens funktionssätt utvecklas. Ni säger också att ni följer utvecklingen kontinuerligt. Flexibel lönebildning är en konkret lösning som ni anger.

Jag undrar då: Vilka ytterligare åtgärder anser Riksbanken är nödvändiga för att nå målen om hållbar tillväxt och hög sysselsättning? Och, Stefan Ingves, finns det anledning att sänka reporäntan ytterligare för att öka sysselsättningen? Till sist: Vad anser Riksbanken är en stabil och hållbar sysselsättningsnivå?

Ordförande Anna Kinberg Batra: Nästa fråga tänkte jag ställa själv, som moderat företrädare. Här sitter vi och bevakar penningpolitiken, men jag vill be er att titta på finanspolitiken inför presentationen av budgetpropositionen på torsdag. Inför slutförhandlandet av budgetpropositionen presenterade regeringen i augusti det så kallade reformutrymmet för året på

ungefär 23 miljarder. Det är under 1 procent av bnp men ändå över mångas förväntningar så sent som i mitten av augusti. Mot den bakgrunden vill jag fråga hur Riksbanken bedömer inriktningen på finanspolitiken inför hösten. Uppfattas den från er horisont som expansiv eller inte, eller hur mycket? Och hur, om alls, påverkar reformutrymmets storlek och siffrersättning era prognoser inför hösten?

Riksbankschef Stefan Ingves: På den första frågan, om arbetsmarknaden, kan jag säga att det handlar om frågeställningar rörande utbildning, matchning, lönebildning – det vill säga sådant som ligger utanför penningpolitiken – för att hantera flexibiliteten på arbetsmarknaden så att man kan para ihop arbetssökande och dem som har jobb att erbjuda på ett så bra sätt som möjligt.

Var arbetslösheten hamnar framgent är svårt att säga. Det är svårt att nagla fast en enskild siffra. Vi har nöjt oss med att vi tror att vi ligger någonstans i ett intervall mellan 5 och 7,5 procent. Detta beror i sin tur på vad som händer i ekonomin i sin helhet och i vår omvärld. Det finns en mängd detaljer under ytan. Arbetslösheten styrs till en del av vilken strukturomvandling som blir i svenskt näringsliv och vad som sker på olika håll i svensk ekonomi. Det kommer alltid att variera över tiden. Det finns element som penningpolitiken inte råder över. Det är mer arbetsmarknadens funktionssätt som påverkar detta.

På den här grafen kan vi se att det är ett bekymmer att vi har kommit att leva i två ganska olika världar. Genomsnittsarbetslösheten på 80-talet var måhända alldeles för låg givet det som hände sedan, för det var inget stabilt läge, men vi vet av erfarenhet att det sedan tar ganska lång tid innan man kommer tillbaka till någon form av varaktigt jämviktsläge.

När det gäller frågan om finanspolitiken vill jag säga att den är ungefär som den brukar vara givet konjunkturläget. Det är egentligen inget som har ändrat vår bild av den allmänna utvecklingen om man jämför olika prognostillfällen. Från vår utgångspunkt är det ungefär som det brukar vara. Samtidigt ska vi lägga till att vi ser på finanspolitiken som en del i något större och inte så mycket på dess enskilda detaljer.

Vice riksbankschef Karolina Ekholm: Jag kanske kan komplettera något när det gäller arbetslösheten. När det gäller finanspolitiken håller jag helt med Stefan. Det är så som vi gör. Det som ligger i korten nu ändrar inte den bild som vi sedan tidigare har haft av finanspolitikens allmänna inriktning.

En väldigt central fråga när nu arbetslösheten tycks ha bitit sig fast på en relativt hög nivå är i vilken utsträckning det handlar om strukturella faktorer och i vilken utsträckning det är efterfrågetrycket som är för svagt för att pressa ned arbetslösheten ytterligare. Där är vår bedömning att vi fortfarande är i ett läge där vi skulle kunna pressa ned arbetslösheten mer. Vi är över vad vi uppfattar som en långsiktigt hållbar nivå. Hur mycket över vi är har vi kanske lite olika uppfattningar om.

Efterfrågetrycket i ekonomin spelar stor roll för att få in de marginella grupperna på arbetsmarknaden, alltså de som står relativt långt från arbetsmarknaden, med lägre utbildning och så vidare. Även om det finns den typen av strukturella problem har även det allmänna konjunkturläget och efterfrågetrycket en roll att spela.

Mats Pertoft (MP): Fru ordförande! Jag noterade att såväl riksbankschefen som vice riksbankschefen använde relativt oroande ordalag när det gällde hushållens skuldsättning. Jag skulle vilja höra lite utläggning om riksbankschefens formulering om att försiktighetsprincipen har varit framgångsrik när det gäller risker på kredit- och bostadsmarknaden. När man sänker räntan kommer ju knappast hushållens skuldsättning att minska. Snarare kommer det att öka hushållens inlåning.

Jag noterade också att vice riksbankschefen sade att Riksbanken är sista försvarslinjen i sådana här frågor. Då kan man fråga sig: Borde vi på den politiska sidan använda andra verktyg, så att Riksbanken inte är sista försvarslinje? Jag tycker att orden "sista försvarslinje" är oroväckande.

Carl B Hamilton (FP): Låt mig börja med att säga att jag tycker att det är helt okej med den oenighet som finns inom direktionen. Jag hade varit betydligt oroligare för Sverige om det alltid hade varit enighet. Det är mycket bättre att det alltid är oenighet, för det skärper argumentationen.

Några av de frågor jag tänkte ta upp har redan berörts. Jag tänkte ta min utgångspunkt i en artikel i Dagens Nyheter som Lars Calmfors, professor vid Stockholms universitet, hade, där han var ganska kritisk. Jag vill inte sätta Lars Calmfors på någon piedestal som någon domare av vad som är rätt och fel men jag tar honom här som en erfaren och kunnig observatör.

Han tar upp detta med både prisstabilitet och att främja finansiell stabilitet. Det har ni båda också tagit upp här. Ett argument, Karolina Ekholm, är väl att om man gör fel beträffande finansiell stabilitet kan konsekvenserna bli fullständigt förödande. Det blir drakoniska förändringar i företags situation och människors livssituation. Konsekvenserna är så stora att man måste vara väldigt försiktig och vara säker på att man är på rätt sida. Hur ser du på det?

Calmfors menar att majoriteten argumenterar "oprecist" och hoppar mellan olika argument. Han tycker över lag att kvaliteten på majoritetens argumentation är dålig. Han vill att man ska ha klart för sig vad det är för mål man har och vilka avvägningar som görs i kvantitativa termer. Jag skulle gärna vilja höra vad Stefan Ingves har för kommentar till Calmfors kritik om att majoritetens argumentation är bristfällig.

Per Åsling (C): Låt mig börja med att vända mig till riksbankschef Ingves och ta upp frågan om den oväntat starka produktivitetsökningen i svensk ekonomi. Ingves har ju kommenterat det i sitt anförande. Hög produktivitetstillväxt gör att ekonomin kan växa snabbare utan att kostnadstrycket

och i slutändan inflationen ökar. Det är i sig bra, men takten i produktivitetstillväxten är givetvis en viktig faktor när centralbanker över världen fattar beslut om en lämplig penningpolitik.

Jag skulle därför vilja höra hur Riksbanken utnyttjar olika analyser och ser olika möjliga utvecklingstrender när det gäller produktivitetstillväxten. Riksbanken har också angett den oväntat starka produktivitetstillväxten som en huvudorsak till det lägre inflationstrycket. Det vore intressant att höra vad som talar för en starkare respektive en svagare produktivitetstillväxt i den svenska ekonomin.

Låt mig också vända mig till vice riksbankschef Ekholm. I den diskussion som har varit under sensommaren och hösten om den svenska kronans starka ställning har det från basindustrins företrädare flaggats för ett behov av att reporäntan sänks för att sänka den svenska kronkursen. Från olika ekonomer har det hävdats att det är ett trubbigt instrument som inte stoppar kronförstärkningen eftersom stora aktörer har ett långsiktigt intresse av att investera i svensk krona även om räntan sjunker.

Hur diskuterar ni i Riksbanken detta? Det har förts fram synpunkter på att det kunde finnas bättre instrument. Intervention när Riksbanken säljer kronor har lyfts fram. Är det instrument som diskuteras, och hur skadlig är den starka svenska kronan för svensk basindustri? Vad kommer Riksbanken att kunna göra, och när ser man det som lämpligt att gå in om kronans växelkurs fortsätter att stärkas?

Riksbankschef Stefan Ingves: Jag börjar med Mats Pertofts fråga om hushållens skuldsättning och andra verktyg. Svårigheten här är egentligen ett längre tidsperspektiv. I närtid är detta sällan ett bekymmer, men man vet att om sådana här förlopp pågår under en längre tidsperiod finns det en tendens där man säger hemmavid att den här gången är det annorlunda. När det så småningom är för sent inser man att det inte var annorlunda den här gången heller, och så ska man plocka ihop bitarna av det.

Nu befinner vi oss i ett läge när vi ännu inte har hamnat där. Då är det viktigt att fundera över hur man gör för att inte hamna där. Där finns det inga entydiga svar på vilket paket av åtgärder som måste till för att vidmakthålla något som man kan betrakta som lagom, så att vi har stabilitet i systemet.

Man kan säga att en del ska hanteras med annat än penningpolitik, men vad detta andra är – om det är amorteringskrav, kapitaltäckningskrav, likviditetsregler, minskad avdragsrätt, ökat bostadsbyggande eller vad det nu är – gör det till en betydande del svårare att låna. Det är alltså bara ett annat sätt att höja räntan. Slutresultatet blir egentligen detsamma, även om det bara gäller hushållssektorn och inte ekonomin i dess helhet.

Alla vi som arbetar med de här frågorna har slitit med frågan hur man i en sådan värld ska hitta något lagom i sammansättningen av verktyg. Och hur ska man hitta något lagom när det gäller själva beslutsfattandet, så att dessa beslut någonsin fattas? Så här långt har vi i Sverige inget särskilt bra facit när det gäller beslutsfattande på det här området. Precis som Karo-

lina påpekade blir det en komplikation i det här sammanhanget. Eller som Carl B Hamilton lyfte fram: När det sedan går illa i en diffus framtid blir det oerhört kostsamt för samhället.

I det avseendet är det genuint svårt att välja och att väga av åtgärder i dag mot en diffus framtid som ingen ser – en framtid som vi rent tekniskt i dag inte riktigt klarar av att stoppa in i våra modeller. Då får man försöka se världen som den är oavsett om man har modeller för den eller inte, för beslut måste fattas.

Så till Carl B Hamiltons fråga om detta är oprecist. Låt mig först säga att detta inte är något nytt. Jag tog upp de här frågorna första gången i finansutskottet i oktober 2006. Redan då sade jag att vi tror att en penningpolitik som är framåtblickande och aktiv men samtidigt försiktig är det bästa sättet att långsiktigt värna låg inflation och en stabil ekonomi. Det är sex år sedan jag väckte den frågan.

Innan jag kom till Riksbanken har det funnits en lång rad direktionsledamöter som på ett eller annat sätt har tagit upp de här frågorna och påpekat att det här är viktiga frågor och frågeställningar. Jag pratade om samma sak i Jackson Hole 2007. Det är alltså innan allting föll isär i USA. Jag har också pratat om det i finansutskottet 2010.

Apropå frågan om precision har jag i ett långt tal i Nationalekonomiska föreningen i maj 2011 ganska noggrant gått igenom de här frågeställningarna. Jag gick igenom ganska detaljerat vilka avvägningar och överväganden man har att göra men mer relaterat till den modellvärld som vi pratar om.

Sedan är det naturligtvis tråkigt att forskningen ännu inte har kommit så långt att vi lyckas inkludera dessa frågeställningar på ett elegant sätt i de modeller vi jobbar med. Men det undantar oss inte från skyldigheten att fundera på vad som pågår omkring oss och att förhålla oss till det.

Ibland är det svårt att siffersätta detta. Vi behöver definitivt komma vidare här. Vi behöver fokusera mer på annat än bara reporäntan – räntemarginalen och vilka räntor som hushåll och företag möter som slutkunder. Vi behöver bättre förstå vad som händer på vägen när man utövar penningpolitik, och där finns det väldigt mycket mer att göra. Det har vi att jobba med så gott vi kan.

Förr eller senare kan vi säkert siffersätta det ena eller det andra med ganska många decimaler. Datorerna kan göra det mesta i kalkylväg nu för tiden, men det behöver inte innebära att precisionen ökar. I slutändan är vi ändå sex personer i direktionen som har att väga ihop detta efter bästa förmåga, och oberoende av hur modellerna ser ut lär vi även fortsättningsvis göra detta på lite olika sätt.

Sedan till Per Åslings fråga om produktivitsutvecklingen. Produktivitet är genuint svårt att bedöma. Dessvärre överraskas vi och många andra av den produktivitsutveckling som vi har haft. Men i ett längre perspektiv är det hela tiden kapitalstocken, kapitalstockens sammansättning och human-

kapitalet – det vill säga den utbildningsnivå som vi har som avgör. Det är väldigt svårt att mäta detta kvartalsvis eller årsvis. Det handlar om långa trender.

Jag tror att många överraskades av den produktivitetsutveckling som blev i Kina och det enorma utbud av varor som man där har skapat under lång tid. Det ledde faktiskt till en prispress på importvaror på ett helt annat sätt än vi föreställde oss i början och mitten av 1990-talet. Det har inte varit till skada utan tvärtom till nytta, men vi får fortsätta fundera på detta. Det är dock inget som kan prognostiseras från kvartal till kvartal, utan det är mer långsiktigt. Produktiviteten kan variera ganska mycket på kort sikt om den produktion man har i ekonomin varierar kraftigt. Om personalstyrkan är konstant blir ju produktiviteten lägre om produktionen minskar, och omvänt, som det år då vi hade en tillväxt på 6 procent. Då slår det kraftigt åt andra hållet.

Vice riksbankschef Karolina Ekholm: Jag kan kanske slå ihop svaren på Mats Pertofts och Carl B Hamiltons frågor, för de handlade båda om hur penningpolitiken bör komma in när det gäller att hantera finansiell stabilitet eller vad som kan tyckas vara en problematisk utveckling för hushållens skuldsättning.

Detta är inget som jag tycker att man ska bagatellisera. Hushållens skuldnivå i förhållande till inkomst har ju ökat ganska betydligt. Jag har själv vägt in den typen av faktorer i mina egna beslut före hösten 2010. Om man skärsådar besluten då kan man se att jag förordade räntebanor som inte var helt välavvägda när det gällde måluppfyllelsen för inflation och resursutnyttjande.

Man måste bedöma om detta är något som kan få betydande makroekonomiska effekter eller påverka den finansiella stabiliteten i systemet.

Vi har gjort ganska många analyser på Riksbanken. Vi har haft stora utredningar om svensk bostadsmarknad och försökt att titta på det här på alla ledder. Det är svårt att komma till någon annan slutsats än att det ändå är ganska lätt att förklara varför den här skuldsättningen och bostadspriserna har ökat som de har gjort. Det bygger mycket på förutsättningar som kommer från helt andra politikområden, vilket Stefan var inne på. Vi har ju haft ett väldigt svagt bostadsbyggande – det är inte någonting som vi kan styra över direkt – och det har hållit utbudet tillbaka. Vi vet att efterfrågan på krediter påverkas av sådant som ränteavdrag och så vidare. Det är inte heller någonting som vi styr över.

Det är alltså klart att det finns mycket som skulle kunna göras på andra politikområden om man oroar sig för hur det ser ut när det gäller hushållens skuldsättning. Men jag tror att Stefan och jag är helt överens i den här frågan när det gäller att det som är viktigt är att försöka få till ett system där man har institutioner som klarar av att fatta skarpa beslut när det behövs. Alla i det här rummet inser att ränteavdrag, bostadssubventioner och sådant är politiskt väldigt känsliga frågor som kan vara svåra att göra någonting med på kort sikt.

Vi har också försökt att engagera oss mycket när det gäller att fundera kring det här med makrotillsyn, vilka övriga verktyg och vilken typ av institutionellt ramverk som skulle kunna behövas för att få någonting på plats som mer effektivt skulle kunna användas om man bekymrar sig över det här.

Det jag är orolig för när det gäller att penningpolitiken blir det politikområde som ska hantera den här typen av problem är att man kanske riskerar att tappa förankringen av inflationsförväntningarna på målet därför att man då kanske tenderar att underskjuta målet på ett mer systematiskt sätt.

Reporäntan som ju slår väldigt brett har eventuella bieffekter. Förutom att kanske påverka hushållens benägenhet att skuldsätta sig försvårar man också för företagen eller fördyrar deras finansiering av investeringar. Man kanske också får effekter på kronkursen som försvårar för exportsektorn. Det är kostnader som måste vägas in.

Det här är svåra frågor, och det handlar om bedömningar. Jag försöker inte hävda att det här är enkelt eller självklart, men jag försöker att vara tydlig med hur *min* bedömning ser ut.

När det gäller Per Åslings fråga om kronan spelar kronrörelserna roll för oss och våra beslut genom effekten de har på inflation och resursutnyttjande. Vi tar inte någon annan direkt hänsyn. Vi räknar med att det blir en del fluktuationer i kronan, och det är helt normalt. I normala fall kan företagen också skydda sig mot det på olika sätt eller anpassa sig till det.

Det här med att Riksbanken skulle börja intervensera för att få ned kronkursen uppfattar jag som oerhört osannolikt. Om vi hamnade i ett läge där kronan stärktes på ett sätt som gjorde att vi fick en tydlig deflationsrisk skulle vi naturligtvis anpassa räntan för att försöka få upp inflationen eftersom vi har ett inflationsmål. Men det här med att börja intervensera är inte något som vi skulle tänka på i första hand.

Erik Almqvist (SD): Tack, riksbankschefen och vice riksbankschefen, för två bra föredragningar! Jag tycker att det har varit intressant och insiktsgivande att få ta del av de här två olika perspektiven. Det ger en större inblick i hur ni resonerar er fram till era slutsatser.

Med det sagt noterar jag att ni båda två antingen direkt eller indirekt efterfrågar politiska åtgärder för att dämpa hushållens ökande skuldsättning. Det är uppenbart att på senare tid, eller närmare bestämt de senaste två åren, gör ni olika bedömningar och landar i olika slutsatser om hur angeläget det är att använda penningpolitiken till att just dämpa hushållens ökande skuldsättning.

Jag tycker att vice riksbankschefen har varit ganska tydlig med vad hon inte delar av riksbankschefens analys. Jag skulle vilja fråga riksbankschefen var han anser att vice riksbankschefen landar fel i sina slutsatser och sin analys.

Sedan undrar jag också: Om vi antog att regeringen i dag skulle avisera en politisk lösning med nya åtgärder som är adekvata för att motverka hushållens skuldsättning – tror riksbankschefen att han då skulle landa i att förorda en räntebana som ligger närmare den som vice riksbankschefen förespråkar? Det tycks ändå som att det kanske skulle vara rimligt, sett till resten av ekonomin.

Anders Sellström (KD): Jag håller med skaran som tycker att det är ganska intressant att det finns lite olika synpunkter och slutsatser i riksbanksdirektionen och att det är bra att det gör det, eftersom man kan få lite olika vinklingar och funderingar kring hur man ser framtiden an.

Min bedömning är att det är magkänslan kring hushållens skuldsättning som skiljer er åt, och just nu är skillnaden i magkänsla 0,25 procent. Det är så jag tolkar det här.

Jag har två frågor. En handlar om bytesbalansöverskottet. Tyskland har också ett bytesbalansöverskott, och nu höjs röster för att det kanske inte är rättvist på sikt att Sverige har ett överskott i de här termerna och att vi borde balansera ut detta så småningom. Det är klart att i ett nollsummespel är det någon som har ett underskott när vi har ett överskott.

Vi är ett exportberoende land och vi har mycket arbetskraft beroende på att vi är duktiga på att exportera. Detta kokar ned till en fundering kring det här. Det är också samtidigt så att hushållen generellt har fått en betydligt kraftigare konsumtionskraft under en tid. I stället för att bränna pengarna på att åka till Grekland på semester – vilket i och för sig skulle utjämna detta lite grann och vara till hjälp för grekerna – har man satsat pengar på lång sikt genom att satsa på sitt boende. Man lånar mer och skuldsätter sig den vägen, men det är dit konsumtionen leder, och den har inte lett till att vi har sett fler Greklandsresor från det här gänget.

I den stabilitet vi befinner oss i borde människor få göra den typen av val. Frågan är: Är det bättre att man bränner pengarna lite snabbare på att importera varor eller att man gör valet att öka hushållens skuldsättning som trots allt egentligen inte är ett alltför stort problem, även om det kan bli det?

Det är min fundering, och jag riktar frågan om resonemanget om hur vi ska styra människors beteende till er båda.

Den andra frågan är lite kortare. Den handlar om kronförstärkningen, och som jag läste mig till har Schweiz gjort en liten attack på Sverige genom att gå och handla för att i sin tur sänka sin egen valuta lite grann. Kommer Riksbanken att göra en motattack mot Schweiz, eller vad händer?

Ordförande Anna Kinberg Batra: Först ska jag be er i salen om ursäkt för pappersfladdret. Det beror på att ledamöterna nu får varsin kopia av protokollet som offentliggörs i dag.

Sedan ska jag be Vänsterpartiet om ursäkt för att jag gav Kristdemokraterna ordet först. Partierna har lika många mandat i Sveriges riksdag, men Vänsterpartiet har något högre röstetal. Jag hade skrivit fel på min lista, vilket jag beklagar. Jag borde ha gett Jacob Johnson ordet för en stund sedan, men han får det nu i stället.

Jacob Johnson (V): Jag får ju sista ordet, vilket också kan vara bra!

Tack för presentationerna! Jag har en frågeställning som jag gärna skulle vilja höra båda chefernas kommentarer kring. Enligt den senaste penningpolitiska uppföljningen är resursutnyttjandet lågt, liksom inflationstrycket. Däremot har kronan stigit i värde, och arbetslösheten ligger fortsatt på en alldeles för hög nivå.

Riksbankens inflationsmål är ju 2 procent, men andra länder, vilket också framgår av uppföljningen, har ett något högre inflationsmål, till exempel vårt grannland Norge. Det pågår en debatt om lämplig nivå på inflationsmålet. Till exempel sägs det att ett något högre inflationsmål skulle ge Riksbanken större utrymme att stimulera ekonomin under lågkonjunkturer eller recessioner. Vi kan också konstatera av presentationerna att perioden 1995–2011 med låg inflation spegelvänt under samma period motsvaras av hög arbetslöshet.

Min frågeställning är: Vilka effekter på den svenska ekonomin tror ni att ett något högre inflationsmål, säg 3 procent, skulle få i Sverige vad gäller resursutnyttjande, kronkurs, sysselsättning och arbetslöshet?

Riksbankschef Stefan Ingves: När det gäller den första frågan om hushållens skuldsättning är det klart att om det skulle hända någonting när det gäller ränteavdragen eller utbudet av bostäder blir det ett nytt läge på bostadsmarknaden, och då får man ta ställning till det då.

Jag vill inte recensera andra när det gäller rätt eller fel, utan det är genuint svårt att blicka in i framtiden. Var och en gör så gott han eller hon kan när det gäller att blicka in i framtiden och har dessutom egna föreställningar och värdeomdömen om hur världen fungerar. Det är hela poängen med att ha sex personer i Riksbankens direktion.

När det gäller Anders Sellströms fråga om bytesbalansöverskottet och om man ska åka till Grekland eller satsa på att byta köksskåp menar jag att de frågeställningarna ska lämnas till de enskilda hushållen. Vi har ingen synpunkt på det, utan det ger sig av sig självt över tiden.

Det som kan vara värt att lyfta fram och som är svåranalyserat, och som inte heller finns med i bilden som jag visar nu, är att vi hade mycket stora bytesbalansunderskott under lång tid innan början av 90-talet och innan det här vände. Ett sådant läge innebär att man har en ganska lång period när man ska betala av på de skulder som man har ackumulerat utomlands. Under en sådan period är det inte orimligt att föreställa sig att man ganska länge har ett bytesbalansöverskott.

Ytterligare en faktor som spelar roll i detta – och nu är jag långt utanför penningpolitiken har att göra med, vilket berördes här tidigare, befolkningssammansättningen. Om man har en gradvis åldrande befolkning där

genomsnittsåldern hela tiden stiger har de kanske inte alltid så starka incitament att vare sig konsumera eller investera, utan de sparar ganska mycket. Då får man också ett bytesbalansöverskott, och det kommer på ett eller annat sätt att investeras utomlands.

Jag går vidare till frågeställningen om det inte vore bättre för alla om Sverige konsumerar mer när det gäller att öka importen, därför att det skulle vara bra för de länder som har bekymmer. Ja, men det är också så att de länderna har stora strukturella problem som i olika avseenden påminner ganska mycket om våra egna bekymmer på 90-talet och i slutet av 80-talet. Vi kan inte lösa de problemen åt de länderna, utan de måste de hantera själva på ett eller annat sätt.

Vad vi har sagt, och det är en fråga som kommer upp här i utskottet under hösten, är att vi är beredda att bidra med vår andel, och kanske lite till, när det gäller utlåning till Internationella valutafonden för att sedan via valutafonden hålla efterfrågan uppe i de länder som har bekymmer. Men villkoret för att göra det är att man underställer sig valutafondens villkorsställande, därför att annars blir ingenting gjort. Det är det som är det svåra i detta. Men i det avseendet menar jag att Sverige bär sin del av detta, och det har Sverige som nation alltid bakåt i historien varit beredd att göra.

När det gäller det här med Schweiz kan jag bara upprepa det som Karolina sade att det är mycket liten sannolikhet att vi skulle intervensera. Jag ser inte det som en aktuell frågeställning över huvud taget.

Så till Jacob Johnsons fråga om ett annat inflationsmål: Då ska man skilja mellan att man förflyttar sig från ett mål till ett annat. Det är i sig en väldigt stor investering i kommunikation och övertygelse att lyfta sig eller sänka sig till något annat, vad det nu är, och det tar förmodligen minst ett decennium innan man lyckas övertyga alla om det. När man sedan så småningom har nått det nya målet, om det är över eller under, är man högst sannolikt tillbaka på ruta ett, alltså ingen förändring. Då har vi det ungefär som i dag fast med ett annat inflationsmål.

Vice riksbankschef Karolina Ekholm: Jag vill visa bilden av bytesbalansöverskottet igen. Jag tänkte börja med att komplettera lite när det gäller det som Stefan sade, och det avspeglar det faktum att vi som nation betraktat faktiskt sparar ganska mycket. Det gäller även hushållen. I Sverige har vi fenomenet att hushållen både skuldsätter sig och sparar. Mycket av sparandet sker i och för sig via pensioner som man själv inte kontrollerar. Vi har också ett förhållandevis gott sparande i den offentliga sektorn. Många av länderna med underskott har ett väldigt stort negativt sparande i den offentliga sektorn.

Det här kan ge en lite nyanserad bild när det gäller riskerna som skuldsättningen innebär. Det typiska mönstret när man tittar på länder som har varit igenom krascher på bostadsmarknaden är att de i utgångsläget faktiskt har haft underskott. De har också haft ett lågt sparande generellt sett.

Om de får kraftiga fall i bostadspriserna och hushållen då börjar spara mer och konsumera mindre blir det en väldigt stark förändring i den makroekonomiska miljön, och det får stora makroekonomiska konsekvenser.

Sverige är i utgångsläget lite annorlunda, och det gör också att vi faktiskt förmodligen har lite bättre motståndskraft mot ett sådant scenario. Även om bostadspriserna skulle falla en del och en del hushåll skulle börja strama åt konsumtionen för att spara mer har vi som nation betraktat ändå ganska stort utrymme att kompensera för det, även om det är något som man i så fall delvis skulle vara tvungen att ta upp med Anders Borg, eftersom en del skulle vara tvunget att hämtas ur den offentliga sektorn.

Det är en av alla faktorer som måste vägas in när man bedömer hur stora risker det här innebär i ett makroekonomiskt perspektiv.

När det gäller frågan om ett högre inflationsmål delar jag helt Stefans bedömning. Det är ganska oklara vinster med att höja målet på det sättet, och jag uppfattar det som att det finns ganska höga potentiella kostnader med att ändra det mål som vi har som ju ändå är väl etablerat och väl förankrat i förväntningarna, vilket ju Stefan visade bland sina diagram.

Jörgen Hellman (S): Jag har en fråga till riksbankschefen och en fråga till vice riksbankschefen.

Regeringens tillkortakommande i bostadspolitiken medför ju ett mindre byggande. Det driver upp bostadspriserna, och hushållens skuldsättning ökar. Riksbankschefen och vice riksbankschefen har visat bilder om problematiken på bostadsmarknaden, och min fråga till riksbankschefen är: I räntebeslutet är räntan något högre beroende på en rädsla för en kommande bostadsbubbla. Kan alltså en offensiv bostadspolitik innebära att det blir en lägre ränta från Riksbanken?

Frågan till vice riksbankschefen är: När det gäller bilden du visade om prognosen för utländska styrräntor undrar jag hur din bedömning är. Är det marknaden som anpassar sig till Riksbanken, eller är det Riksbanken som anpassar sig till marknaden?

Göran Pettersson (M): Vi har talat om en del faktorer som ni inte kan påverka. Jag skulle vilja göra en internationell utblick. Vi upplever nu ganska tvära kast inom Europeiska centralbanken där det kommer utspel om rejäla insatser eller nästan obegränsade insatser, och sedan ser vi marknadens reaktioner från ena dagen till den andra. Om man följer statslåneräntor i en del länder ser man att det är mycket tvära kast.

På vilket sätt tar ni med detta i ert arbete med att förhålla er till den svenska penningpolitiken?

Riksbankschef Stefan Ingves: Jag börjar med Jörgen Hellmans fråga om bostadsmarknaden. Egentligen, från vår utgångspunkt, är det inte bostadspriser som sådana som påverkar, utan det är framför allt skuldsättningsfrågorna och vad som kan tänkas ske på ett obehagligt sätt inom den finansiella sektorn och för enskilda hushåll om skulderna är för stora som

påverkar. Det är klart att ju mer balans man åstadkommer inom den delen av det svenska samhället, desto fler frihetsgrader har man när man ägnar sig åt penningpolitik.

När det gäller frågan om ECB:s åtgärder är det ohyggligt svårt att göra prognoser under rådande omständigheter. Det är en sak att göra prognoser över traditionella variabler, alltså inflationstakt, bnp-utveckling i olika länder, bytesbalansöverskott och -underskott, räntor och sådant. Men att sedan i det väva in vad enskilda länder eller enskilda institutioner kan tänkas fatta för beslut låter sig inte göras per kvartal eller månad, utan det bygger på att det här hankar sig fram. Det är den grundläggande analys som vi har gjort.

Frågan rörde ECB:s tänkta agerande framöver, och jag tycker att det är en fråga som har hamnat lite i skymundan och som kan spela en stor roll när det gäller hur man ska ta sig igenom detta i Europa.

ECB har varit tydlig, även om det inte har diskuterats så mycket, när man har sagt att avsikten är att köpa statsobligationer men enbart under förutsättning att länder vidtar de åtgärder som de förväntas vidta för att få ordning på den enskilda ekonomin. ECB har också sagt: Vi förväntar oss att detta görs i samarbete med Internationella valutafonden.

Nu är ECB mer i kärnan av detta än Sverige som är ganska perifert, men i det här avseendet är slutsatsen faktiskt densamma. Det är en frågeställning som ofta inte har lyfts fram och som, tror jag, kommer att visa sig vara väldigt viktig, därför att det innebär att man inte har för avsikt att köpa obligationer helt utan något villkorsställande över huvud taget. Det är en rimlig synpunkt, därför att länderna har fortsättningsvis i allt väsentligt att lösa sina egna problem. Problemen kan inte lösas av Europeiska centralbanken, utan det är upp till länderna själva. ECB kan i någon mån underlätta hanteringen men inte mer.

Vice riksbankschef Karolina Ekholm: Det kom en fråga om marknadsrännorna och de utländska styrräntorna. I bilden som jag nu visar ser vi dels marknadsförväntningarna när det gäller de utländska styrräntorna, men vi har också de som gäller för Sverige. Sedan har vi också vår egen reporäntebana. Jag uppfattade frågan som om den handlade lite om hur den blå och den röda kurvan förhåller sig till varandra.

Vi är ganska ovanliga såtillvida att vi faktiskt publicerar en egen prognos för vad vi själva ska göra framöver. Det finns flera olika skäl till varför vi gör det. Ett grundläggande skäl är att eftersom vi nu gör den här prognosen och vi generellt sett tycker att det är en fördel med transparens och öppenhet vill vi också gärna förklara hur den prognosen ser ut. Men den här prognosen skulle kunna påverka marknadsförväntningarna, och det är inte den allra kortaste räntan, som reporäntan egentligen handlar om eller påverkar, som har betydelse för ekonomin, utan det är helt andra räntor, de som hushåll och företag möter. Det är marknadsräntor på mycket längre löptider. Där spelar det stor roll hur förväntningarna på politiken

framöver ser ut för räntebilden. Därför skulle man kanske också kunna påverka de lite längre räntorna med en sådan här prognos och få penningpolitiken att bli mer effektiv.

Men där är det väl så att vi under senare tid har legat på en helt annan nivå än marknadsförväntningarna. De tycks följas åt. När vi höjer vår ränta påverkas marknadsförväntningarna, men de ligger på väldigt olika nivåer. Det där är någonting som vi funderar över hela tiden. Vi är ju lite av ett experimentland när det gäller det här, och vår ambition är att vi ändå ska kunna få genomslag i de här förväntningarna och att det ska föda in i de här marknadsräntorna som spelar roll för ekonomin.

I frågan om ECB har jag ingen annan uppfattning än vad Stefan har gett uttryck för.

Riksbankschef Stefan Ingves: För att avsluta som vi inledde har vi konstaterat att Sveriges ekonomi har klarat sig väl genom finans- och skuldskrisen. Det ska vi vara ytterst tacksamma för, även om det kvarstår en hel del problem i Europa. Det är mot den bakgrunden som vi har att agera och inte minst att försöka förstå utvecklingen omkring oss.

Vi har konstaterat att inflationsmålet är ett ankare för penningpolitiken, och sedan har vi tillsammans diskuterat nyanterna i penningpolitiken runt detta ankare och vad man har att beakta och på olika sätt försöka väga in, så gott det går, när det gäller att bedöma vad som sker i framtiden.

Sedan kan vi konstatera att för närvarande, givet den konjunkturutveckling som vi har, var det rätt att sänka räntan därför att det motverkar låg inflation och ger stöd åt konjunkturen. Med den politiken når vi så småningom vårt inflationsmål på 2 procent.

Ordförande Anna Kinberg Batra: Tack så mycket för det! Syftet med de här utfrågningarna är att förstå vilka beslut som Riksbanken har fattat och hur det har gått till och varför. Jag tycker att det här har varit en intressant diskussion, och det var väldigt intressant att också ha med en kompletterande vice ordförande. Vid nästa ränteutfrågning senare i höst är enligt bokstavsordningen Per Jansson näst på tur att följa med riksbankschefen hit.

Jag ska också påminna om att bilderna som har använts flitigt och refererats till här är publika. De ska finnas på riksbank.se, där man också kan ta del av ytterligare bakgrundsinformation och från och med i dag även det senaste protokollet.

Den här utfrågningen har sänts i SVT Forum och på riksdagen.se.

Jag vill tacka alla er som har deltagit här – riksbankschefen, vice riksbankschefen, ledamöterna, er övriga i salen, någon på läktaren och er som har följt detta utifrån – för i dag. Därmed är denna utfrågning avslutad.

BILAGA 4

Öppen utfrågning om penningpolitiken den 8 november 2012

Torsdagen den 8 november Kl. 9.00–11.00

Lokal: Andrakammarsalen

Inbjudna:

Riksbankschef Stefan Ingves

Vice riksbankschef Per Jansson

Deltagare:

Anna Kinberg Batra (M) ordförande

Peder Wachtmeister (M)

Pia Nilsson (S)

Jörgen Hellman (S)

Ann-Charlotte Hammar Johnsson (M)

Carl B Hamilton (FP)

Per Åsling (C)

Anders Sellström (KD)

Erik Almqvist (SD)

Ulla Andersson (V)

Jörgen Andersson (M)

Sven-Erik Bucht (S)

Edip Noyan (M)

Mats Pertoft (MP)

Adnan Dibrani (S)

Ordförande Anna Kinberg Batra: Då har klockan slagit 9, och jag hälsar er välkomna till detta finansutskottssammanträde, som jag härmed förklarar öppnat.

Jag vill också säga välkommen till er som inte själva sitter i finansutskottet men som följer detta ändå på plats i riksdagens förstakammaral, på läktaren eller utifrån på riksdagens webb-tv eller i SVT.

Vi ska ha en sedvanlig öppen utfrågning om penningpolitiken. Dessa har vi tre gånger per år i finansutskottet – öppna varje gång – i syfte att diskutera och förstå hur Riksbanken har fattat sina beslut och planerar framöver penningpolitiskt.

Vi har sedan september i år också principen att utfrågningarna inleds av riksbankschefen – i centrum precis som vanligt – och han har med sig en av riksbankens övriga direktionsledamöter vid varje tillfälle. För att inte värdera vem som kommer vid vilket tillfälle utan ha en hållbar princip har vi gjort detta i bokstavsordning. Förra gången deltog vice riksbankschef Karolina Ekholm. Efter henne närmast i bokstavsordning kommer då Per Jansson. Han ska få ge ett kompletterande inledningsanförande efter Stefan Ingves.

Till grund för utfrågningen ligger som vanligt den förda penningpolitiken i allmänhet, publicerat material i synnerhet och sist protokollet från det penningpolitiska mötet. Ledamöterna i utskottet har också fått den senaste penningpolitiska rapporten, publicerad i oktober i år. De förutsätts ligga till grund för frågor, kommentarer och annat från ledamöterna. Frågor får man ställa från partierna i storleksordning, precis som det brukar gå till.

Med det säger jag välkommen igen till er alla och välkommen och var så god till riksbankschefen.

Riksbankschef Stefan Ingves: Jag ska prata om två saker. Först ska jag ge en utblick över det senaste årets utveckling när det gäller den allmänna ekonomiska utvecklingen och penningpolitiken. Sedan ska jag gå in på det senaste beslutet.

Det som har karakteriserat det senaste året på ett eller annat sätt är att vi ser framför oss, och har sett framför oss, försämrade tillväxtutsikter, vilket framför allt är en fråga om vad som sker i vår omvärld. Det påverkar oss naturligtvis eftersom Sverige är en öppen ekonomi. Samtidigt och som en konsekvens av detta har vi ett lågt inflationstryck.

Eftersom ett antal andra länder sliter med vådorna av en finansiell kris som på ett eller annat sätt har drabbat dem har det i stora delar av världen lett till en alltmer expansiv penningpolitik där man försöker, så gott det går, att hantera konsekvenserna av den finansiella kris som man på olika sätt på olika håll i världen har gått igenom.

När det gäller dagens penningpolitik har vi en allmänt sett låg räntenivå. Det är ett sätt att stimulera efterfrågan i svensk ekonomi. Samtidigt har vi en låg inflation. Vår bedömning är ändå att så småningom kommer vi att återgå till ett mer normalt konjunkturläge, vilket också innebär att inflationstakten så småningom stiger.

Ett sätt att beskriva detta är i termer av denna figur, som visar reporäntans nivå under ett antal år. Vi hade en period i början och mitten av 00-talet när konjunkturen blev starkare och starkare ända tills vi med ett crescendo vi fick stora problem i den finansiella sektorn i stora delar av världen. Det ledde sedan i sin tur till snabba räntesänkningar på många

olika håll, inklusive Sverige. Sedan har vi haft en period när det i grunden har handlat om att återgå till något som är mer normalt, något som vi känner igen. Det som framgår av figuren är att normaliseringen kom av sig. Det ser man på räntenivåerna. Vi fick inte den normalisering i världsekonomin som vi och många andra hade sett fram emot. Det är en mer utdragen återhämtning i världen. Det leder i sin tur till en vändning i penningpolitiken och en alltmer expansiv penningpolitik. Det kan vi se här eftersom den svenska penningpolitiskt satta räntan har fallit från 2 procent ned till 1,25 under det senaste året.

Det här sker mot bakgrund av inte minst vad som händer i Europa. Skuldkrisen i Europa har i allra högsta grad präglat utvecklingen i Europa. Det kan man försöka illustrera på många olika sätt. Om vi tittar på statslåneräntorna i Spanien och Italien handlar det mycket om vid vilken nivå räntan är så pass hög att det blir ohållbart med en finansiering av statsskulden i dessa länder. Mycket har handlat om den diskussion som har rätt om detta. Hur ska man göra för att få ned räntorna? Inte minst har Europeiska centralbankens åtgärder varit en central del. Samtidigt har vi tudelningen, här illustrerad med Sverige och Tyskland. Båda har helt annorlunda räntenivåer. Det skapar naturligtvis stora spänningar, inte minst skapar det stora spänningar inom EMU. Det innebär också i grunden att europeisk penningpolitik är ett slags genomsnitt av EMU-området, men det passar egentligen inte i vare sig Tyskland eller Spanien.

Man kan resonera på olika sätt om de stora utmaningarna. I botten ligger bristande konkurrenskraft i Sydeuropa. Det har funnits där under ett stort antal år. Det gick att se under många år bakåt i tiden, men korrektionen skedde inte. Då blir det problem. Det leder till stora budgetunderskott, statsfinansiella problem, statsskulder som blir högre och högre och som blir allt svårare att finansiera. Som en konsekvens av detta har man dels problem med europeiska banker, de har lånat ut för mycket till exempelvis fastigheter, dels ytterligare problem i samband med att det är svårt att rekapitalisera banker och att hantera bankerna när de håller många statsobligationer vars värde diskuteras hela tiden.

De tre första punkterna är något som också kan beskriva början av 90-talet för Sveriges räkning. I det avseendet kan man säga intet nytt under solen. Vi vet av egen erfarenhet att det är bekymmersamt att hantera den typen av förlopp.

Politiska beslut återstår för att hantera detta. På EU-nivå har vi den dagliga diskussionen om vad som ska göras för institutionsbygget inom EU för att hantera den typen av frågor. Men till syvende och sist är det ändå de enskilda nationerna som har att hantera frågorna. De måste göra vad som ankommer på dem för att hantera problemen. I det avseendet kan man säga att vi i dagsläget befinner oss i ett läge när hanteringen är tudelad i så måtto att Europeiska centralbanken har sagt att man är villig att

göra det och det, förutsatt att länderna gör det de ska på sin kant. Så här långt är det mer ECB som har talat om detta än vad länderna i själva verket har gjort. Det skapar en del osäkerhet i sammanhanget.

Låt oss se på detta i ekonomiska termer. Vi kan konstatera att inbromsningen i euroområdet påverkar svensk ekonomi. Men om vi samtidigt tittar på kurvorna – de visar ett långt tidsperspektiv från 1995 – ser vi att Sverige påverkas mycket kraftigare av USA än av euroområdet, både när det har gått dåligt och när det har gått bra. Den stora skillnaden framgår av den röda kurvan och den blå kurvan. Den röda kurvan, Sverige, med USA emellan som är gul, fortsätter uppåt, medan den blå för euroområdet viker av. Det är ett sätt att illustrera den allmänna ekonomiska utvecklingen. Det är mycket av detta som i det avseendet påverkar Sverige, även om det har gått bättre för Sverige än för många andra.

Eftersom Sverige exporterar mycket leder detta naturligtvis till att svensk export har dämpats. Vi ser i grafen att exportökningen har avtagit. Den stora frågan om vi blickar framåt är hur det kommer att se ut längre fram. Som en konsekvens av detta blir det en sämre framtidstro hos företag och hushåll, här illustrerat av Konjunkturinstitutets barometerindikator.

Indikatorn ligger här under 100, någonstans mellan 90 och 100. Låt mig konstatera att vårt grundantagande när vi blickar framåt är att vi inte ska hamna i ett läge som under perioden 2008–2009 utan snarare att det är fråga om en indikatorutveckling som påminner om den vi hade i början av 2000-talet. Vi ser framför oss ett mer normalt konjunkturförlopp.

Om detta översätts i tillväxttermer ser vi att tillväxten i Sverige har varit kraftigt negativ. Å andra sidan har det gått bra en period när världshandeln återhämtade sig. Vi har då haft en starkare tillväxt än många andra. Inte minst tror vi att den svenska tillväxten kommer att förbli positiv och så småningom återgå till något mer normalt, medan vi har en period framför oss i euroområdet med allmänt sett låg tillväxt.

Svensk arbetsmarknad har varit motståndskraftig i det här sammanhanget. I grafen framgår att arbetskraften har ökat stadigt. Antalet sysselsatta har också ökat under tiden. Om arbetskraften ökar mer än de sysselsatta stiger arbetslösheten lite grann. Det har vi sett under den senare delen av perioden, vilket naturligtvis är en konsekvens av de allmänt sett dystra konjunktursikterna i vår omvärld.

Kronan har förstärkts, och det har minskat kostnadstrycket i ekonomin. Den här kurvan illustrerar kronans utveckling under en längre tidsperiod. Då kan vi se att även om kronförstärkningen har diskuterats mycket det senaste året är det inte så att vi i dagsläget i något avseende har en exceptionell växelkurs. Det är nivån på växelkursen som man ungefär kan förvänta sig. Många gånger när vi gör vår penningpolitiska analys har vi sagt att kronan kommer att stärkas. Den senaste tiden har den gjort det, även om det är kroniskt svårt att göra växelkursprognoser. Kronan är ungefär på den nivå, enligt vårt sätt att se, som man kan förvänta sig sett i ett lite längre tidsperspektiv än dag för dag eller vecka för vecka.

Som en konsekvens av kronförstärkningen, allmänt sett måttliga löneökningar och en god produktivitetsutveckling får man en dämpad inflations-takt i ekonomin. Vi ser i form av KPI och KPIF att inflationen för närvarande är låg. Eftersom det samtidigt finns ett efterfrågebortfall i vår omvärld hjälper en låg reporänta till att stimulera ekonomin. Det framgår av de blå och gula linjerna i grafen som visar genomsnittlig bankränta till hushåll och företag. Det har också varit en diskussion i vad mån reporänteförändringar får ett genomslag på den allmänna räntenivån, men den här bilden talar i det avseendet sitt tydliga språk. Visst hänger det ihop när det gäller räntenivån i Sverige.

Samtidigt får man fundera omkring de risker som finns i samman-hangen. De riskerna är det svårt att bortse från. En hög skuldsättning gör ekonomin skör. Vi vet att det kan få kraftiga konsekvenser. I USA, Spa-nien, Irland och England sliter de med konsekvenserna av hög skuldsätt-ning sedan tidigare och försöker hantera dem så gott det går. Vi vet från vårt eget 90-tal att de normalt sett leder till en krympande ekonomi, sti-gande arbetslöshet och så småningom till problem med att uppfylla infla-tionsmålet. Låt vara att i vårt fall är det händelser som inte ligger i närtid utan bortom vår gängse prognoshorisont. Det här är sådant som man behö-ver beakta. Det här gäller generellt i fråga om skuldsättning. Det spelar inte så stor roll om det är staten som har för höga skulder, om det är före-tagssektorn som har för höga skulder eller om det är hushållssektorn som har för höga skulder. På ett eller annat sätt får man bekymmer när proble-men inträffar.

När dessa frågor ska relateras till penningpolitiken finns få andra sätt att hantera frågan om skuldsättning i Sverige i dag. Det är något som vi har att fundera över och som man bör beakta i penningpolitiken.

Utlåningen till hushållen har ökat långsammare än tidigare. Det är väl. Den här gången är vår prognos att hushållens skulder i förhållande till inkomsten inte ska öka utan ligga kvar på den nivå som vi ligger på i dag. Det är bra med dagens ökningstal på drygt 4 procent jämfört med de 10– 11 tidigare.

Samtidigt måste vi titta noga på detta. Det kan vi göra på många olika sätt. Om vi bara tittar på hushållens förmögenhet rakt av – den gula kur- van – framstår det som att hushållen, som ett kollektiv, är förmögna. Men om vi tittar på de likvida tillgångarna ser det lite annorlunda ut – den blå kurvan. Då är faktiskt skulderna större än de likvida tillgångarna. Man måste betala räntor och amorteringar ur de likvida tillgångarna. Det spelar roll på kort sikt.

Med det här som bakgrund, låt mig säga några ord om den aktuella pen- ningpolitiken. Vi har ett läge där den allmänna konjunkturutvecklingen ligger under något slags genomsnittlig konjunkturutveckling. Då behöver vi hålla en låg ränta för att stimulera svensk ekonomi.

Vi har sett en viss förbättring den senaste tiden på finansmarknaderna. Det syns på börsutvecklingen. Det har till en del att göra med att inte minst de åtgärder som SCB har vidtagit har lett till att det är lite lugnare på finansmarknaden sedan sommaren jämfört med tidigare. Men mycket återstår att göra.

Det är en långsam återhämtning i euroområdet. Det är en negativ tillväxt eller mycket svag tillväxt de närmaste åren. Sedan är det i stort sett samma bild som vi har haft under ganska lång tid. Den grå kurvan visar ett antal stora och mycket snabbväxande länder i världsekonomin. Det handlar om var Sverige dyker upp i det sammanhanget. Det är inte så märkligt, givet att svensk export är så stor att vi ligger någonstans mittemellan. Det återspeglar väl Sveriges position i världsekonomin uttryckt på det sättet. Enligt vår prognos kommer svensk tillväxt så småningom de närmaste åren att återgå till något mer normalt. Men som jag har påpekat tidigare har vi en svag efterfrågan på svensk export, inte särskilt snabb tillväxt i exporten, och det påverkar oss i allra högsta grad.

Här har vi en prognos över världshandeln. Det är ett världshandelsindex och Internationella valutafondens prognos över världshandeln. Det är de två röda "pluttarna" längst till höger, som inte är så lätta att se. Man räknar ändå med att världshandeln kommer att fortsätta att öka. Det är en indikation på att man ser framför sig ett mer vanligt konjunkturförlopp, jämfört med det vi hade 2008 och 2009.

Icke desto mindre bromsar svensk ekonomi in. Den röda kurvan visar vår prognos från oktober. Vi hade en diskussion under sommaren och i början av hösten om hur det nu var egentligen med kvartalssiffrorna för BNP. Det är därför det är lite "hoppigt" när det gäller den blå kurvan. Men det behöver vi inte fördjupa oss i längre nu eftersom vi har den perioden bakom oss. Det här är ett konjunkturförlopp som är sådant att nästa år blir tillväxten ungefär 1,8 och sedan stiger den gradvis mot någon form av genomsnitt.

När det samtidigt går lite långsammare i vår omvärld får vi också en trögare återhämtning på arbetsmarknaden. Vår bedömning är att arbetslösheten stiger en del. Sedan tar det lite längre tid än vad vi har trott tidigare innan arbetslösheten sjunker igen när konjunkturen återhämtar sig.

Vi ser en del tecken på en försämrad matchning på arbetsmarknaden. Det beskriver vi i vår penningpolitiska rapport. Det här är ett sätt att beskriva detta. Låt oss titta på antalet kvarstående sökande vid månadens slut. Vi ser dess värre att graferna har delat på sig. Icke utsatta arbetslösa ligger ungefär på den nivå som vi känner igen, medan det just nu förefaller vara en trend uppåt för den kategori som här kallas utsatta grupper, det vill säga personer som på ett eller annat sätt har en bakgrund som är sådan att de har svårare att hitta sin plats på ett eller annat sätt på arbetsmarknaden. Det leder till att det blir en större tröghet på arbetsmarknaden.

I den här världen har vi en låg inflationstakt för närvarande, men den kommer att i takt med att efterfrågan ökar så småningom att gradvis stiga så att vi tar oss upp mot vårt inflationsmål på 2 procent igen. Så småningom leder den till gradvisa räntehöjningar eftersom vi för närvarande har en allmänt sett låg räntenivå. Då får vi med dem som vanligt i bagaget när räntan stiger, och KPI kommer då att slå över 2 procent även om KPIF kommer att ligga, såvitt vi kan se, nära 2 procent.

Det här innebär att vi behöver hålla en låg reporänta även i fortsättningen för att nå inflationsmålet. Det är den röda grafen som illustrerar detta. Vi tror att räntan kommer att ligga på den nivån någon gång in på nästa år, för att sedan gradvis men sakta börja stiga mot något mer normalt som vi känner igen. Den stora framtida frågan, vilket inte är en fråga för den dagsaktuella penningpolitiken, är den globala frågan: Vad är en framtida normal räntenivå på olika håll i världen? Det är något som vi säkert har skäl att återkomma till längre fram.

Där slutar jag. Detta är penningpolitiken som leder till att vi klarar vårt inflationsmål, samtidigt som vi hjälper till att skjuta på när det gäller efterfrågan i svensk ekonomi.

Ordförande Anna Kinberg Batra: Tack, riksbankschefen! Då ges en vice riksbankschef i taget chans till att ge synpunkter i en kompletterande inledning. Val av vad man vill ta upp är lite upp till varje vice riksbankschef. Det kan vara en ämnesmässig komplettering eller en åsiktsmässig eller annat. Per Jansson, varsågod!

Vice riksbankschef Per Jansson: Tack så mycket!

Med tanke på att vi dels har rapporten som vi publicerade, dels att Stefan har gått igenom bilden fylligt, både Stefan och jag tillhör dem i direktionen som står bakom rapporten, det vill säga majoriteten, tänkte jag koncentrera mig lite mer på en fråga, nämligen den som många har ställt: Varför sänkte man inte reporäntan i samband med beslutet i oktober? Stefan var just inne på att vi drar ned på räntebanan framöver, men vi sänker inte omedelbart räntan. Det är en viktig fråga som man måste förhålla sig till.

Jag kommer att försöka förklara så gott jag kan hur jag har sett på läget. För mig har det varit i princip två aspekter som har haft stor betydelse i sammanhanget. Den ena handlar om inflationsutvecklingen, som jag återkommer till strax, och den andra om hushållens skuldsättning. Jag vill för min del vara tydlig med att det här inte innebär att det finns ett dubbelt mål för penningpolitiken, inte ett mål för skuldsättningen, utan det är en viss hänsyn till hushållens skuldsättning när man bedriver penningpolitiken. Det är inte något speciellt konstigt. Man kan till exempel notera att både Bank of Canada och Norges Bank som fattade räntebeslut i oktober var mycket tydliga med att även de tar hänsyn till hushållens skuldsättning. Det kommunicerades i både tal och skrift när de fattade sina beslut. Det är inte något skumt som pågår i Sverige. Det här är frågor som många centralbanker har att hantera.

I förbigående vill jag påpeka att jag höll ett tal i Karlstad för några veckor sedan där jag försökte bemöta mer utifrån ett helhetsgrepp den kritik som har funnits mot penningpolitiken under senare tid. Det hinner jag kanske inte komma in på här, men jag vill gärna nämna det om någon är intresserad.

Då kommer jag till mitt första argument som handlar om inflationsutvecklingen. Det är kurvor tagna ur vår rapport, andra kapitlet, där vi bland annat visar information om alternativ för penningpolitiken. Den röda kurvan är den bana för reporäntan vi bestämde oss för i oktober. Sedan ser ni tillhörande banor för KPI-inflationen och sedan KPIF-inflationen, där man rensar bort den direkta effekten som kommer på hushållens räntekostnader, det vill säga ändrar räntan som går i fel riktning. Den blå kurvan är ett penningpolitiskt alternativ där man omedelbart sänker räntan i oktober med 25 räntepunkter och sedan håller en lägre nivå i drygt ett år och sedan återgår gradvis till banan.

Här tycker jag att det blir tydligt att det är beklagligt i någon mening att inflationen är låg i det korta perspektivet, men det är svårt att trycka upp den på kort sikt med en mer expansiv penningpolitik, som ni tydligt kan se här. Det blir bara någon tiondels effekt i det här experimentet på KPIF-inflationen på kort sikt. Ni ser att KPI-inflationen går till och med åt fel håll och blir ännu lägre. Det har att göra med den autonoma effekten på räntekostnaden som jag tidigare var inne på.

En annan sak man kan notera är att KPIF-inflationen har tendenser att överskjuta inflationsmålet på lite längre sikt. Det har båda egenheterna att det blir små effekter kortsiktigt av lägre ränta och att man i stället får risker med för hög inflation på sikt. Det har spelat roll för mig i varje fall.

I kapitel 2 förs ett resonemang om att i nuvarande läge, när vi påverkas mycket av omvärlden, är det svårt för en expansiv penningpolitik i Sverige att ändra stämmningsläget bland hushåll och företag. De påverkas mycket av det som händer i Europa. Det är inget som påverkas av penningpolitiken i Sverige. Det är ett rimligt antagande att tro att såväl hushåll som företag är lite extra försiktiga i det läget och avvaktar vad som ska hända i Europa. Det kan göra att penningpolitiken har ännu mer begränsad effekt på kort sikt på inflationen än vad den här bilden visar. Det här är gjort med genomsnittliga samband mellan räntan och inflationen. Effekten skulle till och med kunna vara ännu mindre på kort sikt och i stället komma lite mer som en ketchupeffekt så småningom, varvid då inflationen skulle ha ännu större risk att så småningom överskjuta målet.

Det här är mitt första argument för varför jag tyckte att det dög med att sänka räntebanan. Det hjälper inte så mycket att reparera inflationsbilden på kort sikt. Vi får i stället risker på längre sikt.

Det andra argumentet handlar om hushållens skulder. Det här är en bild med massor med linjer. Bilden kan verka knölig och grötig, men den har ett enkelt budskap. Den tjocka röda linjen är Sverige, nämligen hushållens skuldkvot, det vill säga skulderna som andel av disponibel inkomst. Alla

andra linjer är ett gäng andra länder. Det är egentligen två budskap som kommer fram här. Det ena är att skulderna som andel av disponibel inkomst i Sverige har ökat ganska snabbt de senaste 10–15 åren. Vi ser att det går snabbare än i många andra länder. Det andra budskapet är att nivån är hög, ungefär 175 procent av den disponibla inkomsten. När man tittar närmare på detta är det i stort sett bara Norge som inte har fått problem som har högre skuldkvot än Sverige. Jag vet inte om Norge är ett land vi känner oss trygga att jämföra oss med i alla avseenden. Danskarna som ligger allra högst är redan inne i ganska omfattande problem när det gäller hushållens skulder.

Okej, den här skuldsättningsgraden på 175 procent av den disponibla inkomsten är en genomsnittssiffra som innehåller alla hushåll, även sådana som inte har några lån över huvud taget.

Man kan titta på de hushåll som har tagit upp nya lån – det här är data från en undersökning som gjordes hösten 2011. Då är skuldsättningsgraden så klart ännu högre. Det följer per definition. Men måhända är det lite skrämmande att den är så pass hög som den är. I Stockholm har vi 600 procent av den disponibla inkomsten. Kanske är det framför allt uppseendeväckande att övriga kommuner ligger på så pass mycket som 400 procent av den disponibla inkomsten.

Det är klart att det är ett skört läge som gör att riskerna är ganska påtagliga när det gäller den här delen.

Stefan var också inne på att man behöver titta på hur förmögenhetssidan ser ut. Det här är ungefär samma information som Stefan hade fast klädd på ett lite annat sätt. Ni kan se den röda kurvan, som visar hushållens reala och finansiella förmögenhet totalt sett. Då ser ni att den ligger på 650 procent av den disponibla inkomsten, det vill säga vi har en väldigt stor förmögenhetsmassa i Sverige. Det är bra att vi har det. Men som Stefan var inne på är inte alla förmögenhetsposter lika likvida.

Räknar vi bort det som arbetsgivaren i princip drar obligatoriskt från lön går vi ned till den blå linjen. Det är alltså det kollektiva försäkringssparandet som försvinner där. Det är ungefär 100 procent av den disponibla inkomsten.

Räknar vi dessutom bort bostäderna halkar vi ned till den gula linjen. Bostäderna är naturligtvis en viktig tillgång för hushållen, men det är också så att den tillgången kan bli svår att avyttra i ett läge när det går åt skogen på bostadsmarknaden. Det är precis det vi har sett i USA. Där sitter många hushåll fast. De kan inte sälja sina bostäder, och det är för övrigt kanske inte heller så roligt att behöva sälja dem till priser som är väldigt nedtryckta. Den tillgången är alltså inte utan vidare tillgänglig.

Räknar vi sedan bort privat försäkringssparande halkar vi ned till den grå linjen – det var den som Stefan kallade för likvida tillgångar i sin tidigare dragning. Då ser ni just den här poängen, att då ligger vi till och med under skulderna som andel av disponibel inkomst.

Min poäng här är inte att prata bort förmögenhetsmassan, utan poängen är att inte alla reserver så att säga är tillgängliga som en buffert ifall det skulle bli problem.

Här är ytterligare en bild med ganska många linjer, men det är ett ganska enkelt budskap. Här ser vi för ett antal länder som har fått problem på husmarknaden, det vill säga upplevt fall i bostadspriserna, vad som har hänt med arbetslösheten. Den här indexerar arbetslösheten, så att den är lika stor år 2007, så att det ska gå att jämföra. Då kan ni se att alla de länder som har fått problem på bostadsmarknaden också har fått en mycket kraftig uppgång i arbetslösheten. Värst är det i Irland där huspriserna föll, reellt sett, med drygt 40 procent. Där mer än tredubblades arbetslösheten.

Sedan har vi ett gäng länder, Spanien, Danmark och USA, där huspriserna reellt föll med ungefär 20 procent. Där hade vi att göra med ungefär två till tre gånger högre arbetslöshet i samband med det. Sedan har vi Storbritannien där arbetslösheten steg med ungefär 50 procent.

Alla de här länderna har fått mycket stora problem på arbetsmarknaden samtidigt som det har skett korrigeringar på bostadsmarknaden.

Det är klart att bostadsmarknaden i sig inte alltid måste vara en utlösande faktor. Men det här kommer ofta i ett paket där det generellt sett inte går så bra. Ytterst handlar den här hänsynen till hushållens skuldsättning om att man vill undvika ett mycket dåligt scenario med bland annat kraftigt stigande arbetslöshet.

Då har jag gått igenom mitt andra argument. Det första var alltså inflationen. Det andra var hushållens skulder. När jag har gjort det vill jag samtidigt understryka det som blev klart också i Stefans dragning, att det inte är så att den här hänsynen leder till att penningpolitiken nu läggs upp kontraktivt.

Här har ni en bild som visar reporäntan i reala termer, det vill säga när man räknar bort den förväntade inflationen, som kan ses som *ett* mått på hur expansiv penningpolitiken är. Ni ser att den här kurvan är inritad över en lång period. Då är det väldigt tydligt att den röda linjen och den streckade perioden, som kommer här, som är vår bana för den reala reporäntan, är mycket, mycket låga i ett historiskt perspektiv.

Nu är det klart att man inte utan vidare kan jämföra reporäntan i dag med till exempel den vi hade i mitten av 90-talet. Vi hade en helt annan ekonomi. Men jag tycker ändå att det här tydligt rör hem poängen att penningpolitiken är väldigt expansiv.

Av det följer att det inte är så att vi betalar en jättepremie nu i form av högre ränta för att på något sätt försöka kontrollera riskerna när det gäller hushållens skulder, utan den är ganska liten. Men den gör i alla fall att vi har möjlighet att prata om de här riskerna, vilket i alla fall jag tycker är bra. Förhoppningen är naturligtvis att det ska bidra till att höja medvetenheten lite grann på området. Men mitt budskap här är alltså att det inte är

så att penningpolitiken är kontraktiv till följd av det, utan tvärtom bidrar den till en återhämtning och därmed också till att inflationen så småningom ska komma upp mot målet.

Sedan vill jag bara avsluta med en liten poäng som handlar om hur vi har reviderat räntebanan relativt den bana vi hade i september. Penningpolitiken är ju då mer expansiv eftersom vi reviderar ned banan. Då tycker jag att det för mig känns viktigt, inte minst när jag har läst lite i tidningen, kommentarer och så där, att lyfta fram att det här inte var någon självklar och rättfram revidering som följde av att vi hade fått nya data som entydigt sade: Så här bör man göra med räntebanan. Faktum är att det här rörde sig om nya bedömningar när det gällde både internationella styrräntor och svensk arbetsmarknad som ledde oss till att göra en ganska stor revidering av räntebanan. Den är ju, om man tittar lite noga, i slutet av perioden, i slutet av 2015, ungefär 50 räntepunkter, som är en mycket stor revidering.

Jag tycker inte heller att det är självklart att de här nya bedömningarna vi har gjort för arbetsmarknad och internationella räntor i sig själva ska leda till en lägre räntebana. Vi har en ruta i rapporten där man går igenom det här med arbetsmarknadsläget. Vår poäng är att det här rätt mycket handlar om problem i matchningseffektiviteten i Sverige, det vill säga de som söker jobb har lite svårare än vad de brukar ha att hitta jobb. Det brukar tyda på olika typer av strukturella svårigheter. Då är egentligen inte räntesänkningar rätt recept.

Men det är ändå rimligt med tanke på det läge vi har och de risker vi har, tycker vi, att vi ska hjälpa till och försöka få en återhämtning på arbetsmarknaden. Därför har vi vägt in detta på ett ganska omfattande sätt i räntebanan.

Det andra argumentet är att vi nu ser framför oss lite lägre styrräntor i omvärlden, framför allt 2014 och 2015. Då vet ni kanske att den kanal genom vilken det här normalt kommer till Sverige är växelkursen. Men ni vet också att växelkursen är notoriskt osäker och väldigt volatil, så inte heller här tycker jag att det med självklarhet leder till att vi hade behövt revidera banan. Men det har vi alltså gjort. Det tycker vi också är rimligt, så klart. Annars hade vi inte gjort det.

Ordföranden: Tack så mycket för detta! Då ska vi gå in på finansutskottets ledamöters synpunkter, kommentarer, frågor med mera. Då brukar vi göra så att vi ger möjlighet till partierna i storleksordning. Vi tar några av oss i taget – tre fyra stycken eller så. Det blir ett par rundor. Man brukar kunna hinna med minst en, ofta två.

Första parti i storleksordning är Socialdemokraterna, som i första rundan representeras av Sven-Erik Bucht.

Sven-Erik Bucht (S): Tack så mycket för mycket intressanta föredragningar!

Oavsett om man skär i en limpa eller en korv med en slö kniv blir det ganska besvärligt. Det går mycket lättare om man har effektiva vapen, skarpa vapen. Så är det också med räntevapnet. Det är ju över tid. Det kan vara skarpt, men det kan också ge mindre effekt.

Under förra krisen, 2008 och 2009, hade vi ett ränteläge som var högt, 4,75 procent. Då sänkte man resolut räntan från Riksbanken. Det gjorde att vi fick en väldig effekt av räntevapnet. Det räddade också vår viktiga exportindustri. Det ska Riksbanken ha all ära för att man gjorde. Sedan finns det finansministrar med flera som försöker ta åt sig äran. Men ära den som äras bör.

Man kan titta på situationen nu. Vi har en väldigt låg ränta, och vapnet är inte så skarpt. Men oaktat det tenderar vi i Sverige att ha oerhört mycket fokus på räntevapen och penningpolitiken, som ska lösa frågorna. Det finns på marknaden väldigt mycket. Det är delar av politiken.

Inte minst från det här utskottet har vi väldigt mycket fokus på ränteutfrågningar, som vi har i stort sett varannan månad med Riksbanken. De är intressanta, och det kan vara trevligt att träffas. Men min fråga till både riksbankschefen och vice riksbankschefen är: Har vi i Sverige i dag för mycket fokus på räntepolitiken? Finns det andra viktiga vapen som vi skulle kunna ha mer fokus på för att komma åt de problem som råder i dag, som ni har pekat på här, inte minst arbetslöshet, skuldsättning hos hushåll med mera?

Ordföranden: Nästa parti i storleksordning är Moderaterna. Då tar jag själv tillfället i akt att ställa den första frågan.

Även på den finanspolitiska sidan förhåller vi oss till det Stefan Ingves beskrev som ett osedvanligt besvärligt konjunkturläge, om jag skrev upp rätt. Vi har också att försöka bedöma när och hur en återhämtning kan ske i Europa och USA med mera när vi till exempel behandlar de finanspolitiska ramarna i dag och i riksdagens kammare den 21 november.

Mot den bakgrunden vill jag fråga lite mer om vägen tillbaka till tvåprocentsmålet. Det framgår av Riksbankens penningpolitiska strategi att det är Riksbanken själv som sätter tvåprocentsmålet i syfte att nå det prisstabilitetsmål som riksbankslagen anger. Det är ett fast penningvärde som ska upprätthållas. Hur ni gör det är lite upp till er, för att uttrycka sig lite slarvigt, så att säga.

Där står också att det inte finns något generellt svar på frågan hur snabbt Riksbanken kan få tillbaka inflationen till 2 procent, om den avviker. Nu ligger det då, som ni båda tar upp, lite under. Det står också: En snabb återgång kan i vissa lägen få effekter på produktion och sysselsättning som inte är önskvärda, medan en långsam återgång kan försvaga trovärdigheten för inflationsmålet.

Mot den bakgrunden vill jag fråga er båda – för ni tog båda upp det – om den förhållandevis branta backen upp igen, som ni tecknar framåt 2013, 2014, hur den lutningen är bedömd från bankens sida, särskilt med avseende på sysselsättning och särskilt med avseende på de strukturella problem på arbetsmarknaden som ni båda tar upp.

Den frågan är i första hand ställd till riksbankschefen men kan gärna också kommenteras av Per Jansson.

Riksbankschef Stefan Ingves: Den första frågan var från Sven-Erik Bucht, om det är för mycket fokus på räntepolitiken. Jag tycker att en del av det här fångas i de grafer som Per Jansson visade, som bygger på att man ändrar räntan lite grann. Då ligger graferna nästan på varandra. Så är det i den meningen, givet den räntenivå som vi har nu. Det man missar i de graferna, utöver att de ligger väldigt nära varandra, är att osäkerheten stiger väldigt fort när man blickar längre fram i tiden.

Man ska inte tro att vi har en förmåga att via små justeringar av reporäntan fininställa vad som sker i den svenska ekonomin, utan det pågår hela tiden en stor mängd andra saker i svensk ekonomi som penningpolitiken inte riktigt enbart av sig själv kan klara. Det är snarare summan av det hela. I det avseendet ligger det någonting i detta, att små ränteförändringar i närtid inte har så stor effekt på den allmänna ekonomiska utvecklingen. Vi har också att reagera på allt möjligt annat, inte minst det som kommer utifrån. Det har penningpolitiken svårt att, så att säga, ett till ett kompensera för, om det är till exempel ett efterfrågebortfall utomlands.

Sedan var det den andra frågan, om tvåprocentsmålet. Man har alltid att välja, för ekonomiska frågor handlar om reella val. Då får man göra en bedömning av vad som synes lagom när det gäller att ta sig tillbaka till tvåprocentsmålet. Det här bygger i grunden på den analys, det utgångsantagande, som vi har. Även denna gång tror vi att världen kommer att normaliseras. I annat fall måste vi se någon helt annan ekonomisk utveckling framför oss som vi inte riktigt kan föreställa oss. Det betyder då att i nuvarande konjunkturläge återgår tillväxten här om några år till en normal nivå.

Det innebär att efterfrågan ökar. Det innebär att inflationstrycket ökar. Det innebär också, med den växelkursprognos som vi gör, att växelkursen kommer att ligga ungefär där den ligger nu. Då får vi inte in prissänkningssignaler den vägen. Därför är vår bästa bedömning i dagsläget att inflationen går tillbaka mot målet med den hastighet som vi har här.

Samtidigt måste var och en göra sin egen bedömning och ta ställning till hur mycket man tycker att det är lämpligt, i en väldigt osäker framtid, naturligtvis, att inflationen, så att säga, slår över 2 procent. Det är ju hela tiden den avvägningen som ska till.

Vice riksbankschef Per Jansson: Jag börjar med frågan om trubbiga vapen. Jag tycker att det är en bra fråga. Så som jag ser på läget är räntan ett viktigt verktyg. Riksbankens reporänta är ju den kortaste riskfria räntan i Sverige och utgör därmed plattformen för all räntebildning. Den är givetvis viktig.

Stefan gjorde i sin dragning poängen att somliga har sagt: Numera spelar reporäntan i stort sett ingen roll längre för bankräntor och så vidare. Man såg tydligt på en av bilderna som Stefan hade att så inte är fallet. Det är klart att räntan är just ett brett vapen därför att den är den här plattformen för räntebildningen i vid mening. Men den är icke desto mindre en viktig sak. För mig känns det som att räntan bör finnas med i olika diskussioner, till exempel när det gäller hushållens skuldsättning. Men därmed är det inte sagt att det inte kan finnas mer skraddarsydda precisa verktyg som man också bör överväga.

Vi har en utredning nu, som är på gång, som tittar på sådant som vi kallar för verktyg när det gäller makrotillsyn. Vi får se vad som kommer fram där. Jag hoppas att vi får en bra diskussion i Sverige om vilka ytterligare verktyg som skulle kunna användas på det här området, bland annat. Och det finns säkert annat som vi behöver titta på mer som handlar om strukturer i vårt finansiella system.

Stefan och jag, tror jag, i olika sammanhang, har också sagt att ju mindre som kommer ut på den sidan desto mer måste man använda räntan som substitut för avsaknaden av andra åtgärder.

Det är vad jag har att säga när det gäller första frågan. Vad gäller din fråga, Anna, skulle jag vilja säga att det är jätteviktigt att inte inflationsmålet släpper som ett ankare, det vill säga att vi har inflationsförväntningarna inställda på 2 procent på lång sikt. Det där är någonting vi följer hela tiden, mycket noga. Så har det också varit i Sverige. Sedan senare delen av 90-talet har de varit parkerade på 2 procent enligt i princip alla mått man kan hitta. Det följer vi naturligtvis hela tiden, noga.

Man ska komma ihåg, när man lite grann funderar på vad det är för bidrag som penningpolitiken lämnar till både inflationsåterhämtningen och återhämtningen på arbetsmarknaden i övrigt, att den bild som jag visade med en negativ real reporänta under hela prognosperioden är, som jag ser det, ett reellt bidrag till att vi ska få en återhämtning och också förklaringen till att inflationen så småningom går upp och att vi lämnar ett bidrag till att arbetslösheten inte ska gå upp alltför mycket.

Men jag tycker också att vi måste orka med en djupare diskussion kring arbetsmarknaden och arbetslösheten som handlar om vad det är för strukturella problem som vi har där. När man ser att grupper som unga, lågutbildade och utrikesfödda har en arbetslöshet som ligger på 15–20 procent är det för mig ganska uppenbart att det inte handlar om att räntan är för hög. Det handlar om att det är specifika problem för de grupperna som vi måste ta oss an. Det är den viktiga diskussionen som måste komma in nu, tycker jag, i den här, så att säga, starka räntefokuseringen som vi har.

Mats Pertoft (MP): Fru ordförande! Tack för en mycket intressant dragning! Jag noterar, om jag ska jämföra med förra utfrågningen, att frågetecknen och diskussionerna kring hushållens skuldsättning har en betydligt större roll i denna utfrågning. Det är också det jag vill fortsätta att fråga om.

Jag ska referera till en av bilderna här. I rubriken på bilden stod det att hushållens skuldsättning nog måste bevakas. Man får ändå en upplevelse av att det finns två olika mål här som lite grann hindrar varandra. Det finns en problematik kring hushållens skuldsättning som vi alla är medvetna om. Vi ser att det här finns risker för framtiden. Samtidigt ser vi behovet av att ingripa för att näringsliv och sysselsättning ska kunna utvecklas positivt.

Min fråga är: Hur ser man från Riksbankens sida på att det sker så lite från politikens sida när det gäller hushållens skuldsättning och begränsningen av den? Kan man kort redogöra för hur Riksbanken ser på det? Finns det någon punkt där det vore nödvändigt att politiken ingrep mer, så att Riksbanken kunde agera, ska vi säga, friare?

Carl B Hamilton (FP): Låt mig fortsätta på temat med hushållens skuldsättning! Jag har läst protokollet från Riksbankens senaste direktionsmöte. Där framkommer det att det finns en majoritet och en minoritet som har väldigt olika åsikter.

Den första frågan är då: Är hushållens skuldsättning ett problem? Där säger minoriteten, som jag kallar för Svensson för enkelhetens skull: Nej, det är inget problem. Lars E O Svensson använder ett mått, skulden i förhållande till reala tillgångar. Det är alltså två stockar som jämförs med varandra. Han har också ett annat mått, skulden dividerad med disponibel inkomst, det vill säga det mått som ni har använt här.

Han anser att båda de här två måtten talar för att det här inte är något problem som egentligen behöver hanteras av räntepolitiken. Och även om han tyckte det tycker han alltså att räntan, räntepolitiken, inte är den metod som ska användas.

Sedan kommer det ytterligare ett mått, och det är skulden som en andel av reala tillgångar minus det som Per Jansson var inne på, kostnaden för bostäder och kollektiva försäkringar.

Ni ser lite brydda ut. Det förstår jag, för det blev jag också när jag läste protokollet. Där finns tre mått när det gäller frågan om hushållens skuldsättning är ett problem eller inte. Det kanske finns tre och ett halvt eller fyra mått. Det finns en oklarhet om vad det egentligen är för mått som man bör använda.

Minoriteten har sina mått, och majoriteten har sina mått. Delvis är de överlappande. Det är väldigt svårt för den som är intresserad av ordning och reda att förstå riktigt hur man ska mäta det här problemet. Jag får lite ett intryck av att de olika deltagarna i diskussionen använder ett mått som passar deras egen argumentation snarare än tvärtom. Det är väldigt allvarligt om det skulle vara på det sättet.

Jag skulle vilja att direktionen bestämde sig för att försöka få mer ordning och reda i måtten när det gäller frågan om hushållens skuldsättning, huruvida det är ett problem eller inte och vilka nivåer som är problematiska och vilka som inte är problematiska.

Sedan kan man ställa sig den fråga som Mats Pertoft var inne på. Jag vill gärna upprepa den. Om man nu tycker att detta är ett problem, är räntepolitiken ett effektivt medel, eller bör man använda andra metoder? Det har ju använts några andra metoder. Det har ju föreslagits.

Men för att ställa frågan på sin spets: Om man i politiken hade introducerat andra metoder eller använt de metoder som finns – bolånetak, amorteringstväng, sänkt skatt på inkomst av kapital och därmed ränteavdrag – hade räntan i dag varit en annan, det vill säga lägre? Håller ni räntan högre för att man i det politiska systemet inte förmår att ta de nödvändiga besluten för att begränsa hushållens skuldsättning?

Per Åsling (C): Jag tackar också för inledningarna här. Jag vänder mig till Per Jansson med en fråga. Vi har en riksbank som är väldigt transparent. Det tror jag är värdefullt. Jag uppskattar det. Men med tanke på den kommunikation som har skett från Riksbanken under hösten har en ganska stor och samlad analytikerkår bedömt att Riksbanken skulle sänka reporäntan i oktober. Och tittar man på marknadens förväntningar när det gäller repobanan är den samlade bilden väldigt tydlig. Den indikerar en förväntan om en betydligt lägre repobana än vad riksbanksdirektionen har aviserat några år framåt.

Min fråga till Jansson är: Är det dags att se över kommunikationsstrategin, och hur mycket försämras transmissionsmekanismen av den osäkerhet som finns?

Riksbankschef Stefan Ingves: Den första frågan handlade om olika mål och vad penningpolitiken kan göra och vad annat man kan göra. Det har förts en lång diskussion på många olika håll i världen, också i Sverige, om det som man kallar för makrostabilitet. Det handlar ytterst om att införa andra typer av regleringar så att det blir svårare att låna.

Vad det handlar om är att införa regleringar som är sådana att det blir svårare att låna i någon viss samhällssektor, till exempel för hushållens del. Då har man återigen att göra de här valen och de överväganden som ska till när det gäller vad som känns lagom i det sammanhanget. För alla de åtgärderna innebär de facto ett slags höjning av räntan, fast just för den kategori låntagare som vi pratar om.

Vad man har att göra är att väga den typen av åtgärder mot en mer allmänt utformad politik som är penningpolitiken. Det är liksom priset på pengar i vid mening, som påverkar alla.

Till en del kan man – och förmodligen bör man också göra det – inrikta sig mot åtgärder på makrostabilitetsområdet som har att göra med till exempel amorteringar, lånetak och en del annat, så att människor inte försätter sig i ett läge där de lånar för mycket.

Men samtidigt kan inte de åtgärderna fjärma sig för mycket från penningpolitiken som sådan. För då kommer vi att få för stora spänningar i det finansiella systemet, så att det här inte fungerar. Och man skapar mycket starka incitament att ta sig runt de här regleringarna.

I varje fall vi som har varit med under ganska många år och som också har levt under regleringsperioden i Sverige vet konsekvenserna av ett sådant system. Vad det handlar om är att hitta någonting mer lagom i det här sammanhanget när det gäller andra typer av åtgärder. Där menar jag att vi ligger efter både när det gäller att vidta åtgärder och när det gäller att införa ett regelverk och en struktur för att hantera den typen av beslut.

Men samtidigt ska man komma ihåg – och det är det vi har svårt att hantera när det gäller den ekonomiska politiken inom det här området – att det inte på något sätt är motstridiga mål eller någonting sådant. Om man tittar på det här över en längre tidsperiod handlar det om att inte bygga upp skuldstockar som blir så stora att risken ökar för att man ska få bekymmer längre fram.

I dagsläget har vi en analysapparat för att hantera det här som i en viss mening är väldigt konjunkturrell och väldigt kortsiktig, men jag menar att man inte kan bortse från det här längre perspektivet.

Det har då att göra med Carl Hamiltons fråga: Är skulder ett problem? Ja, de blir ett problem förr eller senare. Det här är frågeställningar som påminner mycket om tidigare frågeställningar som vi har kämpat med, som har rört statsskuldens storlek. De är i en viss mening lika svårhanterliga när det gäller att bestämma eller resonera kring när statsskulden blir för stor. Vi nådde en sådan sanningens minut själva i början av 90-talet. I dag är inte statsskulden i Sverige ens i närheten av för stor, jämfört med många andra länder.

Det är precis samma frågeställning när det gäller hushållens skulder. Man kan mäta det på många olika sätt. Man kan ha många olika synpunkter på vilket mått man ska använda. Jag tror inte att det är lätt att säga att det finns ett och endast ett mått. Men i slutändan blir nog till exempel skuld i förhållande till disponibel inkomst ett mått som väldigt många andra utanför Sverige tittar på. Då har man en väldigt stor uppförsbacke om man väljer någonting annat själv.

Precis som när det gäller statsskulden och statsskuldens storlek går det inte att räkna fram en siffra och säga: När vi just den siffran eller det talet vid den tidpunkten blir det ett problem. Ytterst vill det till ett värdeomdöme för att hantera den frågan. För att från min sida vara tydlig på den punkten vill jag säga att jag för min egen del tror att det är väldigt viktigt att skulden absolut inte överstiger säg 200 procent av disponibel inkomst.

Om man tittar på de data som Per Jansson visade här tidigare och om man är medveten om att ett stort antal i den äldre generationen inte har några skulder alls eller väldigt låga skulder betyder det att den yngre generationen har extremt höga skulder. Man måste komma ihåg att när man

tittar på medeltal så är det inte medeltalet som bestämmer marknadspriset. Det är inte medelvärde som styr när en marknad går åt det ena eller det andra hållet, utan det är marginaltransaktionen som styr detta.

Därför är det oerhört viktigt att vi bevarar stabiliteten inom det här området, därför att vi har svenska banker som är fyra gånger BNP, vi har svenska banker som är mycket stora när det gäller utlandsupplåning, och i slutändan är det inte vi själva i Sverige som faller värdeomdömena inom det här området, utan det är också i mycket stor utsträckning utländska placerare. Då vill det till att vi sänder ett budskap till dem att vi gör vad vi kan för att vidmakthålla stabiliteten inom det här området.

Vice riksbankschef Per Jansson: Det var väldigt många frågor. Jag ska försöka ta några av dem.

Som Stefan var inne på är en av svårigheterna på det här området att det inte finns någon framräkningsbar punkt för hushållens skulder där det brister, utan vi har sett allt möjligt på det området. Amerikanerna fick problem när de låg kring 120 procent av den disponibla inkomsten. För Danmark gick det bra långt över 200 procent. Nu går det inte längre bra.

En sak är dock säker: När skulderna stiger som del av den disponibla inkomsten, kontinuerligt, då ökar riskerna på området, allt annat lika. Det är i alla fall för mig rätt klart. Tyvärr är det så att det nästan alltid bara finns en enda väg att få ned den här skuldsättningen, och det är att krascha. Det går nästan aldrig att få bort den genom att man får hög tillväxt, vilket alla hoppas på. Det brukar inte fungera. Det handlar naturligtvis om att förhindra att man försätter sig i en sådan situation där man kraschar. Allt som har gått så bra nu i Sverige de senaste fem sex åren skulle fullständigt gå förlorat om vi ställde till med problem på bostadsmarknaden av inhemska skäl. För mig känns det därför otroligt viktigt att undvika en sådan utveckling.

Det här med måtten tror jag är en bra fråga. Där tror jag att vi, liksom alla andra centralbanker, måste jobba mer med analysen och strukturen kring hur vi närmar oss de här frågorna. De har inte blivit helt nya från 2008, men de har kommit med en helt annan kraft än de gjorde tidigare. Där behöver vi slipa våra verktyg och bli bättre och säkert komma överens om vilka mått vi tittar på på olika sätt.

Det här har till exempel varit en viktig fråga när det gäller det arbete som görs i Basel också: Vilka mått är det man ska titta på som indikatorer för finansiell instabilitet? Där tycker jag att Carl B Hamilton har en bra poäng i att detta är någonting vi behöver jobba med. Ytterst för mig handlar det dock egentligen inte om att problemet är att vi saknar mått eller tittar på olika mått, utan jag tror att det här handlar väldigt mycket om vilken subjektiv grad av riskaversion man har. Hur värderar man en sådan här utveckling, och vilka politikbeslut drar man, givet de risker man ser? Jag tycker att det känns otroligt svårt givet den dåliga utveckling man har sett i så många länder. I så många fall var man så säker i förväg på att det

inte skulle gå åt skogen. Sedan gick det ändå åt skogen, så det känns otroligt svårt att nu sitta här i Sverige och säga att något är helt riskfritt. Det känns för mig jättesvårt, och det är inte avhängigt ett specifikt mått.

När det gäller Per Åslings fråga om kommunikation och transmissionsmekanism tror jag att det är så att osäkerheten är omfattande kring både våra prognoser för ränteutveckling och de som görs i marknaden, enkäter och annat. Det där vet vi, och vi kommer inom kort också i våra rapporter att komma med nya mått som illustrerar osäkerheten i bland annat marknadsförväntningarna, något som jag personligen tycker att vi har gjort lite för lite av tidigare. Då kommer det att framgå av de här måtten att även marknaden väldigt ofta har fel och att osäkerheten är omfattande.

Jag tycker ändå när allting kommer omkring att det här med en räntebana för framtiden som vi publicerar är det bästa sättet att göra detta. Vi måste ju göra något konsistent räkneantagande så att vi över huvud taget ska kunna göra prognoser. Då är det mest naturliga att man använder sin egen förväntan om räntan. Jag kan inte se att man kan göra detta på ett annat sätt.

Sedan måste man vara medveten om att denna förväntan är väldigt osäker. Som jag sade kan vi säkert understryka det här på ett bättre sätt, men jag tycker också, när man tittar på kvaliteten i den penningpolitiska diskussionen i dag, att den är mycket bättre än vad den var förut när vi fokuserade jättemycket på bara det aktuella beslutet och glömde bort det som hände därefter. Det är klart att när hushåll och företag tar lån sitter de inte bara och tänker på vad Riksbanken gör precis nu, utan de har naturligtvis en uppfattning om vad som ska hända med räntorna de närmaste åren, och det spelar roll.

Därför är det en väldigt bra diskussion vi har nu för tiden om räntan i lite mer medelfristigt perspektiv. Man kan också se när Stefan sitter och chattar i anslutning till räntebesluten att tydligheten som vi kan ha tack vare att vi nu har en räntebana är mycket större än den var tidigare. Det tror jag är bra.

Erik Almqvist (SD): I början av riksbankschefens dragning förde han ett resonemang kring svårigheten för ECB att bedriva en penningpolitik som passar hela eurozonen. Då undrar jag hur viktig riksbankschefen anser att avsaknaden av en nationell penningpolitik är som förklaring till omfattningen av krisen i eurozonen.

Sedan kunde jag inte heller undgå att notera på grafen som visar på framtidstron bland hushåll och företag att det fanns en närmast kirurgisk följsamhet mellan framtidstron och konjunkturen. Med andra ord, företag och hushåll tror, om man ska sammanfatta det lite grovhugget, att morgondagen ser ut precis som i dag. Det här tyder dels på att Riksbankens prognoser inte helt når ut, dels, kanske på ett mer allvarligt plan, kan man också tänka sig att det tyder på att marknaden inte alltid agerar så upplyst. Jag skulle vilja veta hur ni ser på den saken.

Ulla Andersson (V): Tack för era föredragningar! Man kan väl säga att signalen har varit väldigt tydlig till politiken: Gör något! Det kan man också se i både protokoll och rapport. Det är tydligt och klart, och själv skulle jag gärna se ett amorteringskrav på nya bostadslån.

Jag tänkte dock prata om något annat. Ni konstaterar att det blir lägre sysselsättning och högre arbetslöshet framöver. I protokollet kan man också läsa att ni konstaterar att andelen utsatta grupper på arbetsmarknaden har ökat med 10 procent sedan mitten av 2000-talet, det vill säga vi har en väldigt hög strukturell arbetslöshet.

TCO har kritiserat Riksbanken för att ni konstant ligger under inflationsmålet och säger också att det bidrar till en högre genomsnittlig arbetslöshet. Det gör också finansutskottets tidigare utvärdering, och även Svensson har tydligt konstaterat att detta att ni ligger konstant under inflationsmålet har lett till att vi har en högre genomsnittlig arbetslöshet på ungefär 0,8 procent.

Stefan Ingves säger här att penningpolitiken handlar om reella val, men med bilden av den historia jag nu har dragit, att ni konstant ligger under inflationsmålet och att det har bidragit till en högre arbetslöshet, kan jag inte se att ni har dragit slutsatser av det. När jag läser det här protokollet finns det ju en väldigt stor rädsla för att stiga över det underliggande inflationsmålet. Den rädslan verkar vara större än viljan att pressa ned arbetslösheten, och jag skulle gärna vilja att ni motiverade det på ett mer tydligt och bättre sätt än vad jag kan utläsa i det här protokollet.

I protokollet ser jag också att det verkar finnas en tydlig skiljelinje i direktionen som blir allt skarpare och som gäller tolkningen av det penningpolitiska målet. Det kanske är så att vi politiskt måste se över lagstiftningen för att tydliggöra vilket mål det är som ska gälla för penningpolitiken.

Anders Sellström (KD): Jag har nu varit med några gånger på de här utfrågningarna, och riksbankschefen Stefan Ingves gör detta väldigt skickligt: å ena sidan – å andra sidan, och så landar man på den slutsats som man har gjort, nämligen att det är den här reporäntan som gäller.

Jag tycker mig ändå märka, och jag ska borra lite djupare i detta, att hushållens skuldsättning är en av de stora delarna i vad som håller igen en ytterligare räntesänkning. För att nå en lägre skuldsättning finns det kanske fyra principer man kan följa. Det lärde vi oss när vi var och besökte Bankföreningen.

Om man antar att ett hushåll har ett bolån på 2 miljoner och man ska höja månadskostnaden med 1 000 kronor för de här hushållen finns det fyra saker att göra. Det ena är att höja reporäntan med 0,8 procent, om den nu får genomslag på bolånen direkt. Det andra är att höja kapitaltäckningsgraden för bankerna med 3 procent. Det tredje är att sänka ränteavdragen från 30 procent till 13 procent. Det är ganska rejäla sänkningar. Det fjärde är att få till ett amorteringskrav på 1 000 kronor för hushållen.

De tre första gör att pengarna försvinner från hushållen, medan den fjärde principen, alltså amorteringskravet, gör att hushållen får behålla pengarna. Man sparar åt sig själv samtidigt som man får fram en lägre skuldsättning.

Då hamnar jag på en fråga eller snarare i en slutsats: Eftersom ni väger det här väldigt tungt, skulle vi då inte kunna få till en amorteringsvåg i vårt land som också inbegriper en moralisk princip om att man ska betala av sina skulder? Om vi på något sätt skulle få till något sådant, skulle det då inte i det läget innebära att vi får en sänkning av reporäntan som sätter fart på ekonomin i övrigt och samtidigt uppnår att hushållen sparar mer åt sig själva och samtidigt även får en lägre räntekostnad på köpet? Det vore väl en vinn-vinn-situation i det här läget? Jag tycker inte riktigt att ni svarar på Carl B Hamiltons fråga om denna koppling.

Det måste väl vara den bästa effekten man skulle kunna få här: en sänkt reporänta som skjuter på farten lite grann på Sverige i den här konjunkturen och samtidigt gynnar hushållen i två ändrar – man sparar mer åt sig själv och får samtidigt en lägre räntekostnad.

Riksbankschef Stefan Ingves: Angående den första frågan om penningpolitiken och ECB:s penningpolitik, det vill säga om det hade varit bättre med en nationell penningpolitik, så kan man inte veta det. Det viktiga är att man har klart för sig – det gäller i alla länder, generellt och i alla tider – att oberoende av vilken penningpolitik man har valt så måste man fullt ut acceptera konsekvenserna av den. Det gäller alltid. Om man inte riktigt har gjort det, då får man förr eller senare problem. Det är det som är det generella. Sedan måste länderna själva avgöra av vilket skäl man väljer att ha en rörlig växelkurs, är med i en valutaunion, har en sedelfond eller vad det nu är man har valt att göra.

Frågeställningen handlade om att agera upplyst. Det är genuint svårt att göra prognoser, och osäkerheten när man gör prognoser ökar väldigt snabbt om man går bortom ett år eller någonting sådant. Då får man göra så gott man kan, och när världen ändrar sig gör man om alltihop. Så är det när man är i prognosbranschen. Sedan får vi efter bästa förmåga försöka mäta vår egen och andras prognosförmåga och återkomma till det här oavbrutet, igen och igen, för att se om vi på ett eller annat sätt kan förbättra oss.

Men vi kan inte ändra på hur omvärlden ser ut, det vill säga den stabilitet som rådde tidigare och dessvärre den instabilitet vi har att hantera i dagsläget. Tyvärr är det så att världen ser ganska annorlunda ut i dag jämfört med låt oss säga första delen av 2000-talet när allting syntes vara väldigt stabilt. I dag är det väldigt mycket svårare, menar jag, att göra prognoser. Det kan vi inte ändra på, men vi får fortsättningsvis göra så gott vi kan.

När det gäller Ulla Anderssons fråga om inflationsmålet vill jag säga att allt är val och beslut under osäkerhet. Så har det varit ända sedan vi började med inflationsmålet i mitten av 90-talet. Det har i sin tur lett till att

vi i genomsnitt ligger hyggligt nära det inflationsmål som vi har. Givet den osäkerhet som råder när man fattar de här besluten skulle det förvåna mig om man hamnar prick på. Vi ligger hyggligt nära.

Inte minst gäller detta i en liten öppen ekonomi som den svenska, men man kommer ändå inte undan det faktum att varje beslutstillfälle handlar om den hastighet varmed man rör sig mot inflationsmålet och hur man ska betrakta en större eller mindre avvikelse från inflationsmålet längre fram, till exempel den här gången, därför att om räntan blir för låg så kommer man att skjuta över. Då får man väga in det och hur det kan påverka inflationsförväntningarna som vi ju verkligen vill ska vara stabila, vilket de ju också är.

Den typen av frågeställning har vi alltid med oss, och inflationsmålet är det främsta målet. Sedan kan vi göra en del därutöver för att bidra till den allmänna ekonomiska utvecklingen. Men inflationsmålet kommer först.

Anders Sellström frågar om ett antal olika åtgärder för att antingen se till att skuldökningen avtar, helst kanske minskar eller i varje fall inte fortsätter att rusa i väg, och hur det då påverkar penningpolitiken.

Det är ganska vanligt att vi ställs inför frågan att om bara någon annan gör någonting, vad det nu är, så sänks räntan, och så vill man väldigt gärna knyta ihop just det påståendet med en given räntesänkning vid en given tidpunkt. Jag tror ännu inte att jag har varit med den omvända frågan, om en höjning av räntan, för det fungerar inte så.

Det går inte att svara på den frågan, därför att vad man har att göra är att vid varje tidpunkt väga ihop summan av vad som sker i samhället. I det här fallet är det en katalog av till exempel bankernas riskvikt eller likviditetsregler, kapitaltäckningsregler och ränteavdrag och amorteringskrav. Det beror naturligtvis på vad som händer inom det här området i sin helhet, och så får man ta ställning till det. Sedan ska det vägas in när vi tittar på den allmänna ekonomiska utvecklingen i Sverige och i vår omvärld, och det är sedan detta som i sin tur leder fram till ett räntebeslut.

Vi varken kan eller bör alltså binda oss vid den typen av överenskomelse att gör man bara det, då händer det och det med räntan. Så fungerar det nämligen inte, utan vid varje räntebeslut har det hänt en massa i svensk ekonomi och i vår omvärld, och sedan får man se vad det betyder.

Det är klart att om vi på ett eller annat sätt lyckas begränsa skuldstockarna i svensk ekonomi, om det sedan är staten, hushållen, företagen eller den finansiella sektorn som har skapat stora skuldstockar utanför Sverige, till exempel via äventyret i Baltikum som vi hade tidigare, då har vi alltid större frihetsgrader i den ekonomiska politiken jämfört med om vi inte har lyckats med detta. Det gäller generellt.

Per Jansson: Låt mig bara lägga till lite angående den fråga som Ulla Andersson ställde. Om ni kan lägga på bilden med KPI och reporänta som är min andra extrabild – där har vi den.

Ulla Andersson nämnde att vi konstant ligger under inflationsmålet. Jag tycker nog att den debatten om penningpolitiken innehåller en lite överdriven kritik. Det är korrekt om man tittar på KPI, som ju också är den variabel som vårt mål är formulerat i termer av. Om man vill vara jätteexakt har vi alltså ett snitt sedan målet infördes på 1,47, alltså ungefär 1 ½ procent – en halv procentenhet under målet.

Det är så klart inte optimalt, men som jag tidigare var inne på finns det en egenhet i svensk KPI som inte alla länder har och som har att göra med att KPI på kort sikt går ned när vi sänker räntan. I den här bilden kan ni väldigt tydligt se detta samband: När Riksbanken drog ned på räntan i slutet på 90-talet blev bara en kort tid därefter KPI negativ. När vi drog ned på räntan i början på 2000-talet hade KPI en tendens att bli mycket låg och till och med kortvarigt negativ. När vi drog ned på räntan nu under 2009 blev KPI återigen kraftigt negativ.

Jag tror inte att kritikerna har tänkt sig att Riksbanken borde ha *höjt* räntan mer. Det kan inte vara det som de är ute efter, för det hade nämligen varit ett medel att undvika det här. Då hade vi i stället fått upp KPI. Men det kan rimligen inte vara det som de tänker sig.

Jag tycker att den här aspekten lite grann går förlorad i diskussionen. Om ni har lust att bläddra till nästa bild efter den här, så ser ni det andra måttet. Det är lite mycket linjer i det här, men om ni söker upp det blå måttet här och framför allt den streckade linjen så är det det här KPIf-måttet som rensar bort den konstiga effekten vi får. Då ser ni att medelvärdet sedan 1995 har varit 1,85. Det missar alltså målet med 15 punkter. Om detta är den stora diskussionen kring misslyckandet i penningpolitiken, då tycker jag att man behöver ta nya tag. Det kan inte vara Sveriges stora problem. Då är det någonting någonstans som inte stämmer.

Givetvis tycker jag att vi ska satsa på att få 2 procent. Det är ju vårt mål. Men man måste ha lite perspektiv på vad det är vi diskuterar. Det är förstås inte bra att KPI är lite under målet, så där får vi göra vår hemläxa och vässa på vår analys och våra verktyg, men det här med att konstant ha missat och legat under hela tiden och sådant där, det förstår jag inte. Det stämmer inte riktigt överens med de siffror jag tittar på i alla fall.

Ordförande Anna Kinberg Batra: Tiden medger början på en runda till, och då inleds den av Socialdemokraterna och Adnan Dibrani. Därefter är det Moderaternas Jörgen Andersson. Ni övriga håller upp händerna tills jag har noterat.

Adnan Dibrani (S): Tack för de båda dragningarna! Vi kan konstatera att svensk ekonomi bromsar in både med tanke på de här bilderna ni visar och med tanke på de många varsel som pågår ute i landet.

Vi är ett exportberoende land, och där har ju den svenska kronan en viss effekt på hur det ska gå. Många tycker att styrkan på den svenska kronan är det stora bekymret, och vad ska vi göra åt detta? Om det nu är så att exportindustrins största problem i dagsläget är den svenska kronan, då är min fråga: Borde vi fundera över att sänka räntan? Räcker det med

en kvarting? Ska vi dra till med en hel procentenhet? Kommer det att räcka med tanke på att de länder vi framför allt exporterar till har ganska stora bekymmer?

Min fråga är alltså: Räcker det egentligen med en svagare krona? Är det det som är det stora bekymret för svensk exportindustri? Kan vi göra någonting mer? Många har varit inne på att någon annan borde ge sig in på planhalvan och försöka hjälpa till, regeringen med flera till exempel.

Jag vill också fråga riksbankschefen om han kan utveckla sin syn på krisen. Är det en efterfrågekris vi har, eller är det en strukturomvandlingskris? Är det en blandning av både och, eller är det någon helt annat som jag inte har sett? Ni får gärna säga något om vår konkurrenskraft också.

Jörgen Andersson (M): Låt mig först säga att jag tycker att det har varit väldigt spännande och intressanta diskussioner här i dag. Jag vet att jag har ställt min fråga förut, men jag tänkte ställa den igen, för jag tycker att det skulle vara intressant att se om svaret har förändrats.

Jag tänkte uppehålla mig kring transmissionsmekanismen, och min fråga är: Tycker riksbankschefen att penningpolitiken får det genomslag som man avser med sin räntepolitik? Är det här någonting som har förändrats över tid? Har genomslaget ändrats över tid utifrån den politik man för?

Per Jansson var tidigare inne på att räntebanan som presenteras möjligen har stärkt den politik som man avser föra. Men samtidigt kan vi ju konstatera att bankernas räntemarginaler har förändrats rätt dramatiskt de senaste åren, trots att man har den här räntebanan. Är detta någonting som bekymrar Riksbanken, och är det någonting som gör att man känner att man förlorar kraft i räntevapnet som verktyg? Är det också så att eldkraften i räntevapnet förlorar kraft vid väldigt låga räntenivåer?

Riksbankschef Stefan Ingves: När det gäller den första frågan om en svagare krona har vi ju haft en rörlig växelkurs sedan 1992. Jag kan inte se att det skulle vara aktuellt med någonting annat. Det har tjänat oss väl. Vi har heller inte i dagsläget en exceptionellt stark växelkurs, utan vi har en växelkursnivå som är ungefär där man kan förvänta sig att den ska vara.

Givet detta är det också så att om man tittar på exportindustrin så påverkas ju den i mycket hög utsträckning av vad som sker i vår omvärld, och där händer det oavbrutet väldigt många olika saker. Penningpolitiken är nu inte ägnad åt att hantera någon särskild bransch eller någon särskild del av exportindustrin, utan där vill det till att man hanterar detta inom den egna industrigrenen efter bästa förmåga. Det som vid det här laget, i 150 års tid eller mer, stadigt har ökat den svenska levnadsstandarden är ju en jämn strukturomvandling inom industrin på ett sådant sätt att produktiviteten stadigt ökar. Det är nämligen så man bygger välstånd, inte genom en undervärderad växelkurs, och såvitt jag kan se, med den penningpolitiska regimen som vi har, är det så det kommer att vara även fortsättningsvis.

Konkurrenskraften bestäms alltså ytterst någon annanstans, utanför det penningpolitiska området. Då pratar vi om kapitalstockens sammansättning, inte minst i ett lite längre perspektiv. När man funderar kring

produktivitet pratar vi i mycket hög utsträckning om utbildning, kvalitet i utbildningen och den typen av frågeställningar, men då ligger vi långt utanför penningpolitiken. Framför allt ligger vi väldigt långt utanför penningpolitikens konjunkturperspektiv, vilket ju är något helt annat.

Frågan om transmissionsmekanismen är en stor och viktig fråga. Det är enligt mitt förmenande svårare i dag att bedöma hur transmissionsmekanismen egentligen fungerar än vad det var låt säga kring 2005 när vi föreställde oss en värld med mycket stor stabilitet långt in i framtiden. Det här gör också att det i dag är svårare att riktigt tydligt se penningpolitikens genomslagskraft i olika sammanhang. För att återknyta till den diskussion vi har haft om skuldstockar är min övertygelse att ju högre skuldstockar man får, desto fler svårigheter får man också att bedöma transmissionsmekanismen och vad som händer på den kanten.

Därutöver är det så att vid väldigt låga räntenivåer – till exempel som i England och USA – blir det allt svårare att resonera om penningpolitik i räntetermer. Man driver i stället in mot en diskussion om kvantiteter.

Det är ju så att man kan välja. I vår eviga strävan att förenkla här i världen har vi när det gäller penningpolitik valt att prata om priset på pengar, det vill säga räntan, och inte så mycket om mängden pengar, vilket är penningmängd, utlåningen, utlåningsökning eller något sådant. Men vid en allmänt sett låg räntenivå som man ju har på annat håll i världen flyter de här båda ihop, och de flyter ihop mycket mer än tidigare.

Nu har vi i Sverige inte behövt hamna där. Vi har klarat oss bra mycket bättre än många andra länder, därför att vi inte har och inte har haft ett läge med en inhemsk kris. Det gör att vi har lite lättare att hantera det här, och det betyder också att det har varit enklare för oss att först återställa penningpolitiken till det normala efter det att vi började höja räntan från 0,25, och sedan har det varit lite lättare för oss att vidmakthålla någon form av normalitet när det gäller om jag kallar det då för vanliga ränterörelser, det vill säga gradvisa räntesänkningar det senaste året.

Det betyder dock inte att saker och ting är stabila i Sverige heller, utan det finns all anledning för oss på Riksbanken och våra duktiga medarbetare att ägna ännu mer tid åt att studera transmissionsmekanismen när man börjar komma ned på nivån skruvar och muttrar. Det är nämligen först då som man till fullo har klart för sig vilka förändringar som sker där. Det är viktigt.

I annat fall löper man risken att försätta sig i ett läge där vi ritar nya räntebanor, och det ser i den meningen bra ut, men man får via dessa räntebanor inte fullt ut den effekt i samhällsekonomin som vi har föreställt oss. Det har hela tiden – om man talar i räntetermer – att göra med att det utöver att sätta räntan och utöver att diskutera räntebanans utformning över tiden också finns någonting däremellan, alltså mellan reporäntan, en räntemarginal av något slag, och den slutliga ränta som företag och hus-

håll, eller staten för den delen, betalar. Om det rör sig mycket på den kanten, om där händer mycket, får naturligtvis även penningpolitiken ett annat genomslag.

Ett exempel, för att återkoppla till vår tidigare diskussion i dag, är att införa ett amorteringskrav om man sänker lånetaket, eller vad man nu väljer att göra, till exempel ändrar ränteavdragen för hushållen. Det kan i grunden egentligen översättas till en ökad räntemarginal och är givetvis någonting man har att beakta när man utformar penningpolitiken.

Vice riksbankschef Per Jansson: Jag glömde en viktig sak i Ulla Anderssons fråga. Jag ber om ursäkt för det. Det gällde ifall man behöver titta på hur målet är formulerat. Det är en viktig fråga som man måste förhålla sig till. För mig handlar det i grunden om vilken flexibilitet nuvarande formulering av inflationsmålet medger. I Riksbanken har vi arbetat hårt med att försöka förmedla att flexibilitet måste få finnas. Det uppenbara är just med hänsyn till exempelvis arbetslöshet och realekonomin. Får vi negativa stora störningar kan det bli jobbigt att snabbt återföra inflationen. Det syns också i att vi i Sverige har stabila och långsiktiga inflationsförväntningar.

Trots denna flexibilitet lever jag i föreställningen att vi har arbetat fram ett sådant ramverk att vi kan bedriva politiken flexibelt. Det hoppas jag även ska gälla frågan om hushållens skulder. Sedan, vilket är viktigt, ligger det på ledamöterna i Riksbanken att tydligt förklara hur man ser på dessa avvägningar, vilket pris det är man ser sig betala när man gör en viss sak i termer av att inflationen kanske går upp till målet långsammare.

Jag har för egen del försökt vara så tydlig jag kan med det, för såsom jag ser det finns en viss premie där vi – allt annat lika – hade kunnat hålla räntan lite lägre om vi inte hade haft riskerna på hushållssidan. Jag tror dock inte att det är en jättestor kostnad. Det försöker jag illustrera, föra ut, med att penningpolitiken i grunden är väldigt expansiv. Det var den saken jag tidigare glömde att ta upp.

Sedan vill jag beträffande marginaldiskussionerna lägga till att i de högre marginaler som vi ser i dag finns något gott även om det för hushållen ibland kostar lite mer. Nu prissätter man nämligen risk på ett annat sätt än före 2008. Tittar vi till exempel på grekiska långa statspappersräntor visavi Tyskland ser vi att de var helt konvergerade. De låg precis på den tyska nivån. Helt orimligt! Självklart borde det inte ha varit så. Man tar bort växelkursrisken mellan Tyskland och Grekland, men det finns naturligtvis helt andra risker som borde ha syns i räntemarginalerna, vilket det inte gjorde. I den meningen tror jag att det är positivt att marknaden har hittat risk igen och det åter sker en gradvis korrigering, vilket vi ser i dessa marginaler.

Den kris som pågår innebär att vi tillfälligt har högre marginaler som inte kommer att finnas där på sikt. Förhoppningsvis kommer de att kunna gå ned i takt med att man hanterar krisen. Det gör att det är mycket svårare att göra prognoser och bedömningar av vad det betyder för penningpolitiken, precis som Stefan Ingves var inne på, än om man har helt stabila

marginaler. Det är något vi får jobba med så gott vi kan och försöka att bedömningsmässigt hantera utanför den normala analysapparaten där det här inte riktigt finns med.

Carl B Hamilton (FP): Fru ordförande! Låt mig bita mig fast vid detta med hushållens skuldsättning och sambandet med räntesättningen. På den direkta frågan från Anders Sellström, Mats Pertoft och mig sade riksbankschefen, om jag tolkar det rätt: Även om ni politiker skulle vidta ett antal åtgärder kan ni inte beställa en räntesänkning. Det finns inte ett sådant enkelt samband. Men sedan lät det annorlunda när Per Jansson sade: Ja, lite lägre ränta. Skillnaden är den så kallade premien, som inte är så stor, men den finns. Stefan Ingves använde uttrycket "det skulle beaktas" i ett svar till jag tror att det var Ulla Andersson.

Det är viktigt att säga att riksbankschefen, när han nu sitter inför de politiska beslutsfattarna, vi är några av dem, lite grann får välja spår. Jag uppfattar det första svaret så att riksbankschefen retirerar från en ståndpunkt, att om inte andra gör någonting måste Riksbanken hålla lite högre ränta. Det var det som riksbankschefen också sade i en artikel i Svenska Dagbladet.

Låt mig ställa en rak fråga till Stefan Ingves: Retirerar Stefan Ingves från ståndpunkten att det finns ett samband mellan vad politikerna gör och vad Riksbanken kan göra? Jag nöjer mig med den tydliga och direkta frågan.

Ulla Andersson (V): Jag tänkte fortsätta diskussionen om 2 procent. Ni säger båda att ni är glada över att förväntningarna visar att inflationsmålet har etablerat sig, trots att man numera för en flexibel inflationsmålspolitik. Jag menar att det är bekymmersamt att ni inte når inflationsmålet. Även om man använder KPI eller KPF ligger det konstant under.

Om då priset är högre arbetslöshet tycker jag att det helt enkelt är alltför kostsamt. Jag tycker att diskussionen borde leda till sådana slutsatser. Per Jansson säger att det är ett lågt pris för att hålla kvar räntan. I protokollet kan man läsa att Svensson säger att det motsvarar ungefär 5 000 arbetstillfällen. För dem som mister de 5 000 arbetstillfällena är priset självklart mycket högt. Jag tycker att det är ett problem att Riksbanken konstant ligger under inflationsmålet och att priset därmed är högre arbetslöshet.

Jag tänkte passa på att fråga en annan sak som alldeles nyligen dykt upp. I en rapport från IMF konstateras att den multiplikator man har använt beträffande de finanspolitiska åtstramningarna och vilka effekter det haft på BNP och sysselsättning har varit helt felaktig, att den kanske borde ha varit dubbelt så stor eller tre gånger så stor som den man har använt. Har riksbanksdirektionen använt samma multiplikator som IMF, och har konstaterandet från IMF föranlett några diskussioner i direktionen? Det kommer i så fall att ha stor påverkan på räntebanan, särskilt med tanke på att vi nu har så lågt resursutnyttjande i ekonomin och samtidigt har låg ränta.

Anders Sellström (KD): Det ska bli intressant att höra svaret på Carl B Hamiltons fråga och borra vidare i detta med amortering. Jag anar en lucka hos Per Jansson angående kopplingen till räntebanan.

Vi är beroende av vår omvärld, och om andra länder i dessa tider inte köper våra exportprodukter kan vi sätta nästan vilken ränta som helst, vi sitter ändå fast med skägget i brevlådan.

På tal om omvärlden är vi även beroende av vad som händer i EU i fråga om en bankunion. Stefan Ingves sitter ju med i Europeiska systemrisknämnden. Det vore därför intressant att höra hur han ser på planerna med en bankunion där ECB får ansvar för tillsynen över bankerna, först och främst i euroområdet, och hur det påverkar vårt land och vårt agerande.

Riksbankschef Stefan Ingves: Svaret på frågan om man kan beställa en räntesänkning är nej. Det bestäms av den allmänna ekonomiska utvecklingen vid en framtida tidpunkt där man har att ta ställning till det. Men det är klart att det vid en sådan tidpunkt också spelar roll vad som sker till exempel med hushållens skulder och en väldigt massa annat. Eftersom detta med skulder är ett problem och eftersom det ytterst också kan påverka penningpolitiken ganska kraftigt, vilket vi sett inte minst i de länder som har fått stora problem, vill man undvika det. I den meningen påverkar det också penningpolitiken. Att däremot gå så långt som att säga att man vid en enskild tidpunkt kan göra en exakt koppling till en individuell åtgärd, vilken den nu kan vara, det kan inte tas ut i förskott, utan det får man bedöma den dagen.

Så till frågan om inflationsmålet. Ekonomisk politik är att välja. Vi har ett inflationsmål. Det är det som kommer först. Vi gör så gott vi kan när det gäller att hantera den frågan. Det har tjänat Sverige väl, vilket Per har visat. I en osäker värld tycker jag för min del att vi har kommit väldigt nära, givet de omständigheter som finns både i Sverige och runt om oss. Även denna gång, inför detta penningpolitiska beslut, var frågan i grunden densamma, alltså vad som är lämpligt, lagom, när det gäller att så småningom ta sig fram till 2 procent.

När det sedan gäller IMF och frågan om multiplikatorerna är det i dagsläget inte en fråga för svenskt vidkommande. Det handlar framför allt om en diskussion kring hur det fungerar, hur man kan mäta olika typer av multiplikatorer i de länder som i dag har bekymmer. Den typen av mätningar är ganska osäkra, så jag vill inte ta ställning till just den diskussion som nu förs.

Man ska komma ihåg att när ett land får så pass stora bekymmer att det måste låna av Internationella valutafonden kan man ha alla möjliga synpunkter på multiplikatorernas storlek, men till syvende och sist måste det gå jämnt upp i böckerna. Många gånger har man inte de frihetsgrader som man kanske skulle önska, oavsett vilka multiplikatorerna råkar vara.

Ytterst vill det till att något annat land eller Internationella valutafonden är villig att låna ut på sådana villkor att de räknar med att få tillbaka pengarna. Alternativet vore att ge ut statsobligationer som man emitterar till månen. Det blir hela tiden restriktionen i detta.

Det är, tycker jag för min del, en lite för enkel diskussion att säga att om vi bara räknade på ett annorlunda sätt när det gäller multiplikatorerna skulle dessa frågor lösa sig. Det gör de inte.

Sedan gällde det bankunion och Europeiska systemrisknämnden. Det är inte alls märkligt att man inom EMU för en diskussion om hur man ska hantera tillsynen av banker i Europa. I dag är det svårt att förhålla sig till detta, för medan vi talar pågår en förhandling. Jag är inte delaktig i den förhandlingen, utan det är framför allt EMU-länderna. Sedan har vi också uteländerna, varav Sverige är ett, och regeringens arbete med frågan.

Jag har således svårt att i dag förhålla mig till de olika detaljerna. Principen att man så småningom har en gemensam banktillsyn inom EMU, på det ena eller andra sättet, är inte särskilt konstig, speciellt mot bakgrund av de problem som finns. Den stora frågan för svenskt vidkommande är hur vi ska förhålla oss till den struktur som nu växer fram. Vad innebär det för svenskt vidkommande när det gäller inflytande eller avsaknaden av inflytande i dessa sammanhang? Det är inte klart ännu, och därför uppstår de valen. De ligger, på ett eller annat sätt, i närtid, men de är inte särskilt enkla. Ett läge helt utan inflytande är svårt att föreställa sig.

En mycket viktig faktor när det gäller framväxten av regelverken är att så länge Sverige har mycket stora banker, som har en omfattande verksamhet på alla möjliga håll i världen, måste vi ha rätten att skydda oss själva. Det är ett krav som vi måste kunna ställa i de här sammanhangen. Har vi inte den rätten löper vi nämligen risken att bli försvarslösa, och det är inte acceptabelt.

Vice riksbankschef Per Jansson: Jag har ett tillägg till det som riksbankschefen sade vad gällde Ulla Anderssons fråga om arbetslösheten. Arbetslösheten är en jätteviktig sak. Jag hoppas verkligen att bilden inte är att Riksbanken inte tycker så eller att jag inte tycker så. Frågan är vilka verktyg man ser som de mest effektiva för att göra någonting åt problemet. Det är den diskussionen vi måste få lite bättre skärpa kring så att vi faktiskt kan göra någonting åt problemen.

Det handlar också, tror jag, om hur man ser på riskerna och hur de är fördelade över tiden. Som jag försökte tydliggöra i mitt anförande är frågan om hushållens skulder för mig ytterst en fråga som kopplar tillbaka till arbetslösheten. Jag hoppas att bilden finns kvar beträffande hur det gått i många länder, med enorma uppgångar i arbetslösheten.

Är det en läxa som den finansiella krisen lärt oss så är det att överskuld-sättning, oavsett om den sker i privat sektor, i företagen eller i staten, förr eller senare leder till jätteproblem och allt som oftast till jätteproblem även på arbetsmarknaden. Det är bakgrunden till hänsynen till hushållens skulder. Det här handlar inte om olika frågor – ”man bryr sig inte om

arbetslösheten och därför sänker man inte räntan nu” – utan om att det finns andra risker som kan komma med stor kraft längre fram. Den diskussionen borde kanske föras lite mer.

Riksbankschef Stefan Ingves: Det blev inte så efter de stora, stora bekymren i finanssektorn 2007, 2008 och 2009 att den allmänna ekonomiska utvecklingen i vår omvärld helt och hållet återgick till det normala. I stället har konjunkturuppgången stannat av vilket leder till att tidsutdräkten blir längre än vad många trodde för några år sedan. Det påverkar penningpolitiken. Det leder till en penningpolitik som fortsättningsvis kommer att vara allmänt expansiv för att underlätta efterfrågan i den svenska ekonomin. Det är vårt bidrag.

Sedan påverkas vi av vad som sker i vår omvärld, inte minst av vad som sker i Europa. Vi påverkas genom att det påverkar vår export, men det påverkar naturligtvis också det allmänna stämningsläget. Det råder vi inte över, men det är angeläget att man i Europa i övrigt tar sig an dessa problem och frågeställningar. Vår bedömning är att man kommer att göra det. Det kommer att ske gradvis, steg för steg, två steg framåt, ett steg bakåt, och det leder till att konjunkturen så småningom återhämtar sig.

Vi går in i ett konjunkturförlopp som är någorlunda vanligt, det vill säga låg tillväxt nu men en tillväxt som går mot en vanlig, normal tillväxt. Det leder till att prisökningarna så småningom kommer tillbaka, inflationen går mot inflationsmålet på 2 procent, och det sker så småningom med gradvisa räntehöjningar.

Ordförande Anna Kinberg Batra : Jag vill tacka alla som deltagit, även er som till vardags inte sitter i finansutskottet och er som följt utfrågningen från läktaren och utifrån. Därmed är denna utfrågning avslutad.

BILAGA 5

Öppen utfrågning om penningpolitiken den 7 mars 2013

Torsdagen den 7 mars Kl. 09.00-11.00

Lokal: Skandiasalen

Inbjudna:

Riksbankschef Stefan Ingves

Förste vice riksbankschef Kerstin af Jochnick

Deltagare:

Anna Kinberg Batra (M) ordförande

Fredrik Olovsson (S)

Peder Wachtmeister (M)

Göran Pettersson (M)

Jörgen Hellman (S)

Ann-Charlotte Hammar Johnsson (M)

Maryam Yazdanfar (S)

Per Åsling (C)

Anders Sellström (KD)

Sven-Olof Sällström (SD)

Ulla Andersson (V)

Jörgen Andersson (M)

Sven-Erik Bucht (S)

Edip Noyan (M)

Mats Pertoft (MP)

Lotta Olsson (M)

Ordförande Anna Kinberg Batra: Klockan har med lite marginal slagit nio, och jag hälsar samtliga välkomna till detta finansutskottssammanträde i form av en öppen utfrågning om penningpolitiken. Jag vill förstås säga välkommen till utskottets ledamöter, till riksbankschefen och förste vice riksbankschefen och även till er andra som följer den här öppna utfrågningen på plats här i Skandiasalen i Sveriges riksdag eller som följer oss på webben eller på tv utifrån.

Det går till så att vi får två inledningar. Sedan i höstas gör vi så att riksbankschefens föredragning på de här utfrågningarna kompletteras med en av de vice riksbankscheferna vid varje tillfälle. Det har tidigare varit Karolina Ekholm och Per Jansson. Vi fortsätter i bokstavsordning och har i dag kommit till förste vice riksbankschef Kerstin af Jochnick.

Först håller riksbankschef Stefan Ingves sin inledning, därefter förste vice riksbankschefen sin. Sedan lämnar vi fältet fritt för frågor och kommentarer från ledamöterna med partierna i storleksordning och några ledamöter i taget. Utfrågningen avslutas senast kl. 11.00.

Med det säger jag välkommen och varsågod till riksbankschef Stefan Ingves.

Riksbankschef Stefan Ingves: Tack för att jag än en gång får möjlighet att vara här i utskottet och diskutera svensk penningpolitik och den allmänna ekonomiska utvecklingen i största allmänhet. Som nämnts har jag med mig Kerstin af Jochnick i dag. Hon kommer att göra sina kommentarer och tillägg utöver det jag kommer att prata om.

Det jag tänker göra i dag är att först ta avstamp i var vi kommer ifrån när det gäller den ekonomiska utvecklingen, inte minst i vår omvärld och till en del i Sverige, var vi är i dag och vart vi är på väg när det gäller svensk penningpolitik. Den första bilden talar sitt tydliga språk i så måtto att vi har levt i en ganska annorlunda värld de senaste fyra fem åren. Först levde vi i en räntenivåvärld någonstans kring 3–4 procent. Sedan har den räntenivån fallit och därefter ökat lite igen. Nu har vi återigen ett läge där vår bedömning är att vi så småningom återgår till någon form av normalitet. Jag återkommer till det längre fram.

Vi har sänkt räntan under loppet av förra året för att stimulera efterfrågan i Sverige, men som alltid ställs vi inför en rad olika avvägningar som ska göras, inte minst i fråga om hushållens skulder, som också är en fråga som har diskuterats livligt på många olika håll.

Lite bakgrund till detta är att den finanskris som ursprungligen började i USA omvandlades, transformerades, och visade sig också bli en skuldcrisis, inte minst i Europa, där ett antal länder har råkat ut för att man har haft både en bankcrisis och en allmänt låg efterfrågan i ekonomin. Det har sedan lett till att statsskulden har vuxit, och vuxit ganska kraftigt på det ena eller det andra sättet. Det är någonting som väldigt många länder i Europa kommer att få kämpa med under överskådlig tid och försöka hantera så gott det går.

Det som är värt att notera är hur det ser ut i ett antal länder där statsskulden om man tror på de här prognoserna kommer att plana ut, men planar ut på en ganska hög nivå. Det talar sitt tydliga språk om man tittar på den svenska kurvan, det vill säga den röda grafen. De länder som råkar vara med här var hyggligt samlade om jag uttrycker mig på det sättet i början av 90-talet, men Sverige har så att säga vandrat nedåt. Att det har blivit så ska vi vara ytterst glada och tacksamma över. De andra ligger på en betydligt högre nivå. När man hamnar i ett sådant läge påverkar det

naturligtvis efterfrågan i de här ekonomierna, och det kräver också det ska jag säga några ord om längre fram ganska stora strukturella förändringar, och de tar alltid tid att göra.

En svag utveckling i euroområdet påverkar svensk export. Det kan man belysa på många olika sätt. Den blå stapeln talar sitt tydliga språk. Vad som än händer i euroområdet kommer det att påverka oss ganska mycket. Å ena sidan har exporten till euroområdet de senaste tio åren fallit, å andra sidan är den fortfarande ganska dominerande. Det betyder att vad som än händer runt omkring oss så påverkar det oss ganska snabbt.

Samtidigt kan vi se något som vi har haft nytta av de senaste åren i Sverige. Om vi tittar på stapeln för Danmark och Norge, och har Brasilien, Ryssland, Indien och Kina som en slags representation för resten av världen, kan vi notera att går det bra i de delarna av världen har vi naturligtvis stor nytta av det, för det gör att svenska konjunktursvängningar blir lite lägre än de annars skulle ha varit. Det har varit en fördel för oss när det gäller den allmänna ekonomiska utvecklingen i Sverige.

Tillväxten har bromsat in. Här är tillväxten beskriven med hjälp av kvartalsdata som är uppräknade till årstakt. Då ser vi hur väldigt stora svängningar det har varit under senare år, från drygt minus 6 procent hela vägen upp till 8 procent. Om man reflekterar kring just siffran 8 procent kan man säga att det naturligtvis är en tillväxtnivå som ingen har föreställt sig skulle vara varaktig i Sverige. Den stora frågan och frågeställningen under senare år, om man inte tror att tillväxten långsiktigt kommer att ligga där, är hur mycket lägre den kommer att bli och hur man tar sig dit. Hur kommer det skeendet att se ut? Det är väldigt mycket det som diskussionen har handlat om, och naturligtvis var vi i dag, eftersom tillväxten har bromsat in betydligt. Samtidigt tycker jag att det är värt att notera att tillväxten inte har bromsat in på samma sätt som i euroområdet, där tillväxten ligger på minussidan för närvarande, och vi räknar med att den ska vara så under loppet av 2013.

Sedan belyser den här grafen också det faktum att man periodvis i en liten, öppen ekonomi som den svenska rimligtvis får räkna med att det svänger lite mer än vad det svänger i de riktigt stora ekonomierna som USA och euroområdet.

Sverige har som jag sade klarat sig relativt väl genom den här finans- och skuldkrisen. Man kan resonera om hur man ska belysa det. Det här är bara ett exempel. Sverige och Tyskland har överskott i bytesbalansen som andel av BNP 2011, medan vi vet att ett antal andra länder har en rad olika bekymmer och ganska stora underskott. Men det kan också vara värt att påpeka här, om man tittar på Irland, Estland, Lettland och Litauen, att det faktiskt går att vända den här typen av bekymmer, för det har de gjort eller är på god väg att göra. Det är naturligtvis ingen enkel process, men det är ändå ett exempel på att det går att gå igenom en sådan här cykel när man ska göra stora strukturella förändringar i ekonomin och komma ut i andra änden med en normalisering.

Kronan har stärkts. Det är en fråga som har diskuterats ganska mycket i olika sammanhang de senaste månaderna. Om man mäter växelkursen inte bara i termer av den nominella växelkursen, som då är ett index, utan också tar hänsyn till prisökningarna i omvärlden i förhållande till prisökningarna i Sverige – och prisökningarna i omvärlden har varit snabbare än de har varit i Sverige – får vi fram den reala växelkursen ända sedan 1993, som visas i det här diagrammet. Då ser vi att den nivå som vi observerar i dag och som vi räknar med kommer att stå sig någorlunda, även om det är kroniskt svårt att göra växelkursprognoser, inte på något sätt är anmärkningsvärd utan det är ungefär här man kan vänta sig att växelkursen ska vara.

Samtidigt har vi historiskt några toppar när det har varit oro i världen och kronan har försvagats ganska kraftigt. Men vår bedömning när det gäller växelkursen är att det här är ungefär den nivå man kan förvänta sig, och den nivå som vi observerar i ett längre tidsperspektiv är inte heller särskilt exceptionell.

Tittar man på inflationsutvecklingen under en längre tidsperiod och går tillbaka till början av den period när inflationsmålet infördes kan man se att inflationstakten ända sedan 80-talet har kommit ned högst betydligt och också har varierat mindre. Om vi sedan tittar på genomsnittet under den här tidsperioden när vi har haft ett inflationsmål kan vi se att man ligger på ungefär 1,4 procent när det gäller KPI och 1,85 när det gäller KPI utan ränteförändringar. Ett viktigt skäl till att KPI hamnar på 1,4 är att om räntorna i genomsnitt har fallit, vilket de ju har gjort under den här perioden, får vi ned den ränteeffekten.

Om man tar sin startpunkt i den diskussion som fördes i mitten av 90-talet, när den här penningpolitiska regimen infördes, var det då väldigt svårt att föreställa sig hur det här skulle komma att bli. Om vi nu med facit i hand ser på hur det här ser ut kan vi notera att vi ligger nära 2 procent. I det avseendet har den här regimen varit väldigt framgångsrik. Sedan får man göra så gott man kan. Man får leva med att det händer både det ena och det andra i vår omvärld och så får man försöka kompensera för det så gott det går. Men att under en så här lång tidsperiod hamna så pass nära 2 procent som vi har gjort tycker jag är bra i sig. Därmed inte sagt att man inte alltid ska försöka hamna närmare 2 procent. Det ligger liksom i sakens natur.

Vi har halverat reporäntan det senaste dryga året för att spå på efterfrågan i den svenska ekonomin och stödja den allmänna konjunkturutvecklingen. Om vi inte enbart fokuserar på reporäntan utan ställer oss frågan hur det här har slagit igenom när det gäller den allmänna ränteutvecklingen i Sverige kan vi konstatera när vi ser på räntan på nya lån att det är ganska god följsamhet. Nu kan man inte med den tekniska penningpolitiska regim som vi har, hur systemet så att säga är konstruerat, vänta sig

att sluträntorna till företag och hushåll om jag kallar dem för det exakt ska följa reporäntan dag för dag eller vecka för vecka. Men man kan ändå konstatera att det är ett gott genomsnitt och god följsamhet i det här.

Ytterligare en fråga som har varit på tapeten och är på tapeten är om en ännu lägre ränta är ett recept mot arbetslösheten. Om vi tittar på arbetslösheten under en längre tidsperiod under 80-talet och framför allt fäster blicken på de genomsnitt som finns, först fram till början av 90-talet och sedan från början av 2000-talet, ser vi att vi under 2000-talet har legat på en betydligt högre nivå än tidigare. Samtidigt har arbetslösheten svängt en del kring den högre nivån.

Vad penningpolitiken kan hantera i det här sammanhanget är fluktuationer i arbetslöshet som har att göra med den allmänna konjunkturutvecklingen. Men penningpolitiken mäktar inte med att varaktigt sänka arbetslösheten. Det måste hanteras på annat håll. Det vi kan göra, vilket vi också har gjort under den här tidsperioden, är att hålla ett öga på vad som sker i ekonomin i dess helhet, och om man tittar på konjunkturbilden som beskrivs av den röda kurvan leder det till räntehöjningar i en högkonjunktur och räntesänkningar i en lågkonjunktur. Det påverkar i viss utsträckning arbetslösheten så att den förhoppningsvis kan variera och variera mindre kring det medelvärde som finns. Men därutöver finns det andra frågeställningar som penningpolitiken inte riktigt rör på.

Ytterligare en fråga är frågan om skuldsättning bland hushållen och i vad mån det är en viktig fråga eller inte. Där är min synpunkt att det är det nog. Det här är ett sätt att illustrera det. Man beskriver skuldsättningsnivån relaterad till disponibel inkomst i Irland, Spanien, USA och Sverige. I de tre andra länderna har förr eller senare skuldsättningen också lett till problem. I det här avseendet ligger Sverige på en ganska hög nivå. Det är ett skäl till att det är värt att ägna en del tid åt att resonera kring de här frågorna.

Inte minst är det så att om man får problem, och det är det vi vill undvika – om man översätter detta till arbetslöshetsutvecklingen i länder som har drabbats av korrigeringar på bostadsmarknaden – ser vi i det här fallet, mätt som en slags indexserie där man startar 2007 och tittar på Irland, Spanien och USA, att man har mycket stora ökningar av arbetslösheten, vilket ju Sverige tack och lov har sluppit eftersom vi inte har haft de här bekymren. Men då finns det också goda skäl att arbeta så att man inte får bekymmer längre fram, för det är inte en särskilt tilltalande trade-off som man då råkar ut för.

Sedan kan man hantera de här frågorna på en rad olika sätt. Jag är väl medveten om att det under morgonen i dag har presenterats en ny bolåneundersökning från Finansinspektionens sida, men eftersom den just har kommit när vi sitter här och pratar har jag den gamla bilden från förra året. Jag tror att det är så att de här staplarna har flyttat lite åt vänster, vilket är bra i sig. Men det är fortsättningsvis så, om jag använder de här som utgångspunkt, att det är många, många lån som inte amorteras alls

eller där amorteringstiderna är väldigt långa. Det kan skapa stora bekymmer längre fram, eftersom det betyder att vi på något sätt har hållit på att byta regim i Sverige när det gäller hur man hanterar sina skulder. Det är den frågan som behöver hanteras. Man kan diskutera amorteringskrav. Vi jobbar också med likviditetsregleringar, ett golv för riskvikter när det gäller bolån och så vidare. För min del tror jag att det fortsättningsvis är angeläget att vi återskapar en amorteringskultur för att undvika problem längre fram.

Vi har som alltid att göra avvägningar i penningpolitiken. Vi har gradvis sänkt räntan det senaste året för att stimulera ekonomin och nå inflationsmålet. Men som alltid har vi att göra en lång, lång rad olika avvägningar. Var befinner vi oss då i dagsläget om man tar det som startpunkt?

Återigen till bilden av Europa. Jag börjar med att beskriva statsskuldssproblematiken. Ytterligare en problematik som finns där är om man tittar på arbetskraftskostnaderna, på bilden beskrivet som arbetskostnad per producerad enhet i ett stort antal länder relaterat till Tyskland. Då ser man att när man får så här stora avvikelser blir det problem med konkurrensförmågan och då ska det rättas till, och det tar ett antal år att göra det. Vad de här graferna visar är att man är på väg att göra det, men det kommer att ta ytterligare ett tag. Det lägger naturligtvis sordin på verksamheten i de länder som kämpar med de strukturförändringar som ska göras här. Mot den bakgrunden blir i vissa delar av Europa också efterfrågan lägre än den annars skulle ha varit.

Men det finns också en del ljusglimtar och tecken på en vändning i omvärlden. Det kan man återigen beskriva på många olika sätt. Om man blickar bortåt Asien eller andra snabbväxande regioner i världen ser man att tillväxten fortsätter där. Världstillväxten kommer såvitt vi vet att ligga ungefär på nivåer som vi känner igen. Om man tittar på inköpschefsindex i tillverkningsindustrin, för att ta det som ett exempel, ser vi också att de här kurvorna för närvarande är på väg uppåt. Låt mig också notera att det här inte alltid är senaste data utan det är de grafer vi har i vår penningpolitiska rapport. Sedan har det kommit in lite mer data som jag inte har med här.

Det tycks också återspeglas i Sverige när man tittar på inköpschefsindex i tillverkningsindustrin, där det också har vänt och man är på väg mot en nivå som ligger över 50, som så att säga är vattendelaren när det gäller vad man tror om framtiden, om det ska bli bättre eller sämre.

Vart är vi då på väg mot den här bakgrunden, när vi å ena sidan har ett år med låg tillväxt bakom oss och å andra sidan ska blicka in i framtiden? Ett sätt att beskriva det här är att titta på tillväxten i våra största handelspartner i form av det som heter KIX. När vi har vägt ihop BNP i de länderna, givet EMU-området och Europas dominans här, är det inte så konstigt att den grafen visar att vår tillväxt kommer att ligga ganska nära, eftersom bnp till 50 procent består av export och import. Det här säger då

att under loppet av 2013 kommer tillväxten att ligga under det som är någon form av genomsnitt som vi känner igen. Men så småningom går vi mot en normalisering och det synes också stämma med vår syn när vi tidigare har sagt att den konjunktursvacka vi har resonerat om på senare år är en mer vanlig konjunktursvacka än den väldigt branta som vi såg under 2008 och 2009.

Sedan är det så att arbetslösheten normalt sett ligger sent i en konjunkturcykel. Under hösten har varsel diskuterats livligt. Eftersom tillväxten i närtid har varit svag finns det skäl att tro att arbetslösheten går upp en del, inte så mycket, men när sedan efterfrågan i världen och i Sverige kommer i gång igen kommer arbetslösheten gradvis att vända nedåt och så småningom hamna någonstans mellan 6 och 7 procent i vår bedömning.

Inflationen tror vi rör sig gradvis mot målet på 2 procent. Ett skäl till det är att när efterfrågan kommer i gång både i Sverige och utomlands ökar inflationstrycket, och det leder till stigande priser. Samtidigt ser ju inte vi framför oss någon dramatisk förändring av växelkursen, och vi har den stora förstärkningen av kronan bakom oss. Det betyder att när det sker en normalisering på den kanten får vi inte ett tryck nedåt på importpriserna på samma sätt som vi har haft tidigare. Det här leder till att inflationen så småningom går mot sitt mål på 2 procent. I en sådan värld blir det så småningom dags att höja räntan. Då får vi med oss de räntehöjningarna och då slår KPI över 2 procent eftersom vi har med oss räntehöjningarna där.

Hushållens skuldsättning planar ut. Det är den analys, den förhoppning också, som vi har. Det är naturligtvis någonting vi noggrant får hålla ett öga på. Det förtjänar säkert intensiv och ytterligare diskussion under de kommande åren. Det vore inte fel om den här kurvan gradvis över tiden vänder nedåt en del. Men det är naturligtvis ingenting som man så att säga vänder på från den ena dagen till den andra eller kanske ens från det ena året till det andra.

Om man då summerar penningpolitiken mot den här bakgrunden, givet efterfrågeläget under senare tid, har det varit lämpligt att sänka räntan, att halvera räntan sedan förra vintern. Det hjälper till när det gäller efterfrågan i svensk ekonomi. Den allmänna räntenivån i Sverige har också fallit under den här tidsperioden. Vi lever fortsättningsvis med de höga skulderna i hushållssektorn. Det innebär att vi har att göra avvägningar i penningpolitiken. Räntebanan, vår syn på framtiden, återspeglar väl vår analys av vad som kan tänkas ske när det gäller den allmänna ekonomiska utvecklingen, det vill säga gradvis stigande tillväxt i svensk ekonomi och omvärlden, gradvis normalisering som så småningom leder till en stigande ränta. Men för närvarande är sannolikheten störst att räntan kommer att ligga oförändrad ungefär det närmaste året.

Ordförande Anna Kinberg Batra: Tack så mycket för det! Då går vi som sagt direkt vidare till de kompletterande inledande synpunkterna som den här gången framförs av vice riksbankschef Kerstin af Jochnick.

Förste vice riksbankschef Kerstin af Jochnick: Tack för att jag får vara här och ge min syn på penningpolitiken. Jag instämmer i det Stefan har beskrivit, och jag står bakom den politik som vi har bedrivit med att sänka räntan med 1 procentenhet. Vi tror att det är en bra nivå för att stödja svensk ekonomi och se till att vi kommer upp i en bättre konjunktur igen.

Jag kommer i mitt inlägg att fokusera på två frågor. Det är arbetsmarknaden och det är hushållens skuldsättning. Det är de två frågor som har varit under diskussion, både inom Riksbanken och i medierna på olika sätt.

Jag tycker också att det är viktigt att se att en alltför hög skuldsättning i hushållssektorn på sikt skulle kunna leda till att vi får problem med högre arbetslöshet. De här områdena hör verkligen samman. Det är inte två helt skilda områden som vi diskuterar.

Jag börjar med arbetsmarknaden. Jag vill visa en bild som påminner mycket om den Stefan redan har visat. Här är det så att vi har en ökad arbetslöshet under en period, men vi bedömer att den sänkning av räntan som vi har gjort under ett år kommer att bidra till att vi får i gång efterfrågan i svensk ekonomi igen och att arbetslösheten så småningom kommer ned på mer normala nivåer.

När det gäller vår prognos för arbetslösheten ser ni ju här att vi tror att vi kommer ned till runt 6 ½ procent runt 2016. Frågan är då: Hade det varit bättre att ha en lägre ränta? Hade vi kunnat påverka arbetslösheten och få ned den ytterligare genom att sänka räntan ytterligare? Det är ju en jätteviktig fråga för oss att diskutera. Ni har säkert också följt våra protokoll och sett att det har varit en sådan fråga som vi har lite olika uppfattning om.

En sådan fråga som man måste ställa sig är: Vad kan penningpolitiken rå på? Vad är det vi kan förmå göra med penningpolitiken?

Penningpolitiken och räntan är ändå ett trubbigt medel i diskussionen om hur vi ska få ned arbetslösheten. Som Stefan nämnde inledningsvis måste vi försöka skilja på den konjunkturella arbetslösheten, som Riksbanken kan försöka rå på genom att sänka räntan och stödja svensk ekonomi och svenska företag, så att de kan investera och anställa fler, och den mer strukturella arbetslösheten, som är svår att rå på med penningpolitiken.

Jag vill försöka ge exempel på strukturell arbetslöshet. Vad är det vi menar med strukturell arbetslöshet? Den här bilden visar en indikator på att vi har strukturella problem på arbetsmarknaden. Ni ser antalet arbetslösa i vad vi kallar utsatta grupper och ej utsatta grupper. De utsatta grupperna består till stor del av människor med låg utbildning. Det kan vara människor som kommer från utomeuropeiska länder. Det kan vara människor med funktionshinder. Det kan vara människor som kommer upp i högre åldersgrupper och har svårigheter att få jobb. Ni kan se att kurvorna utvecklar sig olika. Arbetslösheten inom utsatta grupper har ökat, men i de ej utsatta grupperna har det gått nedåt sedan 2010 och ligger på en ganska stabil nivå. Det här är en indikator som det blir svårt att rå på

med penningpolitiken. Man måste inom alla andra politikområden fundera på vad man kan göra för att hjälpa de här grupperna. Arbetsmarknadens parter måste självklart också diskutera vad man kan göra.

Ett annat tecken på en försämrad matchning är denna så kallade Beveridgekurva. Jag hoppas att ni inte tycker att den ser för komplicerad ut. Jag ska försöka förklara. På den lodräta axeln har vi vakansgrad och på den vågräta arbetslöshet. Tanken är normalt sett att vi ska ha en negativ lutning. Om det finns gott om jobb är arbetslösheten låg, och om det finns få jobb är arbetslösheten ofta hög. Vad vi har sett under 2011 och 2012 är att denna kurva skiftar utåt. När kurvan skiftar utåt innebär det att det finns ganska mycket jobb men att arbetslösheten ändå fortfarande är ganska hög. Det innebär att det tar längre tid för människor som söker jobb. Matchningen att hitta rätt profil för olika arbetsuppgifter tar längre tid och kanske helt enkelt inte finns i olika delar av Sverige. Detta är ytterligare ett exempel på att strukturella problem är ett område som penningpolitiken inte rör på, men som vi självklart måste ha fokus på. Vi måste försöka se till att vi rör på de här problemen. Det är dock kanske inte Riksbankens uppgift.

Jag vill gå över till hushållens skuldsättning, som har varit en fråga i samband med räntebesluten under de senaste åren. Som Stefan tidigare visat har vi sett att hushållens skuldsättning vuxit kraftigt. Vi har en skuldkvot i hushållssektorn som är hög när vi jämför internationellt med andra länder.

Denna bild visar bostadspriser. Den röda kurvan är Sverige. Vi kan se att bostadspriserna i Sverige har ökat lika mycket och på senare år mer än i många av de länder som vi här jämför oss med. De länder där vi ser en nedgång är de länder som har haft problem och där hushållens skuldsättning har varit väldigt hög.

Varför är vi då så intresserade av hushållens skuldsättning? Varför är det en så viktig fråga? Frågan gäller inte oro för att det finansiella systemet ska rubbas och att bankerna kommer att få stora kreditförluster på skuldsättningen. Det är inte huvudfrågan. Huvudfrågan är vad den ökade skuldsättningen kan innebära om vi skulle få till exempel ett bostadsprisfall och problem på marknaden. Den här bilden visar sambandet mellan hushållens konsumtion och förändringar i reala bostadspriser. Den lodräta kurvan visar förändringen i hushållens konsumtion från 2007 till 2011. På den vågräta delen har vi förändring i reala bostadspriser under samma period. Länder som har haft stor prisnedgång i sina bostäder har därefter också fått en ganska negativ utveckling i den privata konsumtionen. Ni ser Sverige till höger. Hittills har vi haft en god utveckling. Privat konsumtion har kunnat stärka svensk ekonomi och bidra till den goda tillväxten. Men vad vi är rädda för är att vi råkar ut för ett liknande scenario som andra länder. Det vill vi inte ha på kartan.

Jag nämnde tidigare arbetslösheten. Det här är ett motsvarande diagram som visar hur arbetslösheten har förändrats i de här länderna när man har fått ett bostadsprisfall. Ni ser att arbetslösheten i Danmark har fördubblats. I Irland har den tredubblats. Det är också en effekt av minskningen av konsumtionen i de här länderna. Den har bidragit till att man har fått en negativ tillväxt.

Den här bilden visar bankernas utlandsfinansiering. Ni har säkert sett den tidigare. Man kan undra vilken kopplingen är till ett bostadsprisfall. Men bankerna har en stor del av sin finansiering utomlands. Vi är på det sättet beroende av att vi har utländska investerares förtroende. Skulle vi få oro på svensk bostadsmarknad skulle det möjligen också kunna bli ett problem vad gäller utlandets intresse av att placera i de här obligationerna. Det skulle även kunna bli dyrare. En del av hushållens bostadsfinansiering sker via de utländska lånen. Det skulle också kunna bidra till att man får en dyrare lånebild för svenska hushåll.

Det leder mig in på den sista delen av min presentation. Man måste fråga sig vad penningpolitiken kan göra. Är räntan ett bra medel för att försöka hindra finansiella bubblor som byggs upp i ekonomin? Jag tycker att Riksbanken har gjort rätt under de senaste åren i att föra upp frågan om hushållens skuldsättning på agendan. Jag tror att det har bidragit till att vi har fått en bra diskussion om de här frågorna. Som visades tidigare har hushållens skuldsättning stabiliserats. Vi kunde likväl ha haft en uppåtgående kurva. Jag tror att det har varit viktigt att detta varit en fråga i penningpolitiken och att vi har tagit hänsyn till den på olika sätt och fört en öppen dialog.

Men självklart är räntan ett trubbigt vapen. Här tror jag mycket på det nya politikområde som vi diskuterar och som handlar om makrotillsynen. Det finns ett förslag nu från Finanskriskommittén om hur det här skulle kunna organiseras för framtiden. Här finns också en viktig del som handlar om verktyg. Det handlar om att man ska ha makrotillsynen på plats och ett tydligt ansvar, men man måste också ge makrotillsynen verktyg, så att man tidigt kan reagera och påverka när man ser att potentiella bubblor är på väg att byggas upp i det finansiella systemet. Det kan handla om kontracykliska kapitalbuffertar, där man försöker påverka bankernas kreditgivning över en konjunkturcykel. Det kan handla om riskvikter på bolån. Det kan handla om loan-to-value, eller bolånetak, som vi brukar tala om och som Finansinspektionen har infört. Det kan också handla om amorteringskrav, som tidigare nämndes här.

Det här är ett viktigt område som man jobbar mycket med internationellt. I EU har man etablerat Europeiska systemriskrådet. För att vi ska få ett bra ramverk i Sverige tror jag att det här är en bidragande pusselbit. På det sättet ska vi kunna bedriva penningpolitik på ett kanske lite mer renodlat sätt. Inför framtiden ska vi se till att vi kan fokusera på prisstabilitet och finansiell stabilitet och att vi har de rätta verktygen på plats.

Ordförande Anna Kinberg Batra: Tack för det! Det var väldigt intressanta inledningar båda två. Jag är säker på att de väcker ett antal frågor och lust att göra olika inlägg. Partierna får nu ställa frågor i storleksordning.

Sven-Erik Bucht (S): Fru ordförande! Enligt min mening tenderar vi i Sverige att ha alltför stort fokus på Riksbankens förmåga att lösa många viktiga samhällsproblem. Inte minst de frekventa utfrågningar som vi har och som sänds i tv bekräftar det påståendet. I och för sig tycker jag att både riksbankschefen och vice riksbankschefen gjort väldigt intressanta redovisningar i dag. Jag tackar er båda för det.

Mina frågor riktar sig till såväl riksbankschefen som vice riksbankschefen. Frågorna handlar om vilka vapen eller verktyg som Riksbanken har för att lösa alla de problem som ofta berörs i samhällsdebatten i samband med Riksbanksdirektionens penningpolitiska möten. Vilka verktyg har Riksbanken? Hur många är de? Vilka problem kan de lösa?

Som jag förstår det kan Riksbanken via sänkt ränta försöka stimulera den allmänna efterfrågan i ekonomin, vilket den i dag gör, då vi de facto har en negativ realränta. Men har Riksbanken verktyg som rör på massarbetslöshet och massutanhälsa, som vi har i Sverige i dag? Har Riksbanken verktyg för att stimulera utbildning, så att företagen får rätt utbildad arbetskraft, som de efterfrågar? Jag tror inte att ni har det, men jag kan ha fel. Det är därför jag ställer frågan.

Slutligen: Vi har en förhållandevis hög hushållsupplåning, framför allt till bostäder i Mälardalen, vilken våra banker till stor del refinansierar i utlandet. Har Riksbanken några verktyg som effektivt kan begränsa och minimera dessa risker?

Ordförande Anna Kinberg Batra: Jag vill själv i egenskap av ledamot i Moderaterna ställa en fråga om hushållens skuldsättning. Ni tar båda upp den frågan. Som ni båda påpekat med hjälp av olika bilder och som vi har diskuterat här ett antal gånger är nivåerna ganska höga, särskilt i till exempel Mälardalen. Av det penningpolitiska protokollet att döma förs diskussioner inom direktionen om exakt hur många hundra procent det är, men att det är flera hundra procent är såklart i sig en situation värd att förhålla sig till.

Vi har återkommande sådana här utfrågningar, och sedan några år tillbaka har vi sett att ökningstakten avtagit något sedan bolånetaken infördes och sedan rekommendationen om amorteringskrav kom. Ni visar också att nivåerna har stabiliserats något. Men det är ändå snudd på anmärkningsvärt att över hälften av hushållen inte amorterar på sina bolån, trots rekommendationen om amorteringskrav.

Mot den bakgrunden skulle jag vilja be framför allt Stefan Ingves att reflektera något över hur man kan uppnå en bättre amorteringskultur. Det finns fördelar och nackdelar med ett lagstadgat amorteringskrav. En nackdel är att det kanske pressar ut hushållen till svårare situationer i vissa skeden av livet. Hur kan man utan att lagstifta skarpt uppnå en bättre amorteringskultur? Bankföreningens rekommendationer har inte räckt längre än

hit. Vad kan till exempel myndigheter göra för att få bankerna att uppnå en bättre amorteringskultur? Det borde vara norm att amortera åtminstone om man är ung och tecknar nya bolån och en avvikelse att inte göra det. Hur kan man i så fall göra det tekniskt?

Min andra fråga är: Om åtgärder vidtas av till exempel myndigheter och banker för att få ned andelen hushåll som inte amorterar och vi får en betydligt bättre amorteringskultur, hur skulle det påverka kommande överväganden i direktionen när det gäller räntesättningen? Vilka nivåer eller rörelser är det vi talar om, utifrån de nivåer som ni presenterar här i dag?

Mats Pertoft (MP): Fru ordförande! Jag tackar för väldigt intressanta dragningar. Jag uppehåller mig på samma område som föregående talare. Jag noterar att frågan om hushållens skuldsättning fått ett allt större utrymme vid de utfrågningar jag har deltagit i under senare år. Jag delar den oro som Riksbanken ger uttryck för i den här frågan.

Jag undrar om en sak som har varit uppe tidigare, nämligen vilka verktyg som egentligen är relevanta och vad man kan göra. Jag noterar vissa glidningar här. Ni får gärna rätta mig om jag övertolkade er. Tidigare har det mest varit varningar för en högre skuldsättning, som jag upplevt det. I dag har jag tyckt mig höra att man egentligen ska sänka skuldsättningen.

Kan ni båda lista ungefär tre åtgärder för att komma åt det här? Framför allt undrar jag vem som ska göra det. Vad kan Riksbanken göra? Vad bör branschen göra? Vad bör regeringen göra? Regeringen har hittills inte gjort särskilt mycket – respektive ingenting. Det är Riksbanken som har fått ansvaret, trots att det kanske inte alls är Riksbanken som ska göra det.

Det vore intressant att få kommentarer om ytterligare två saker. Det ena är att vårt grannland Danmark har gått ganska långt och nu sänker möjligheten till avdragsrätt på räntor. Hur skulle en sådan åtgärd fungera i Sverige? Det är självklart en politisk fråga som ligger hos regering och riksdag. Det andra är Finansinspektionens rapport, som kom i dag och som Stefan Ingves nämnde. Jag har läst pressmeddelandet och noterat att Finansinspektionen verkar relativt nöjd med den utveckling som har skett. Er inriktning är snarare att ni pekar allt starkare på konsekvenserna som den höga skuldsättningen kan få, även om den slutat öka, och de risker den innebär inför framtiden, till exempel för arbetslösheten.

Riksbankschef Stefan Ingves: Sven-Erik Bucht frågade om våra instrument och vad vi är satta att göra. Vi har ett inflationsmål, och för att hantera det sätter vi räntan, som i sin tur påverkar den allmänna efterfrågan. Det kan vi göra i viss utsträckning givet att vi klarar vårt inflationsmål, vilket innebär att inflationstakten kommer att variera på sikt. Vi har ända sedan mitten av 90-talet sagt att det inte är tekniskt möjligt eller heller meningsfullt att finjustera inflationstakten så gott det går på väldigt kort sikt. Det vore inte bra för den allmänna ekonomiska utvecklingen, och det skulle sannolikt leda till stora svängningar i ekonomin. Om man

hamnar över eller under tar det ett tag att återföra inflationstakten till 2 procent. Det vi har att göra därutöver är att främja ett säkert och effektivt betalningsväsen.

Detta är de instrument vi har. Vad som görs därutöver ska göras av andra enligt den ordning som gäller i dag. En del av främjandet av ett säkert och effektivt betalningsväsen handlar om finansiell stabilitet i så måtto att vi genom att intensivt föra samtal arbetar med frågan vad vi ska göra i Sverige så att vi inte får problem i den finansiella sektorn.

Den andra frågeställningen, som är intimt förknippad med den allmänna ekonomiska utvecklingen och penningpolitiken, handlar om att man vill undvika att hamna i problem. Vid det här läget vet vi från ett ganska stort antal länder att när väl olyckan har inträffat tar det flera år innan man har klarat av problemen. Under den perioden får man sannolikt både låg inflation och hög arbetslöshet, och det tar lång tid att göra detta.

Frågeställningar om utbildning och liknande ligger alltså inte på Riksbanken, annat än att vi naturligtvis har att inkludera allt som sker i ekonomin i vår analys av den allmänna ekonomiska utvecklingen. Det betyder inte på något sätt att det är vi som kan finjustera vad som sker i ekonomin. Väldigt mycket av det här ska hanteras på annat håll. Det gäller inte minst mer långsiktiga frågor, som utbildning och sådant, vilka påverkar produktivitet och tillväxt på lång sikt. Vad vi kan ägna oss åt är att något påverka den allmänna efterfrågan kring den allmänna konjunktur-utvecklingen.

Ordföranden frågade hur man ska hantera frågan om amorteringskultur. I den bästa av världar såge man helst att bankerna själva komme till insikt. Det är inte rimligt att släppa i väg det här. Det är en kortsiktig syn på bankverksamhet att låta det ske. Om man ändå låter det ske får man ta sig en funderare på vad det kan tänkas innebära på myndighetssidan. Ett slags minimum här, om jag tänker högt, vore att åtminstone utgå från att lån ska amorteras. Det är grundstrukturen när det gäller lån. Man ska ha ganska goda skäl att avvika från det. Man ska kunna motivera det på något sätt. Det är åtminstone någonting att börja med. Om det sedan inte fungerar kommer man naturligtvis längre ut på regleringsagendan. Då får man se hur man ska hantera det.

Mats Pertofts fråga om lån är egentligen samma fråga. Vi diskuterar amortering. Lånetak har haft en viss effekt så här långt. Må vara att fokus då har hamnat väldigt mycket på topplån, vilket inte behöver vara fel i sig, men den långsiktiga frågan om amorteringar i största allmänhet kvarstår.

Riskvikterna kommer att gå upp. Det är rimligt, givet vad som har skett på svensk bostadsmarknad. Men man ska också komma ihåg att det inte är Riksbanken som har instrumenten här. Det anknyter till Sven-Erik Buchts fråga. Vi för samtalet. Räntan påverkar naturligtvis i viss utsträckning vad det kostar att låna. På det sättet har penningpolitiken påverkan. Men med den beslutsstruktur som vi har i dag ligger det övriga på annat håll.

Man kan dela in det i två delar. Den ena delen är vad som sker inom den finansiella sektorn. Det är närmast den som vi arbetar med. Det är vårt ämnesområde: vad bankerna gör, vad Finansinspektionen kan göra och vad som sker inom det området. Den andra delen är de andra politikområdena, som inte är vår sak. Det kan gälla vad som sker i fråga om ränteavdrag och utbudet av bostäder.

När det gäller de här frågeställningarna är det ytterst kanske inte alltid en enskild åtgärd som är den stora frågan, utan det är summan av de olika åtgärderna som producerar ett stabilt läge.

Förste vice riksbankschef Kerstin af Jochnick: Sven-Erik Bucht sade att det är för mycket fokus på penningpolitiken. Vi har sänkt räntan och vi tror att vi har gjort en hel del för att stödja svensk ekonomi och för att vi ska nå inflationsmålet på 2 procent. Men samtidigt har vi vårt andra ben med ansvaret för finansiell stabilitet. Vi har känt att det är viktigt att föra en publik diskussion om vad för risker det låga ränteläget möjligen kan föra med sig. Här är fokus på hushållens skuldsättning. Det har varit en viktig fråga för oss. Men som Stefan säger är det väldigt svårt för oss; vi har inga verktyg att göra någonting åt det. Vi kan dock föra en publik diskussion om det.

Vi har talat mycket om makrotillsynen, som är ett nytt område. Jag tog upp detta i min presentation också. Det är klart att den inte kommer att lösa allting. Men jag tror att vi behöver jobba med den frågan skyndsamt. Det här har utretts, inte bara i Sverige utan också i Europa. För ett och ett halvt år sedan inrättade man Europeiska systemriskrådet. Det skedde för att vi behöver få fram en bättre analys över systemrisker och de risker som finns länkade mellan det finansiella systemet och den reala ekonomin. Tyvärr är det nog så, om vi ser tillbaka på historien, att vi har varit ganska bra på analys, men mindre bra på att vidta åtgärder när vi har sett att risker är på väg att byggas upp. Det är därför det är så viktigt att vi får området makrotillsyn på plats.

Europeiska systemriskrådet har utfärdat en rekommendation: Varje land inom EU bör se till att det har någon myndighet på det här området och att den finns nära centralbanken. Varför säger man att den ska finnas nära centralbanken? Ett skäl är att de flesta centralbanker har god kapacitet vad gäller finansiell stabilitetsanalys och gör goda analyser av den reala ekonomin och dess förutsättningar i den penningpolitiska processen. Det gäller att knyta samman dessa områden på ett bra sätt, så att vi också får möjlighet att agera. Jag hoppas att detta är ett tillfredsställande svar på Mats Pertofts fråga om vad vi behöver göra. Vi behöver få ett bättre ramverk på plats, och vi behöver få ett helhetsperspektiv. Jag tror inte att man bara kan säga att det behövs amorteringskrav eller belåningstak. Vi behöver få ett helhetsperspektiv för att få en bättre kultur.

Gunnar Andrén (FP): Jag har två frågor. Den första riktar sig till vice riksbankschefen. Den andra riktar sig till riksbankschefen och har att göra med s. 13 i hans föredragning.

Till vice riksbankschefen vill jag ställa frågan: Är det för billigt att låna i Sverige? Det är en viktig fråga. Jag tillhör den lyckliga generation som kom till redan på 40-talet och köpte hus och allt möjligt sådant på 70-talet. Då var avdragsrätten 100 procent. Å andra sidan låg räntorna på 10–15 procent. Det där har gjort att vi har betalat väldigt mycket räntor och gjort väldigt stora avdrag.

Nu försöker vi reglera detta. Vice riksbankschefen har skrivit på s. 4 att ett fall i bostadspriserna kan få stora effekter på konsumtionen och så vidare. Det förutsätter på något sätt när man jämför med andra länder att huspriserna i Sverige är de korrekta. Man kan tänka sig att de kanske är väldigt uppblåsta på grund av att det är väldigt billigt att låna. Är det för billigt att låna i Sverige, så att vi får en felaktig bild av detta?

Jag vill ställa en fråga till riksbankschefen angående s. 13. Som källa står Riksbanken. När man tittar på kurvan under rubriken ”En lämplig avvägning i penningpolitiken” kan man se en liten ändring, en lite nedåtgående kurva för resten av 2013. Det är inte så mycket, men den är något nedåtriktad. Frågan är: Är det riksbankschefen själv som har ritat denna kurva eller inte?

Ordförande Anna Kinberg Batra: Det var också en fråga. Riksbankschefen ska kunna svara på allt möjligt.

Per Åsling (C): Låt mig börja med att tacka för två bra föredragningar! Jag börjar med att vända mig till vice riksbankschefen.

Det förs nu en diskussion som är väldigt positiv om att vi måste stärka makrotillsynen. Vice riksbankschefen pratade om ett nytt politikområde. Det finns behov av att klargöra och tydliggöra ansvaret och hur verktygen för att uppnå en bättre makrotillsyn kan uppnås. Frågan har varit uppe i Finanskriskommittén, och beträffande arbetsfördelning och uppdrag vill man lägga ett snarligt uppdrag till Riksbanken, Finansinspektionen och Riksgäldskontoret när det gäller att arbeta för ett stabilt och väl fungerande finansiellt system. Min fråga är: Finns det en risk i att lägga ut arbetsuppgifter och därmed funktioner och åtaganden på flera myndigheter? Hur kan vi säkerställa att regelverket är tydligt och att arbetsfördelningen är tydlig? Jag skulle gärna vilja att vice riksbankschefen kommenterade det lite grann.

Låt mig också vända mig till riksbankschefen. Riksbanken har att fatta sitt räntebeslut utifrån en helhet i den svenska ekonomiska utvecklingen även om vi vet att det kan skilja ganska mycket mellan olika regioner och olika grupper. Flera har lyft fram hushållens skuldsättning. Där kan noteras att höginkomsttagare har en relativt sett högre skuldsättning än människor med lägre inkomst. Yngre har generellt en högre skuldsättning än äldre, av förklarliga skäl. Men det finns också regionala skillnader, vilket har tangerats här tidigare i frågeställningen. Det är framför allt storstadsområdena som bidrar till en ökad skuldsättning – mycket beroende på en överhettad bostadsmarknad.

På motsvarande sätt vet vi att tillväxten skiljer sig åt i landet. Regionalbruttoproduktens tillväxt är starkast i några av de nordligaste kommunerna i landet; Kiruna, Arvidsjaur och Jokkmokk bidrar starkt.

Min fråga till riksbankschefen är: På vilket sätt använder Riksbanken regionala analyser i sitt arbete när man tittar på hur utvecklingen i landet sker?

Sven-Olof Sällström (SD): Tack för en bra dragning! Jag ställer mina frågor till riksbankschefen och vice riksbankschefen, så får ni själva välja vem som svarar.

Jag har två frågor, och den första är i flera delar. Jag återkommer till det här med amorteringskrav. Har det under de senaste åren förekommit att det har varit påkallat med ännu större räntesänkningar för att stimulera efterfrågan men att just hushållens höga belåning har förhindrat, som ni ser det, ytterligare en räntesänkning för att stimulera efterfrågan?

Det andra steget i frågan är: Går det enligt er mening att införa amorteringskrav utan att just amorteringskravet i sig självt hämmar efterfrågan?

Jag kommer nu till min andra fråga. Senare i dag kommer riksdagen att rösta – och förmodligen kommer en majoritet att säga ja – om att eurozonen ingår i ett tätare samarbete i finanspakten. Däremot kommer inte Sverige att omfattas av regelverket. Vi kommer fortfarande att ha en självständig finans- och penningpolitik. Enligt er mening: Hur påverkar detta på kort och på lång sikt den svenska arbetslösheten, och hur påverkar det våra möjligheter att nå inflationsmålen?

Ulla Andersson (V): Tack för era föredragningar! Jag tycker att det är bra och viktigt att Riksbanken diskuterar hushållens skuldsättning. Vi har bland annat föreslagit fem olika punkter för att minska hushållens skuldsättning. Som jag tolkar det har ni ansett att hushållens skuldsättning är ett större problem än arbetslösheten trots att penningpolitikens påverkan på arbetslösheten finns belagd i forskning, men inte alls på samma sätt. Jag tyckte också att vice riksbankschefen sade här att penningpolitikens påverkan på hushållens skuldsättning egentligen inte riktigt finns.

Forskningen visar att penningpolitiken har en stor påverkan på arbetslösheten men inte på hushållens skuldsättning. Vi kan därtill lägga att Sverige behöver öka den inhemska efterfrågan för att skapa fler jobb men också för att minska vårt bytesbalansöverskott så att andra länder kan minska sina bytesbalansunderskott. Vi behöver också öka vår inflation.

Vi vet att så länge vi har hög arbetslöshet är det svårt för arbetarkollektivet att ta ut högre löner, vilket i sin tur leder till att deras skuldsättning blir högre. Om man inte har en lön får man belåna sig i stället. Allt detta hänger ihop.

Om vi tittar på s. 43 i den penningpolitiska rapporten – det är en bild ni har valt att inte ha med här i dag – kan vi se att hushållens förmögenheter vida överstiger skulderna både när det gäller real förmögenhet och total förmögenhet. Jag tycker att det är viktigt att belysa detta.

Mina frågor är egentligen tre. Arbetslösheten är hög. Vi vet att penningpolitiken har effekt på arbetslösheten. Ni väljer att prioritera hushållens skuldsättning trots att vi ser att tillgångarna för hushållen är större än skulderna. Jag har lite svårt att se vilken bedömning ni gör av den effekt penningpolitiken har på hushållens skuldsättning. Det har inte redovisats på något sätt, utan det är mer ett resonemang ni för.

Jag skulle vilja veta vilka belägg ni har för att penningpolitiken har påverkan på hushållens skuldsättning och hur de i så fall ser ut.

Vi har föreslagit att man ska införa ett amorteringskrav på bolån med belåningsgrad över 75 procent. Vi tycker att det är rimligt, och vi tycker att det är viktigt att folk amorterar. Regeringen svarade i tisdags i en debatt om en interpellation jag har ställt att det inte är aktuellt med ett amorteringskrav lagstiftningsvägen eftersom det har en åtstramande effekt på ekonomin i ett svårt läge. Det kan man förstå på sitt sätt. Men samtidigt väljer Riksbanken att inte sänka räntan på grund av hushållens skuldsättning.

Vilket av dessa två instrument – räntan eller ett amorteringskrav på bolån med belåningsgrad över 75 procent – har störst åtstramande effekt på samhällsekonomin?

Stefan Ingves: Gunnar Andrén frågade vem som har ritat kurvan. Till sammans med staben håller vi alla i pennan! Det är hela tiden en diskussion om sannolikheten för att göra det ena eller det andra när det gäller räntesänkningen framöver. Då får böjen på kurvan illustrera vår bedömning – att det är lite större sannolikhet vid detta beslutstillfälle för en sänkning än för en höjning. Men den största sannolikheten är att räntan är oförändrad.

Samtidigt försöker vi föra resonemangen på ett sådant sätt att vi blickar över en lite längre tidsperiod så att det inte blir alltför stort fokus på enskilda beslutstillfällen. Penningpolitik är ändå en rörelse över tiden där varje enskilt beslutstillfälle kanske inte är det som är allena saliggörande.

Per Åsling ställde en fråga om regionala skillnader och hur vi analyserar det. När man tänker på Sverige från ett penningpolitiskt perspektiv har vi inte en regional penningpolitik, och vi har inte olika räntor i olika delar av landet – i grunden därför att vi inte heller har olika valutor i olika delar av landet.

Vad vi har att göra i vår analys är att fundera på den allmänna ekonomiska utvecklingen. Då spelar det självfallet roll vad som sker på olika håll i Sverige. Det påverkar BNP-utvecklingen, det påverkar arbetslösheten och det påverkar vår syn på hur tillväxten kan se sig framöver. Vi får väga ihop detta efter bästa förmåga. Men samtidigt har vi i ärlighetens namn inte sett vår uppgift så att vi har ett speciellt regionalt perspektiv. Det ska hanteras av andra.

Sven-Olof Sällströms fråga gällde lån, att stimulera efterfrågan och var vi i dag befinner oss. När det gäller många aspekter på ekonomisk politik och även penningpolitik har man att göra avvägningar inte bara i vad man

gör vid en tidpunkt utan också när det gäller vad som sker vid en tidpunkt i förhållande till vad som kan tänkas ske vid något tillfälle längre fram i tiden. Där är detta med lån, skulder och skuldstockar en speciell fråga som inte är så lätt att hantera. Det är svårt att blicka in i framtiden. Det är svårt att göra prognoser med någon större precision bortom ett till ett och ett halvt år eller någonting sådant.

Samtidigt vet vi att om skuldstockarna på det ena eller det andra sättet blir för stora kommer också penningpolitiken i framtiden att utsättas för begränsningar. Ett annat allmänt sätt att beskriva dessa tankar är att säga så här: Under den period som vi hade en fast växelkurs var penningpolitiken det den var i detta avseende. Varje gång man skulle öka den allmänna efterfrågan skedde det genom finanspolitiken. Varje gång man gjorde det ökade statsskulden, och så tänkte man sig att den kanske skulle minska när det blev goda tider, vilket den sedan inte gjorde. Det innebär att statsskulden så småningom blir en begränsning, vilket i närtid har inträffat i ett antal andra länder.

Man kan vända på kuttingen och tänka på detta i termer av den penningpolitiska regim som vi har i dag när vi sätter räntan och växelkursen blir vad den blir och man har bestämt sig – vilket självfallet är politiska överväganden och beslut – för att man ska ha en statsskuld som inte rusar i väg. Man har då också skapat färre frihetsgrader för finanspolitiken för att hålla ordning på detta. Då lägger man mer på penningpolitiken när det gäller att hantera efterfrågan i ekonomin. Man kan göra det på ett sådant sätt att varje gång man sänker räntan ökar skuldstockarna i ekonomin eftersom penningpolitiken verkar via att någon ska låna mer. Om man råkar ut för samma fenomen under lång tid blir till sist de lånestockarna – må vara att de råkar befinna sig i den privata sektorn – begränsningen för vad som är möjligt. När man får bekymmer vet vi av erfarenhet att det blir ett stort bekymmer.

Det vi sliter med i dagsläget när det gäller att göra dessa avvägningar är att den ekonomiska teorin har svårt att hantera detta även om man har observerat det många gånger i verkligheten. Inte minst när man bygger modeller är det svårt att bygga in detta i modellvärlden, vilket är ytterligare ett bekymmer. Om man är ansvarig för att fatta beslut måste och ska man fatta beslut ändå, oberoende av hur man klarar av den matematiska kalkylen i modellvärlden. Jag brukar uttrycka det på det sättet att en del av penningpolitiken blir något närsynt, det vill säga att man fäster stor vikt vid nuet och har svårt att hantera en diffus framtid.

När det gäller frågan om den trade-off som finns här och om man tänker på det hela lite mer i närtid och i termer av effekt på konsumtionen är det så att om man ändrar kraftigt i amorteringskulturen eller i någon annan del av detta slår det sannolikt mycket kraftigare och snabbare på konsumtionen än om man ändrar räntan. Alla dessa åtgärder, inklusive ränteförändringar, innebär på ett eller annat sätt om man höjer räntan att det blir dyrare att låna. I det avseendet finns det en trade-off där.

Samtidigt måste man vara medveten om att det nog inte går att ersätta ränteförändringar med en väldig massa andra åtgärder. Vi har inte särskilt goda erfarenheter av det från 70- och 80-talet. Om man får en för stor diskrepans mellan regelverket och den allmänna räntenivån får man andra bekymmer. Då får man kämpa med det som på 80-talet kallades för den grå kreditmarknaden, för då blir det stora arbitragemöjligheter som man får hantera i stället. Det krävs att det finns någonting lagom i detta hela tiden, och man får hitta någon lämplig avvägning där.

Vad som nu sker i EU och i vad mån det påverkar svensk penningpolitik kan jag egentligen inte se. Vi har de frihetsgrader vi har när det gäller penningpolitiken i Sverige. Sedan påverkas naturligtvis den av hur man hanterar de allmänna ekonomiska bekymmer man har i Europa i övrigt. Men de regelförenklningar som nu sker ändrar inte någonting över huvud taget när det gäller vårt sätt att utöva penningpolitik här hemma.

Ulla Andersson hade frågor och påpekanden om att man har en stor realförmögenhet. Ja, det har man. Men det är också så att priser går upp och ned. De betalningar som man ska göra tar man ur den löpande inkomsten. Därför måste och bör man ändå hålla reda på hur mycket lån man har i förhållande till disponibel inkomst. Det är därifrån bekymren kommer, och det är också därifrån de kommer när det gäller effekten på konsumtionen, som vi har sett här tidigare.

Jag hoppas att jag någorlunda har svarat på frågan om penningpolitik och skulder. Om skulderna är lägre – om jag börjar i den änden – har naturligtvis penningpolitiken fler frihetsgrader precis på samma sätt som finanspolitiken eller andra åtgärder, vilka det nu vara må. Man har fler frihetsgrader på det hållet om statsskulden är låg jämfört med om den är hög. Det betyder i båda fallen att vi har en långsiktig fråga som har att göra med skuldstockar i största allmänhet och där man inte vill att de ska bli för stora oberoende av var de råkar befinna sig.

Sedan är det inte alltid särskilt enkelt att hantera detta i ett kortsiktigt perspektiv. Om man enbart fokuserar på kortsiktiga frågor och enbart har en tidshorisont som sträcker sig ett eller ett och ett halvt år framåt i tiden är min uppfattning att penningpolitiken lätt blir för närsynt. Då får man göra dessa avvägningar, som kan vara ganska så svåra. När man talar om det i termer av arbetslöshet har vi sett i ett stort antal länder att när man efter ett antal år av snabb tillväxt i skuldstockarna har råkat ut för en implosion får man också en utdragen period med stigande arbetslöshet som dessutom kan vara ganska utdragen. Det är de här svåra avvägningarna som vi sliter med när det gäller detta.

När det gäller detta med ränta eller amortering gäller det att hitta någonting lagom. Om man vill ändra färdväg kan man inte och bör man inte göra det särskilt hastigt om skulderna har blivit stora. Då slår det hårt på enskilda hushåll. Det kan också slå hårt på konsumtionen, och om det blir en obalans mellan regelverken och den allmänna räntenivån får man till-

baka problemen inom den finansiella sektorn. Det handlar om arbitragemöjligheter och en framväxt av en annan finansiell sektor – vad man nu väljer att kalla den – vid sidan av banksektorn.

Kerstin af Jochnick: Jag börjar med Gunnar Andréns fråga om bostadspriserna och hur vi ser på det. Det har varit en fråga under lång tid om bostadspriserna har blivit för höga och hur sannolikt det är med ett bostadsprisfall. Vi gjorde en större utredning för något år sedan, och vi har publicerat den i en rapport. Slutsatsen av utredningen är i stora drag att vi tycker att det finns flera fundamentala faktorer som förklarar den prisutveckling som vi har sett. Dock kan vi inte utesluta att vi får en nedgång i bostadspriserna. Det finns också redovisat i rapporten.

Skälet till att vi ser att det finns fundamentala faktorer bakom det hela är delvis det låga bostadsbyggandet, som nämndes tidigare. Det kanske är särskilt uppenbart i storstadsområden. I Stockholm byggs en lägenhet på fem personer som flyttar in – tror jag att det är. Men det finns också annat som påverkar. Vi har haft en god inkomstutveckling, vilket också är en del av förklaring till uppgången på priser vad gäller bostäder.

När det gäller frågan om huruvida det är för billigt att låna kan jag säga att vi har sänkt räntan till en historiskt låg nivå på 1 procent. Det gör vi för att understödja svensk ekonomi, för att se till att företagen ska kunna anställa och för att se till att det finns en hygglig efterfrågan. Men till syvende och sist är vi beroende av att det går bra också för omvärlden. 50 procent av vår BNP kommer från utlandet, och 70 procent av varuexporten går till Europa. Vi måste hoppas på att situationen i Europa vänder och att det kommer tillbaka.

Det finns en generation som växer upp nu och som tar lån och – kanske framför allt i storstadsområdena – ganska stora lån. Man har inte en historia av att ränteläget kan komma upp på högre nivåer. Det kanske blir dyrare för hushållen så småningom, och det kommer såklart att slå på konsumtionen. Hushållen får lägga mer pengar på räntebetalningar och mindre på konsumtion. Kopplat till Finansinspektionens undersökningar är man kanske ganska positiv. Bankerna har en noggrann kreditprövning och ställer krav på kunden att han eller hon ska kunna klara ett betydligt högre ränteläge. Men då blir det så att kunden klarar av sina lån samtidigt som vi får en annan effekt på ekonomin genom en minskad konsumtion.

Per Åsling ställde en fråga om Finanskriskommittén och området makrotillsyn. Jag tycker att det är viktigt. Vi håller på att titta på Finanskriskommitténs förslag nu med en remisstid fram till slutet av maj. Vi ska formulera vad vi har för synpunkter på själva utredningen. Det är jättebra att vi har kommit så här långt. Samtidigt finns frågan om delat ansvar och hur man ska hantera det. Det är en viktig frågeställning; egentligen är det inte bra att ha ett delat ansvar, för det finns alltid en risk att någonting faller mellan stolarna. Samtidigt har Riksbanken ett uppdrag vad gäller

finansiell stabilitet och systemfrågor, och Finansinspektionen och Riksgälden har också sitt respektive ansvar. Hur man än organiserar detta krävs det ett nära samarbete mellan myndigheterna.

Jag tycker att det är viktigt med tydliga mandat. Det är viktigt med ansvarsutkrävande, och det är viktigt att man har en god analyskapacitet. Detta är svåra frågor. Det finns väldigt lite forskning, som Stefan nämnde här tidigare. Vi behöver komma betydligt längre i vårt kunskapande för att också vara säkra på att vi vidtar rätt åtgärder. Det är ett stort ansvar oavsett vilken myndighet som får detta – eller om det blir ett delat ansvar. Jag tycker att det är viktigt att man just har kapaciteten att göra analyser och även att komma fram med rimliga åtgärder tillräckligt tidigt.

Riksbanken har i dagsläget inte några verktyg på detta område. Det är också en diskussion i Finanskriskommitténs betänkande. Man säger att detta får utredas vidare. Man föreslår inga konkreta verktyg utan säger att det får utvecklas vidare senare. Det är en sådan sak som vi behöver fundera över. Hur länge kan vi vänta? Eller behöver vi försöka få detta på plats precis som man har fått i flera andra länder i Europa?

Sven-Olof Sällström talade om finanspakten och effekten på Sverige. Jag vill bara lägga till det som Stefan nämnde: Europa är viktigt för oss i Sverige. Det är viktigt att det går bra för Europa. Alla de åtgärder som nu är vidtagna under det senaste halvåret syftar till att få bättre ordning.

Vi lever fortfarande med en osäkerhet när det gäller den europeiska utvecklingen. Vi har problem med Cypern. Det finns problem i Italien som spiller över på de finansiella marknaderna. Detta är nog någonting som vi får leva med. Lite besvärande är det alltid med denna osäkerhet. Den gör att både svenska och utländska företag och hushåll blir lite mer försiktiga med både konsumtion och investeringar. Vi behöver komma över den puckeln och se till att det går bra både för Sverige och för utlandet. Men vi är beroende av att detta kommer på plats på ett bra sätt.

Slutligen har jag möjligen ytterligare en kommentar till Ulla Anderssons synpunkter på vårt diagram över hushållens förmögenhet. Det är helt riktigt att både hushållens tillgångar och skulder har ökat. Samtidigt är vi oroliga för att vi får en prisjustering på tillgångssidan vad gäller hushållens fastigheter och bostäder; det finns åtminstone en sådan risk. Som jag visade i mina diagram har vi sett att när hushållen får en prisjustering på sitt boende tänker de: Nu måste jag försöka öka mitt sparande så att jag återställer balansen mellan tillgångar och skulder. Då får man just denna effekt – man drar ned på sin konsumtion, vilket får effekt på tillväxt, selsättning och så vidare. Allting hänger ihop, och det är bakgrunden till att vi hyser en viss oro för hushållens skuldsättning.

Anders Sellström (KD): Ordförande! Jag ska borra lite vidare i en sak som vi var inne på tidigare, nämligen bolånen och skulderna. Er bild visar de nytaga bolånen – dem som man inte amorterar på. Men bolånetaket har inneburit att många nog amorterar på de 15 procent som inte syns i er bild. Det är lånat av föräldrar, det är lånat på topplån och det är lånat på

olika saker. Denna del syns inte, för det är där man har amorterat snabbast eller åtminstone har börjat amortera innan man går in på den andra bilden. Alltså kanske det ändå sker en amortering.

Jag tycker att det är bra med en amorteringskultur. Närliggande länder är betydligt duktigare än Sverige på att ha detta inbyggt i systemet. Det är väl någonting som vi förhoppningsvis ska komma tillbaka till på något sätt utan att för den sakens skull kanske behöva lagstifta om det.

Jag har en fundering. Ni säger själva att ni har lyft detta med bolåneskulder under en längre tid nu för att påtala det. Vi har fått en bra debatt om det, och det har vidtagits en del åtgärder. Men ni sitter säkert med era modeller där ni om bolåneskulden blir för tung i era modeller måste börja agera genom att kanske börja höja räntan. När sker detta? Disponibel bolåneskuld ligger väl på runt 170 procent. Hur högt går man innan varningsklockorna börjar ringa i era modeller och ni kommer att agera? Var går gränsen? Min bedömning är att det är därför ni annonserar detta; någonstans går er gräns för var ni måste börja agera med räntevapnet. Var går denna gräns?

Den andra frågan gäller arbetskraftskostnaden. Vi kan titta lite grann på Sverige kontra Tyskland. Tyskarna är jätteduktiga på att hålla nere sin kostnad per producerad enhet. Sverige har också varit duktigt, men inte lika duktigt som Tyskland. Det gör ändå att vi ligger bra till. Det förvånar mig inte att ni har modeller för detta också. Hur ser det ut? Om våra kostnader börjar dra i väg och vi hamnar i någon form av stigande kontra Italien och de andra länderna och tappar konkurrenskraft – när går varningsklockan? Och hur skulle ni agera om detta börjar springa i väg?

Jörgen Hellman (S): Riksbanken visar på en mycket dystur bild av en hög arbetslöshet och en mycket försämrad matchning på arbetsmarknaden. Dessa två bilder borde få regeringen att ändra sin politik. Jag undrar hur jag ska tolka OH-bilden på s. 6. Arbetslösheten avspeglar inte bara låg efterfrågan utan också strukturella problem. Ska jag tolka bilden så att jämviktsarbetslösheten på 80-talet var 3 procent och att vi nu har nått en jämviktsarbetslöshet på över 7 procent?

Jag har ännu en fråga. Den låga inflationen talar för att Riksbanken borde sänka räntan mer. Håller Riksbanken uppe räntan beroende på rädslan för hushållens belåning?

Min tredje fråga handlar om marknadsräntorna. Vi såg på Riksbankens bild att en tredjedel av bankernas lån finansieras internt i vårt land, och ungefär två tredjedelar ute i Europa. Vi har en högre ränta här än vad ECB har i övriga Europa. Hur bedömer Riksbanken att marknadsräntorna med den bilden kommer att vara under detta år?

Jag kommer nu till min sista fråga. Utifrån den förra utfrågningen vi hade undrar jag hur hälsotillståndet i bankerna i Sydeuropa är.

Jörgen Andersson (M): Fru ordförande! Låt mig först säga att jag tycker att det har varit en informativ och bra diskussion så här långt. Alla inser vi vilka svåra avvägningar som Riksbanken har att göra. Tidigare har riksbankschefen och jag diskuterat problematiken och talat om transmissionsmekanismen och den eldkraft som Riksbanken kan tänkas ha i räntevapnet.

För att problematisera diskussionen ytterligare skulle jag vilja resonera om det handlingsutrymme som Riksbanken har i ett globalt perspektiv. Det finns nog de som tycker att vi möjligen har hamnat på en för låg generell räntenivå och att den har stor betydelse för den kreditexpansion som har skett i ett globalt perspektiv.

Vad kan då Sverige göra som enskilt land? Vilket handlingsutrymme har man? Och vad skulle kunna tänkas ske om man hade en för kraftigt avvikande räntenivå i förhållande till övriga världen? Vad betyder en högre ränta för Sverige?

Redan i dag anses Sverige vara en safe haven som marknad och för kapitalet. En avvikande högre räntenivå skulle väl snarare stärka denna effekt.

Förutom att det skulle innebära en högre växelkurs, som i och för sig riksbankschefen har förklarat vara relativt stabil, med det reala handelsvägda kronindexet sker ett kapitalinflöde till landet. Tillgången till krediter ökar i så fall. Finns det en risk att en sådan tillgång på krediter snarare ökar hushållens skuldsättning mer än en högre räntenivå? Hur ser riksbankschefen och vice riksbankschefen på Riksbankens handlingsutrymme i förhållande till övriga världens räntenivå?

Mats Pertorft (MP): När jag lyssnat på svaren från riksbankschefen och vice riksbankschefen noterar jag den målande beskrivningen av hur Riksbanken försöker hitta en lagom avvägning av vägen kring hur vi kan manövrera mellan de olika åtgärderna och hitta balansen mellan skuldsättning, lån och så vidare för att skapa bästa förutsättningar för Sveriges utveckling. Samtidigt berör så gott som alla frågor här hushållens skuldsättning. Det är klart att vi är oroad. Det blir tydligt att Riksbanken för varje utfrågning verkar mer och mer oroad eftersom frågan kommer upp och blir tydligare och tydligare i era dragningar.

Då blir min fråga: Har vi en lagom kurs i dag? Jag måste ändå tolka den allt starkare betoningen av problematiseringen av hushållens skuldsättning att Riksbanken ser en alltmer ökande risk med detta och att scenariot snarare blir värre och värre liksom de eventuella följderna. Det skulle jag vilja ha kommentarer kring från er båda.

Jag förstår att Riksbanken har sina verktyg, och ni använder de verktygen så gott ni kan. Vad ni egentligen efterlyser enligt vad jag hör är att politiken måste agera på ett annat sätt. Det är inte Riksbanken som bestämmer amorteringskraven. Det är inte Riksbanken som bestämmer reglerna kring ränteavdrag och sådana saker. Det är en fråga för politiken; i slutändan är det regeringen som måste agera.

Med det perspektivet: Är vi i ett lagom scenario nu, eller finns risken att vi tippar?

Riksbankschef Stefan Ingves: Frågan om bolånen och vad modellerna säger i meningen: När är det för mycket och att det av det skälet är dags att höja räntan? Jag skulle säga att modellerna inte säger mycket. De svarar inte riktigt på den frågan. Det är därför vi har en direktion som har att diskutera de här frågorna och ta ställning till det. Det återför mig till min tidigare kommentar att det har väldigt mycket att göra med den närsynthet som jag tycker lätt finns i modellvärlden när man ska hantera den här typen av frågor. Det är den ena frågan.

Den andra fråga som har med det här att göra är att man mig veterligen inte kan räkna fram när statsskulden är lagom, lika lite som man kan räkna fram när hushållens skuldsättning är lagom. I slutändan kräver det värdeomdömen, på det ena eller det andra sättet. Då får man helt enkelt resonera sig fram till vad det är man vill undvika och vad man tycker att det har blivit för mycket av. Vi har sagt många gånger från vår sida att vi är på väg in i ett läge där det, om ingenting görs, kan bli för mycket. Nu har skulderna planat ut, och det är bra i sig. Då är det lite lättare att föra den diskussionen jämfört med om det pekar rakt uppåt. Det är bra. Sedan får vi fortsätta att grunna på frågan hur vi ska hantera det här framöver.

Eftersom varje annan åtgärd alltid kan översättas till en räntehöjning innebär det att det på ena eller det andra sättet blir dyrare att låna. Oberoende av vem som har att fatta besluten om de organisatoriska aspekterna på detta hänger det ihop med en penningpolitik i så måtto att när man sysslar med penningpolitik kan man inte bortse från allt det andra.

Så frågan om arbetskraftskostnad per producerad enhet och vad som händer där. Som det ser ut i dag är det första som skulle hända om arbetskraftskostnad per producerad enhet stiger att inflationstakten blir lite högre. Om det kom farande från ingenstans skulle vi möjligen nå vårt inflationsmål på 2 procent lite snabbare. Men fortsätter det sedan vidare efter 2 procent slår det över åt andra hållet därför att i något läge – och det kan jag inte uttala mig om för det skulle i så fall bero på den allmänna ekonomiska utvecklingen i övrigt – blir naturligtvis inflationstakten för hög. Det leder oss så småningom till räntehöjningar.

Frågan om jämviktsarbetslösheten: Vi brukar inte räkna fram en enskild siffra, och det har att göra med att vi alltid haft synen och synpunkten att arbetslösheten är beroende av allting annat som sker i ekonomin. Vi har nöjt oss med att säga någonstans i intervallet mellan 5 och 7 ½ procent. Det är den slutsatsen vi har kommit fram till under det senaste året när vi har resonerat kring de här frågorna. Den fråga som vi har framför oss och som alla har att slita med är om det går att hålla fast vid det synsättet eller om vi av något skäl, vilket det nu vara må, är på väg uppåt. Det är en nog så viktig fråga, men då kommer vi in på strukturfrågorna när det gäller arbetsmarknaden och arbetsmarknadens funktionssätt.

Sedan frågades det om räntan hålls uppe till följd av diskussionen om hushållens upplåning. Det är en faktor som har vägts in. Det är en faktor som spelar roll. För att återigen använda ordet lagom är det svårt att hitta en lagom balans i detta. Det är ingalunda den enda frågeställning som har funnits. Vi ska komma ihåg att räntan halverats under loppet av det senaste året och att penningpolitiken fortsättningsvis är expansiv. Inte minst har vi en realränta nära noll, eller negativ beroende på vilken ränta man tittar på.

Frågan om räntorna inom EMU och räntan i Sverige är en väldigt intressant och bra fråga. Det är viktigt att inte enbart titta på den penningpolitiskt satta räntan, utan man måste titta lite bredare. Där är det dess värre så, om vi tittar på låt mig kalla dem sluträntorna i euroområdet, att de varierar och varierar kraftigt därför att banksystemet fungerar mer eller mindre dåligt. Ett sätt att illustrera det är med refinansräntan och genomsnittlig företagsränta i Tyskland som har varit på väg ned, medan det inte alls skett i Spanien.

Det innebär att det är väldigt svårt att inom euroområdet i dagsläget säga att det finns en europeisk ränta. Det gör det egentligen inte därför att banksystemen på olika håll i Europa inte riktigt fungerar. Man kan säga att ju längre norrut vi kommer desto bättre fungerar det. I andra delar av Europa, Spanien till exempel, är man i ett väldigt intensivt skede när det gäller att gå igenom sina bankrekonstruktioner. Under den tiden kan man inte vänta sig att penningpolitiken får en särskilt stor genomslagskraft, vilket har lett till all denna extra utlåning som SCB har ställt upp med. Även där finns det frågor som är nog så angelägna därför att första gången SCB lånade ut på särskilda villkor var 2007. Det har gått många år sedan dess, så det återstår enligt min bedömning rimligtvis en hemläxa på olika håll i Europa när det gäller att hantera banksektorn. Så länge det inte sker kvarstår svårigheterna att bedriva penningpolitik i den meningen att man löper risken att få en transmissionsmekanism som egentligen inte riktigt fungerar. Det är naturligtvis ett bekymmer för Europa i sin helhet.

Sedan till frågan om transmissionsmekanismen, högre ränta och vad som kan tänkas då ske. Det är en hypotetisk fråga, så det är svårt att svara på den. En fråga är naturligtvis: Hur mycket högre räntor pratar man om, och hur skulle den allmänna ekonomiska utvecklingen kunna tänkas se ut i en sådan värld? Då måste man filosofera kring en betydligt högre inflationstakt i Sverige än i resten av världen, om räntorna ska vara väldigt mycket högre än vad de är i dagsläget. Det är lite svårt att genomskåda vad som kan tänkas hända. I en värld där man inte gör någonting annat över huvud taget än att höja räntan får man så småningom kanske en appreciering av växelkursen. Men återigen: Givet en allmän bedömning av vad som sker i den svenska ekonomin visavi resten av världen är det kroniskt svårt att göra växelkursprognoser.

Skulle vi leva i värld där vi av ett eller annat skäl får mycket stora inflöden av kapital i form av utlåning i utländsk valuta ökar riskerna i systemet. Det är en klassiker när det gäller att få bekymmer. Det innebär att allt fler blir beroende av växelkursutvecklingen som är svår att bedöma. Då kan man i ett dåligt scenario råka ut för att få bekymmer om kronan vid en framtida tidpunkt skulle deprecieras.

Rent generellt kan man säga att om man har stora kapitalinflöden är det viktiga i ett sådant scenario att de investeringar som görs producerar en positiv real avkastning för samhället i sin helhet. Då får man en tillväxt i ekonomin som är sådan att man har förmågan att betala tillbaka lånen. Skulle å andra sidan kapitalflödena användas på ett improduktivt sätt så att det ex post visar sig att man har en negativ real avkastning då får man bekymmer. Det är väl känt hur bekymmersamt det blir.

Mats Pertofts fråga om lagom är en lagom och bra fråga. Vi har ett verktyg, räntan. Då har vi ett huvudmål, som är inflationsmålet. Det är lagom att skapa systemet på det sättet. Sedan ska vi i övrigt beakta den allmänna ekonomiska utvecklingen i Sverige. Det begreppet kan man i sin tur sonderdela om man så önskar i allehanda olika delar, till exempel allmän efterfrågan, arbetslöshet, skuldstockar eller vad det nu är man anser att fokus bör vara på vid en given tidpunkt. Men det ändrar inte grundfrågan som har varit uppe på lite olika sätt under utfrågningen, att har man i allt väsentligt ett medel, räntan, kan inte räntan lösa alla problem som finns i en ekonomi, utan då måste man välja, fokusera och ta viss hänsyn till vad som sker i ekonomin i övrigt. I den meningen är min uppfattning att penningpolitiken för närvarande är framåtblickande och lagom.

Gunnar Andrén (FP): Fru ordförande! Jag vill tacka riksbankschefen för den inblick han har gett oss i hur det går till i Riksbanken när man ritar räntekurvor. Det var det ena.

Detta utskott hade under den föregående mandatperioden, hösten 2009, skäl att se till att öka kreditfaciliteterna häftigt i det här landet. Det för mig över till att Riksbanken nyligen har beslutat att förstärka valutareserven med 100 miljarder kronor. Det har inte berörts alls i detta sammanhang.

Min fråga är: Vad är motivet för detta? Det skulle vara intressant för utskottet att ta del av det. Är det ett behov som föreligger, eller är det en försäkring? Den andra frågan föranleds av en artikel som en tidigare vice riksbankschef skrev i en stor morgontidning där det framgick att upplåningskostnaden skulle vara 200 miljoner kronor. Jag har funderat själv på att låna 100 miljarder om räntan bara är på 0,2 procent. Det skulle vara intressant när inflationen ligger något högre. Har riksbankschefen något gott råd till oss som vill låna 100 miljarder?

Per Åsling (C): Jag vill hålla mig kvar vid den frågeställning jag lyfte fram förra gången. Visserligen har Riksbanken att fatta ett räntebeslut utifrån Sverige som helhet, utvecklingen i den svenska ekonomin och även

vår omvärlds utveckling. När det gäller den svenska ekonomins utveckling är det angeläget att hela landet har bra förutsättningar att bidra med tillväxt och att hela landet därmed växer.

Urbaniseringen gör att det blir väldigt stort tryck på bostadsmarknaden i storstäderna, och därmed ökar skuldsättningen. Min utgångspunkt, om jag får spetsa lite, är: Finns det risk att Riksbanken när man sätter en ränta för att stävja skuldsättningen bland hushållen i stor utsträckning inriktar sig mot storstäderna och att man därmed tar mindre hänsyn till situationen och utvecklingen ute i regionerna?

Sven-Olof Sällström (SD): Bankernas stora utländska finansiering kan begränsa Riksbankens möjligheter att genom penningpolitiken påverka och nå till exempel inflationsmålet. Är det något verktyg ni saknar i er verktygslåda för att klara er uppgift?

Ulla Andersson (V): Man kan konstatera att det verkar vara ett enigt utskott som tycker att byggande av hyresrätter behöver öka så att vi får ned skuldsättningen. Vi kanske får se ett investeringsstöd för hyresrätten så småningom.

Jag är också orolig över hushållens skuldsättning i förhållande till disponibel inkomst. Men jag tycker att man inte enbart kan lägga det ena i vågskålen, utan man måste titta på tillgångarna. I rapporten kan vi se att hushållen har tillgångar på 7 800 miljarder netto, vilket är en ganska stor tillgångsmassa. I förhållande till penningpolitikens effekt på skuldsättningen kontra penningpolitikens effekt på arbetslösheten tycker jag att det finns ett bekymmer i direktionens arbete.

Jag tycker inte att jag fick något riktigt svar på min förra fråga. Om ni har bedömt att hushållens skuldsättning är ett så mycket större problem än arbetslösheten, trots att vi har massarbetslöshet, måste ni ha gjort någon bedömning av hur era beslut påverkar hushållens skuldsättning. Hur mycket räknar ni med att skuldsättningen ska minska genom den uteblivna räntesänkningen? Jag tycker att det skulle vara intressant att få svar på. Ni måste ändå ha diskuterat det och på olika sätt gjort olika bedömningar. Till syvende och sist är det direktionens medlemmar som gör det.

Vi ville se amortering på nya lån, inte på gamla – det vill jag förtydliga.

En sista fråga: I protokollet ser vi att ni är ganska oeniga om hur ni ska tolka målen i direktionen, och jag skulle vilja ha en kommentar till det. Karolina Ekholm lyfter tydligt fram det i protokollet. Jag tycker att man behöver förtydliga lagstiftningen. Men jag skulle vilja höra era synpunkter på det.

Riksbankschefen Stefan Ingves: Först frågan om valutareserven: Det är en försäkring till landet i sin helhet. Man har sedan urminnes tider hållit valuta för att kunna använda det när det behövs i olika avseenden. I det här fallet är det en rekommendation från Internationella valutafonden från förra sommaren när de framförde synpunkten att valutareserven var i minsta laget.

De 200 miljoner kronor som det kostar att låna: Det är en försäkringspremie som man får betala. Vi har många gånger tidigare påpekat att det är väl använd utredningskapacitet hur man ska hantera den kostnaden, och det pågår ett sådant arbete för att komma i mål i frågan. Vi har att hantera den osäkerhet som råder i nuet. Då hoppas vi att vi kan lösa frågan om försäkringspremien och vem som kommer att få stå för den, men det kommer att ta ett tag.

Per Åslings fråga om goda förutsättningar i olika delar av landet. Klarar vi av att föra en penningpolitik som är stabil bidrar det till en allmänt god ekonomisk utveckling i alla delar av landet. Det gäller inflationsmålet och i andra avseenden. Bidrar penningpolitiken till att vi har färre svängningar i ekonomin har alla nytta av det, oberoende av var man råkar bo. Det för mig åter till den fråga som har kommit upp många gånger under förmiddagen om att det finns en gräns för vad penningpolitiken klarar av. Ganska mycket ska hanteras på annat håll.

Sven-Olof Sällströms fråga om verktyg återför mig till resonemanget om försäkringspremie. Ett sätt att hantera den frågan vore för oss att ha rätten att ha ett kassakrav i utländsk valuta till exempel, för då måste man deponera en del av sin utlandsupplåning i Riksbanken. Då kan man sätta ränta på det, vilket hanterar själva betalningsfrågan, och så tillför detta medel till valutaresevenen. Det är inte det enda sättet, det finns andra metoder, men det är en väg att gå.

Rent allmänt när det gäller verktyg, som Kerstin af Jochnick har påpekat, är det viktigt att man löser frågan om verktyg i största allmänhet. Om det enda som görs är att främja ett säkert och effektivt betalningsväsen och ingenting görs någon annanstans då får vi förr eller senare sannolikt bekymmer. Den frågan behöver hanteras.

Ulla Andersson frågar om arbetslöshet och skulder. Där finns det en trade-off längs en tidsaxel, och där har man att välja mellan vad som är lagom när man funderar kring arbetslöshet i nuet versus ännu större arbetslöshet vid en framtida tidpunkt om det går riktigt illa. Ekonomisk politik är normalt sett att välja, och det brukar inte finnas någonting som är gratis. Då får man välja, och det har vi gjort.

Målen för Riksbankens verksamhet är det ytterst andra som bestämmer; det är inte en fråga för oss. Givet att målen har angivits är det inte särskilt förvånande att sex personer som läser innantill på olika sätt har lite olika synpunkter. Det ligger i sakens natur.

Kerstin af Jochnick: Jag har en liten kommentar. Gunnar Andrén frågade om upplåningskostnader för dessa 100 miljarder. Det är en nettokostnad på 200 miljoner. Vi lånar upp pengarna på Riksgäldskontoret, men sedan placerar vi dessa och har en intäkt på det. Det blir svårt att komma ned på sådana nivåer annars.

Riksbankschef Stefan Ingves: Tack för många bra frågor. Vår syn på den allmänna ekonomiska utvecklingen när det gäller vart Sverige är på väg är att den här gången var konjunkturedgången av ett mycket, mycket

mildare slag än den vi hade 2008/2009. Det gör att när vi blickar framåt kan vi se att vi går mot en ekonomisk utveckling som är sådan att tillväxten ligger under genomsnittet i år. I takt med att ekonomin på olika håll i världen återhämtar sig påverkas Sverige positivt av det. Det innebär att på några års sikt går vi mot normal tillväxt. Det leder till ett läge där inflationstakten så småningom ökar i Sverige, och vi går mot en inflationstakt på någonstans kring 2 procent.

Samtidigt, vilket har diskuterats intensivt här i dag, har vi att fundera kring utformningen av penningpolitiken mot bakgrund av vad som sker när det gäller skulder, skuldutveckling och hur man hanterar den typen av frågor i Sverige och hur vi hittar en lämplig kombination av penningpolitik och andra verktyg för att hantera de frågorna på ett sådant sätt att vi inte bortom den normala prognoshorisonten försätter oss i ett läge som är väldigt svårt att hantera och som kommer att vara bekymmersamt om en olycka inträffar, inte minst när det gäller arbetslöshet.

Ordförande Anna Kinberg Batra: Jag vill tacka riksbanksledningen, ledamöterna och övriga som följt oss under förmiddagen.

BILAGA 6

Bilder från utfrågningen 2012-09-18

Bilder, Stefan Ingves

Inledning om
penningpolitikenRiksdagens finansutskott
18 september 2012

Riksbankschef Stefan Ingves

Perspektiv på penningpolitiken

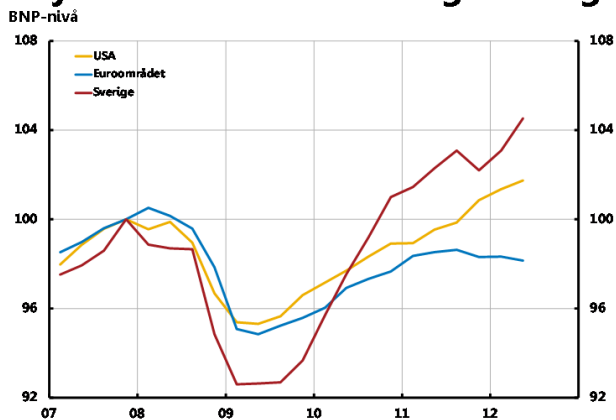


- Sveriges ekonomi har klarat sig väl genom finans- och skuldkrisen
 - Inflationsmålet ankare för penningpolitiken
 - Sänkt ränta motverkar låg inflation och ger stöd åt konjunkturen
-



Sverige har klarat sig väl i en turbulent omvärld

Finanskrisen – dramatiskt BNP-fall, följt av stark återhämtning i Sverige



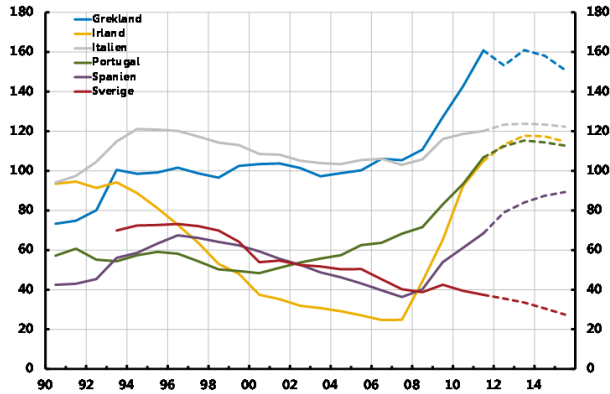
Anm. Index 2007 kvartal 4 = 100.

Källor: OECD, SCB och Riksbanken



Från finanskris till skuldcris i Europa

Statsskuldens utveckling i olika länder



Anm. Offentlig bruttoskuld i procent av BNP.
Streckad linje avser prognos från IMF.

Källa: IMF



Förbättringar från 1990-talet i Sverige

- Stark produktivitetstillväxt
- Reformering av finans- och penningpolitiken
 - Stabila statsfinanser
 - Låg och stabil inflation

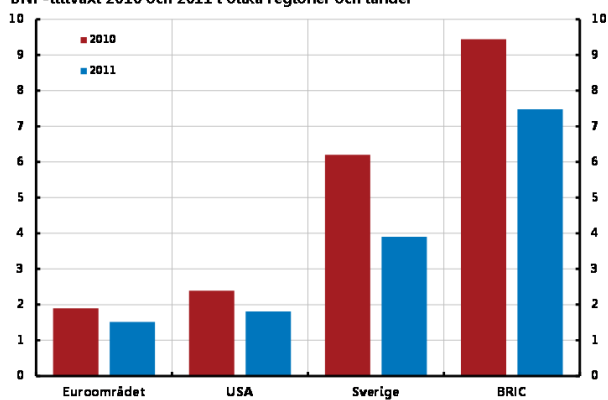


Sveriges ekonomi står sig väl



Stark BNP-tillväxt

BNP-tillväxt 2010 och 2011 i olika regioner och länder



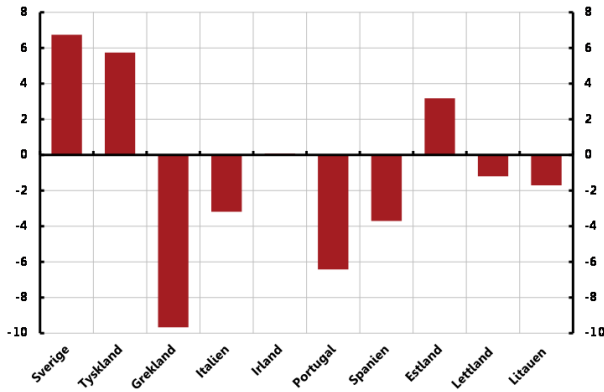
Anm. Årlig procentuell förändring.

Källor: Bureau of Economic Analysis,
Eurostat, IMF och SCB



Stort bytesbalansöverskott i Sverige

Bytesbalans 2011



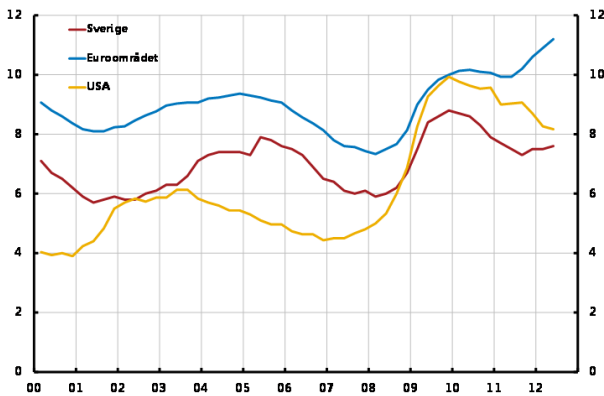
Anm. Andel av BNP i procent.

Källa: IMF



Motståndskraftig svensk arbetsmarknad

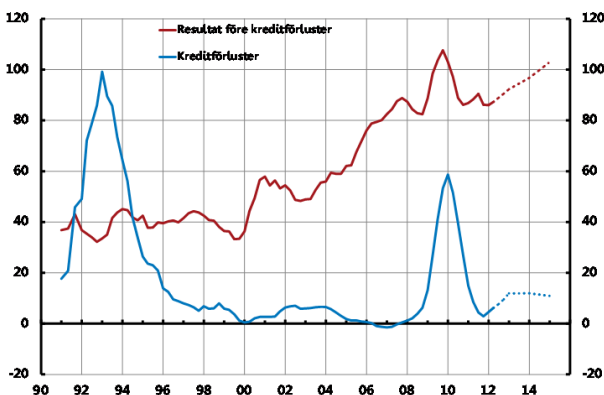
Arbetslöshet, procent



Källor: Bureau of Labor Statistics, Eurostat och SCB



Låga kreditförluster i svenska banker



Anm. Summerat över fyra kvartal, miljarder kronor, fasta priser, mars 2012.
Streckad linje avser Riksbankens prognos i Finansiell stabilitetsrapport 2012:1.

Källor: Bankernas resultatrapporter
och Riksbanken



Kronförstärkning på senare tid

Handelsvägd växelkurs, TCW-index



Anm. Index, 1992-11-18 = 100.

Källa: Riksbanken



Perspektiv på penningpolitiken och inflationsmålet

Lägre och mer stabil inflation

Inflationen i Sverige 1970-2012



Anm. Årlig procentuell förändring av KPI.

Källa: SCB



Inflationsmålet och inflationen i siffror

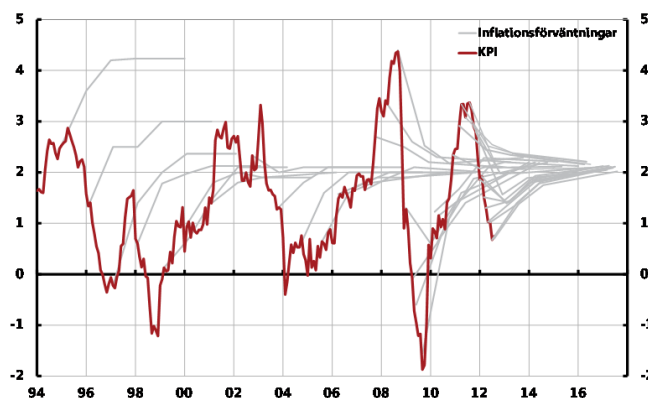
- Januari 1993: Inflationen ska vara 2 procent från och med 1995, mätt med KPI
- KPI-inflationen 1995-2011: 1,5 procent*
- KPIF-inflationen 1995-2011: 1,8 procent*
- Över hälften av avvikelsen från 2 procent i KPI-inflationen förklaras av trendmässigt sjunkande räntor

*Mätt med "realtidsdata", alltså utan hänsyn till förändring i beräkning som genomfördes 2005



Förtroende för inflationsmålet

Faktisk och förväntad inflation, procent

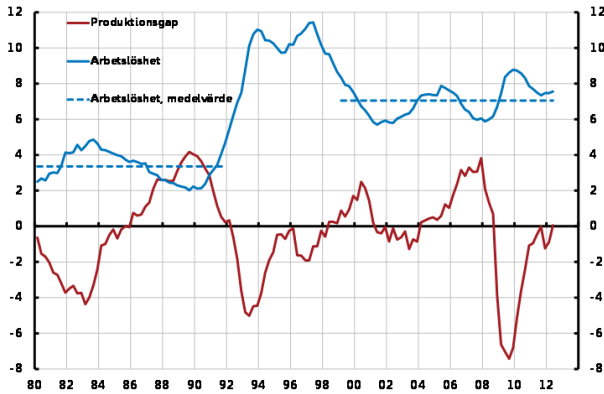


Anm. Inflation mätt med KPI. Förväntningar avser penningmarknadsaktörer.

Källor: SCB och TNS SIFO Prospera

Arbetslösheten avspeglar strukturella problem

Arbetslöshet och produktionsgap, procent

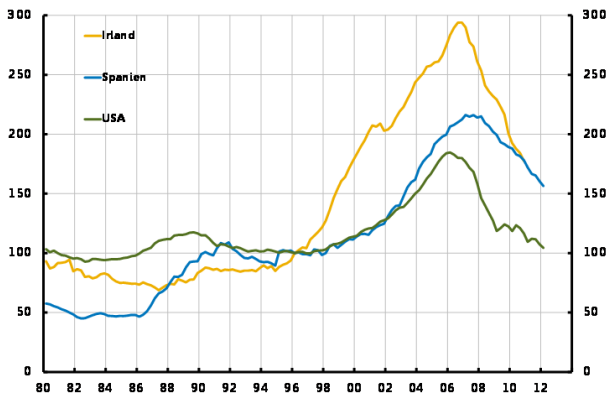


Anm. Produktionsgap enligt produktionsfunktionsmetoden.

Källor: SCB och Riksbanken

Finanskrisen en påminnelse om riskerna på bostads- och kreditmarknaden

Reala bostadspriser i olika länder

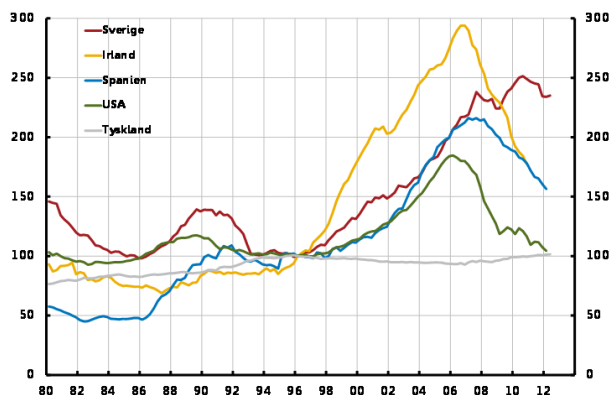


Anm. Index, 1996 kvartal 1=100.

Källa: Reuters EcoWin

Riksbanken har varnat för riskerna på bostadsmarknaden i Sverige

Reala bostadspriser i olika länder

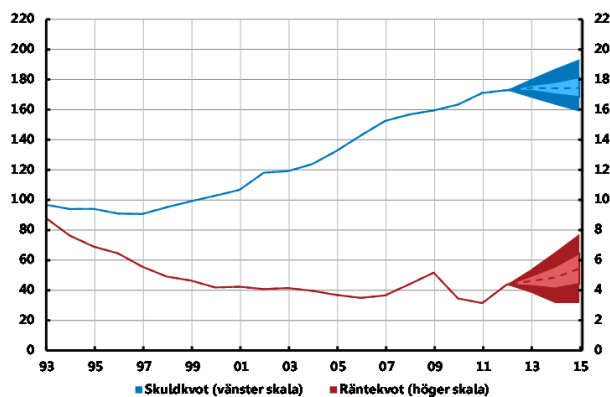


Anm. Index, 1996 kvartal 1=100.

Källa: Reuters EcoWin

Hushållens skulder måste nog bevakas

Hushållens skulder och ränteutgifter efter skatt, procent av disponibel inkomst



Anm. Streckad linje avser Riksbankens prognos i Finansiell stabilitetsrapport 2012:1.

Källor: SCB och Riksbanken



Risker måste beaktas

- Risker på kredit- och bostadsmarknaden behöver beaktas i penningpolitiken
 - Andra åtgärder: makrotillsynsverktyg, amorteringskrav, ökad bostadsutbud...
 - Men få av dem finns på plats idag
 - **Försiktighetsprincipen har varit framgångsrik**
-



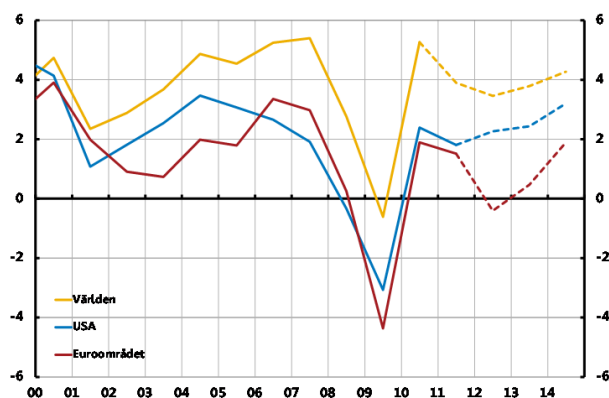
Den aktuella penningpolitiken

Sänkt ränta motverkar låg inflation och ger stöd åt konjunkturen



Svag utveckling i euroområdet

BNP, årlig procentuell förändring

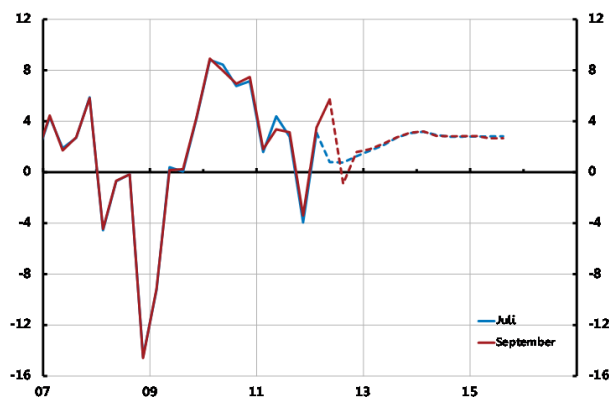


Källor: Bureau of Economic Analysis,
Eurostat och Riksbanken



Tillväxten dämpas framöver

BNP, kvartalsförändringar i procent uppräknat till årstakt, säsongrensade data

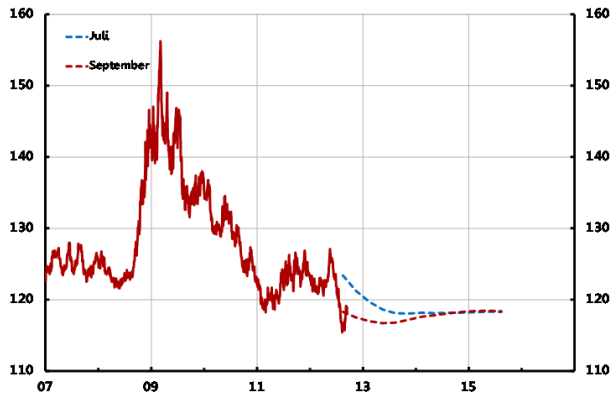


Källor: SCB och Riksbanken



Starkare krona

Konkurrensvägd nominell växelkurs



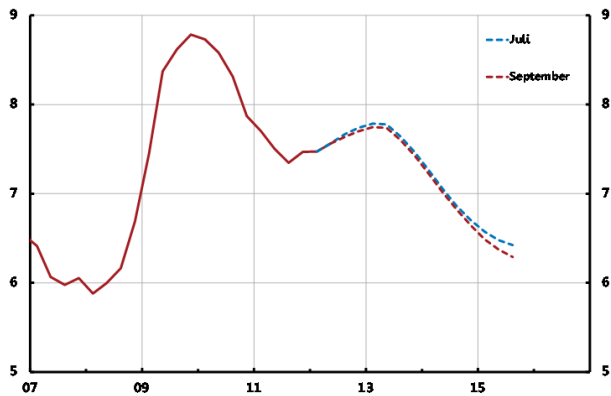
Anm. TCW-index, 1992-11-18 = 100.

Källa: Riksbanken



Arbetsmarknaden hämmas av svag tillväxt

Arbetslöshet



Anm. Procent av arbetskraften, 15-74 år, kvartalsvärden, säsongrensade data.

Källor: SCB och Riksbanken

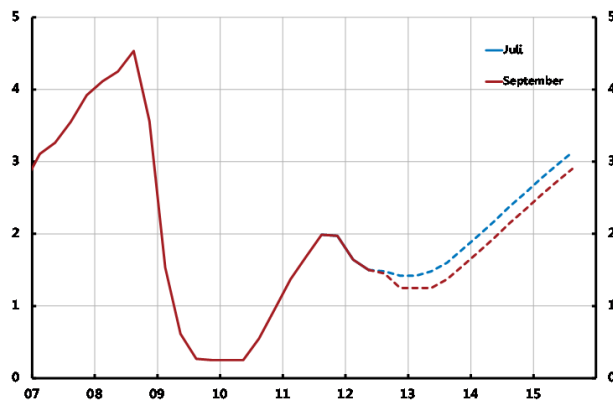


Lägre inflationstryck

- Svagare tillväxt framöver
- God produktivitetsutveckling
- Starkare krona



Lägre reporänta...



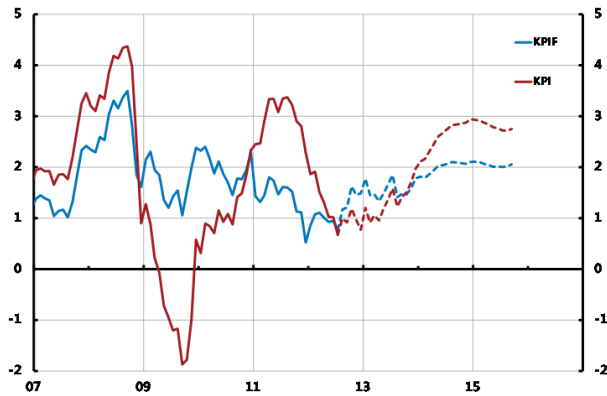
Anm. Procent, kvartalsmedelvärden

Källa: Riksbanken



...motverkar alltför låg inflation

Inflation mätt med KPI och KPIF

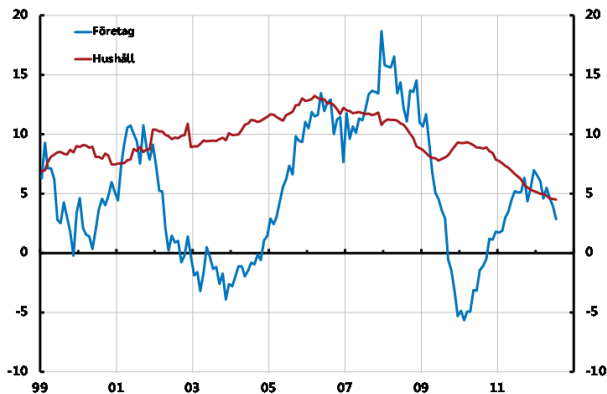


Anm. Årlig procentuell förändring. KPIF är KPI med fast bostadsränta.

Källor: SCB och Riksbanken

Hushållens upplåning ökar långsammare

Utlåning till hushåll och företag



Anm. Årlig procentuell förändring.

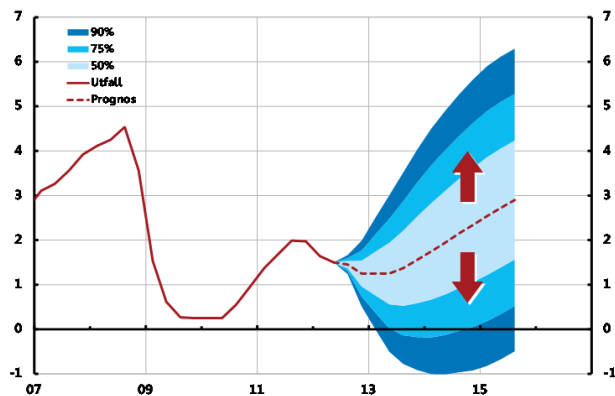
Källa: SCB





Prognos, inte ett löfte

Reporänta



Anm. Procent, kvartalsmedelvärden

Källa: Riksbanken



■ Sveriges ekonomi har klarat sig väl genom finans- och skuldkrisen

■ Inflationsmålet ankare för penningpolitiken

■ Sänkt ränta motverkar låg inflation och ger stöd åt konjunkturen

Bilder, Karolina Ekholm



Vice riksbankschef Karolina Ekholm

Att fatta penningpolitiskt beslut



- Utgångspunkten är **prognos** över faktorer som vi inte själva påverkar
 - Vilken räntebana ger bäst **måluppfyllelse** i termer av inflation och resursutnyttjande?
 - Finns det **andra faktorer** som talar emot den räntebanan?
-



Varför lägre ränta/räntebana?

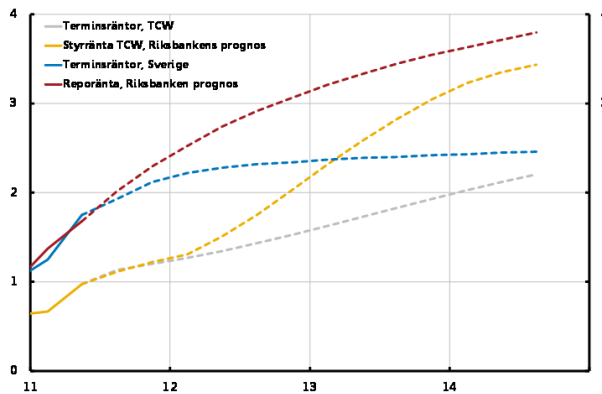
- Utgångspunkten är **prognos** över faktorer som vi inte själva påverkar
 - Utländska styrräntor
 - Vilken räntebana ger bäst **måluppfyllelse** i termer av inflation och resursutnyttjande?
 - Lägre räntebana även utan annan prognos för utländska styrräntor
 - Finns det **andra faktorer** som talar emot den räntebanan?
 - Tveksamt, och i så fall behöver tydliggöra hur beslutet påverkas
-



Utländska
styrräntor

Prognos för utländska styrräntor juli 2011 (gul kurva)

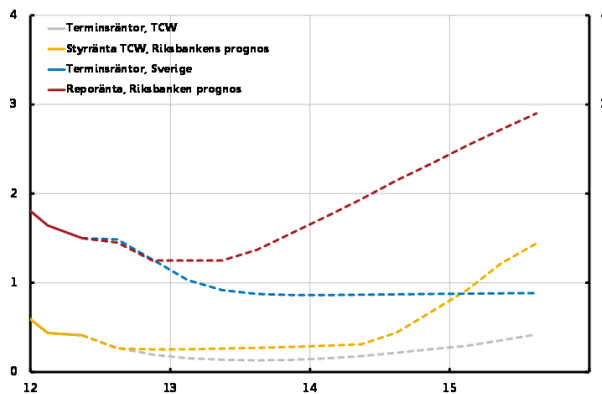
Procent, terminräntor från 22 juni



Källor: Nationella källor, Reuters Ecowin och Riksbanken

Prognos för utländska styrräntor september 2012 (gul kurva)

Procent, terminräntor från 31 augusti



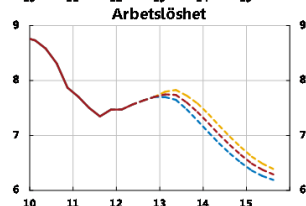
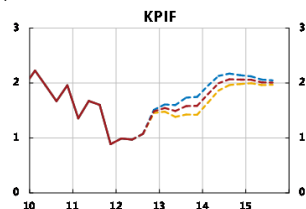
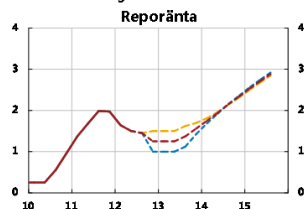
Källor: Nationella källor, Reuters Ecowin och Riksbanken



Måluppfyllelse i
termer av inflation
och
resursutnyttjande

Penningpolitiska alternativ, sept 2012

Utländska räntor enligt huvudscenariö. Hållbar arbetslöshet 6,5%

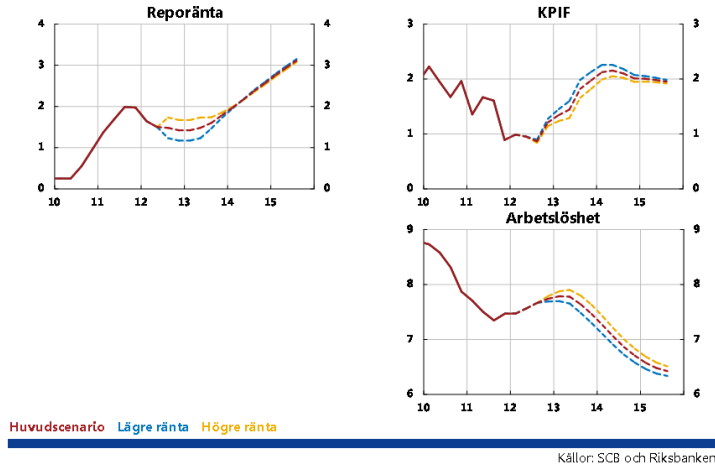


Huvudscenariö Lägre ränta Högre ränta

Källor: SCB och Riksbanken

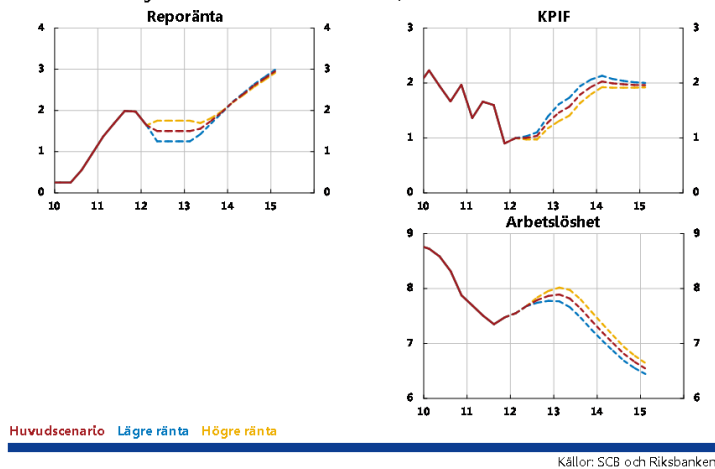
Penningpolitiska alternativ, juli 2012

Utländska räntor enligt huvudscenariö. Hållbar arbetslöshet 6,5 %



Penningpolitiska alternativ, april 2012

Utländska räntor enligt huvudscenariö. Hållbar arbetslöshet 6,5 %





Andra faktorer?

Risker på kredit- och bostadsmarknaden bör beaktas om...



- Kredit- och bostadsmarknaden utgör ett **problem**,...
- ...**ingen annan** gör något...
- ...och det **tydliggörs** hur reporäntan används i detta syfte och hur det vägs mot kostnader i termer av sämre måluppfyllelse för inflation och arbetslöshet

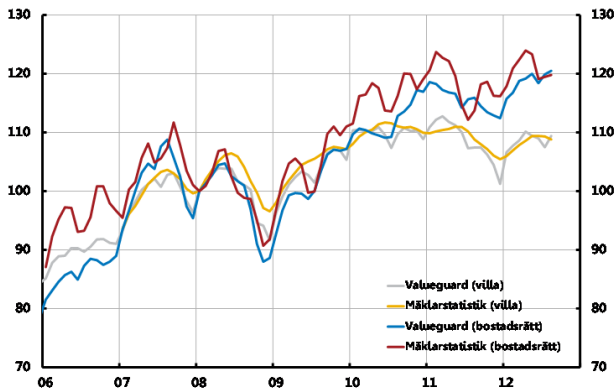
Har inte beaktat sedan hösten 2010 för att...



- Kredit- och bostadsmarknaden har utvecklats lugnare
 - I princip minskad tillväxt i hushållskrediter sedan 2006 och stagnerande bostadspriser sedan slutet av 2010

Priser på småhus och bostadsrätter

Index, 2008-01 = 100



Anm. Alla index är för Sverige. Valueguard är hedoniska prisindex. Mäklarstatistik (bostadsrätt) är ett index på kvadratmeterpriser och Mäklarstatistik (villa) är ett index på K/T-talet.

Källor: Mäklarstatistik och Valueguard

Har inte beaktat sedan hösten 2010 för att...



- Andra har gjort något
 - Finansinspektionens bolånetak 2010
 - Det är oklart vad som ska uppnås och hur det ska utvärderas
-

BILAGA 7

Bilder från utfrågningen 2012-11-08

Bilder, Stefan Ingves



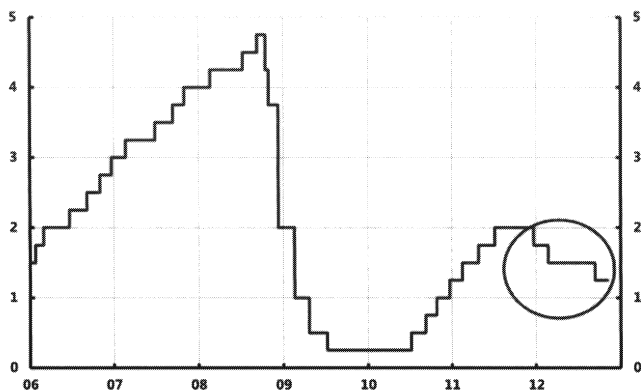


Dagens presentation

- Det senaste årets utveckling och penningpolitik
 - Försämrade tillväxtutsikter och lågt inflationstryck
 - Alltmer expansiv penningpolitik
- Den aktuella penningpolitiken
 - Fortsatt låg ränta stimulerar ekonomin
 - Inflationen stiger mot målet

Alltmer expansiv penningpolitik det senaste året

Reporänta

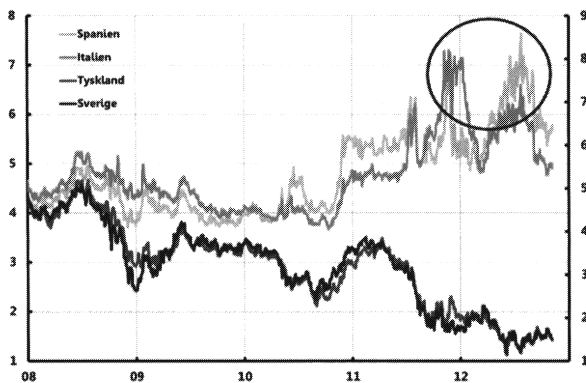


Anm. Procent. Dagsdata

Källa: Riksbanken

Skuldkrisen i Europa har präglat utvecklingen

Statsobligationsräntor i Sverige och länder i euroområdet



Anm. 10 års återstående löptid, procent.

Källa: Reuters EcoWin

Stora utmaningar i euroområdet

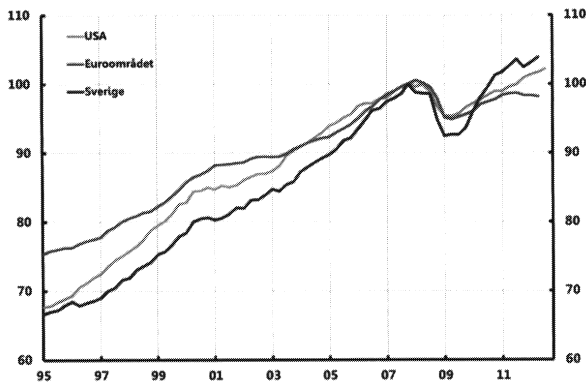


- Bristande konkurrenskraft
- Statsfinansiella problem
- Problem i europeiska banker
- Politiska beslut återstår
 - På EU-nivå
 - På nationell nivå

Inbromsning i euroområdet påverkar svensk ekonomi

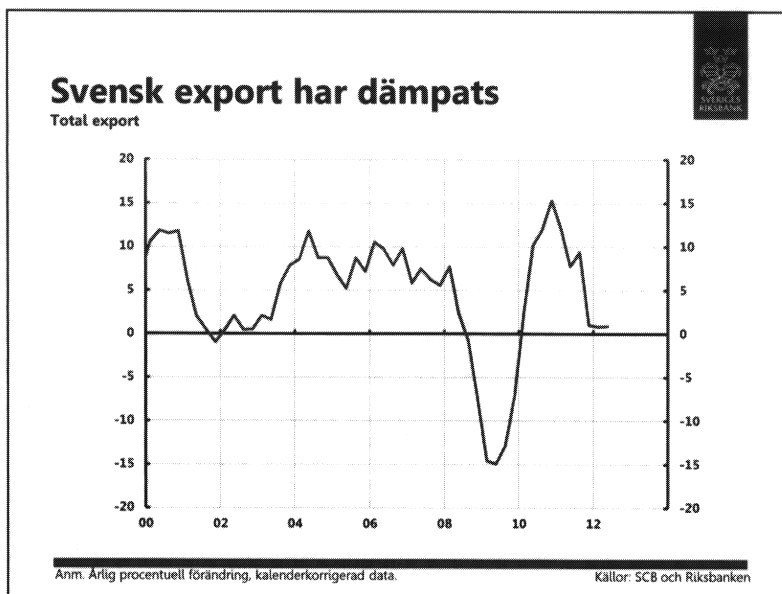


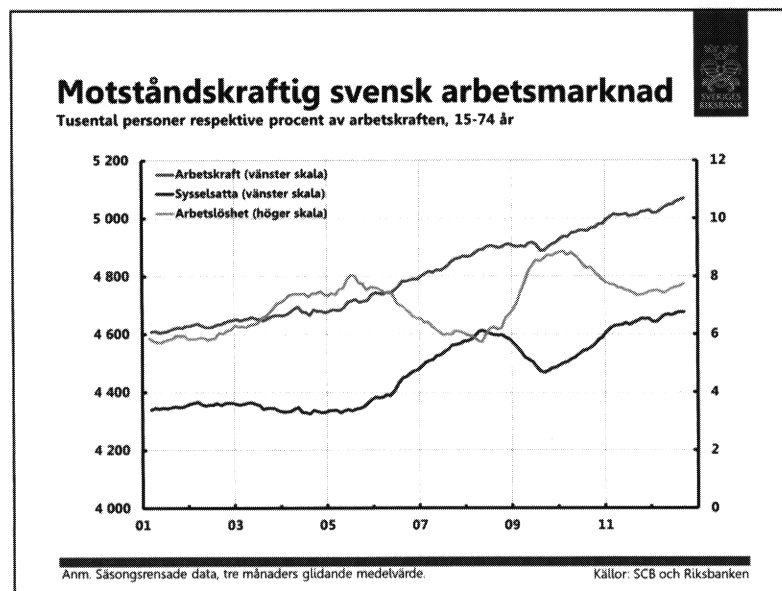
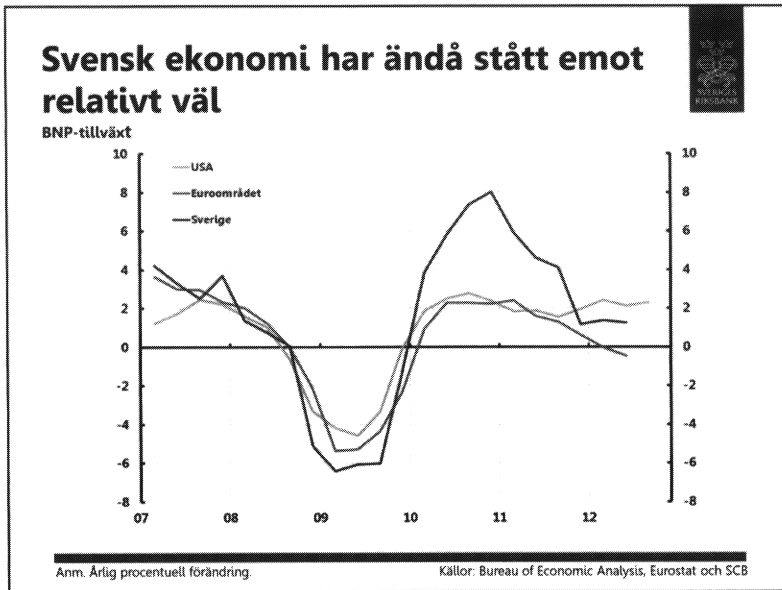
BNP

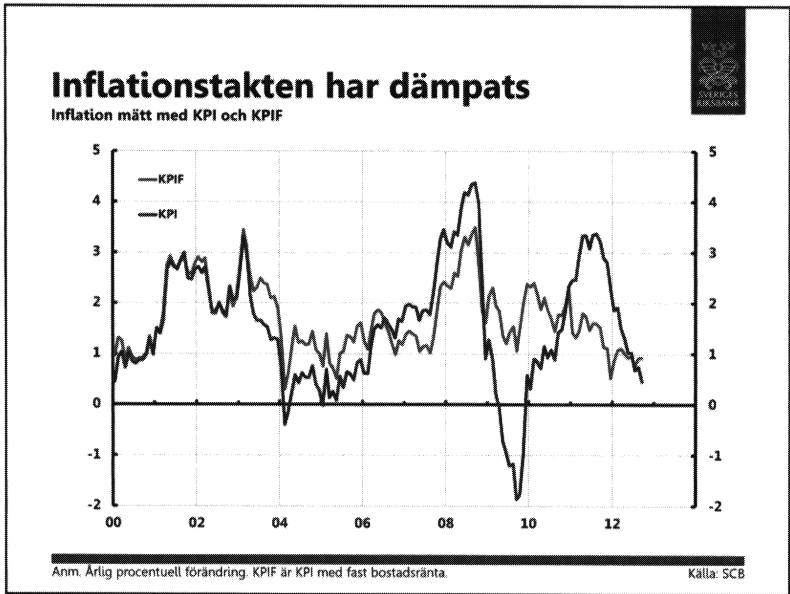


Anm. Index, 2007 kvartal 4 = 100.

Källor: Bureau of Economic Analysis, Eurostat och SCB

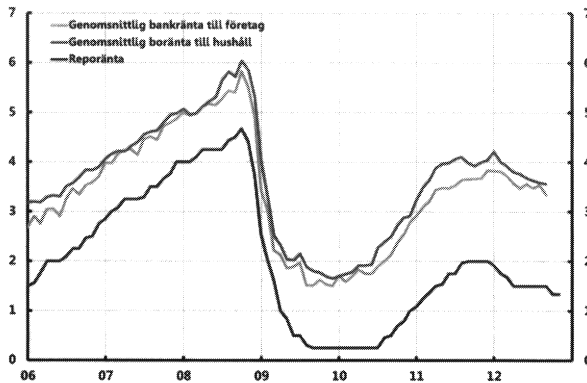






Låg reporänta stimulerar ekonomin

Reporänta, boräntor till hushåll och bankräntor till företag



Anm. Procent, månadsmedelvärden. Genomsnittliga boräntor till hushåll och bankräntor till företag på nya avtal samt reporäntan.

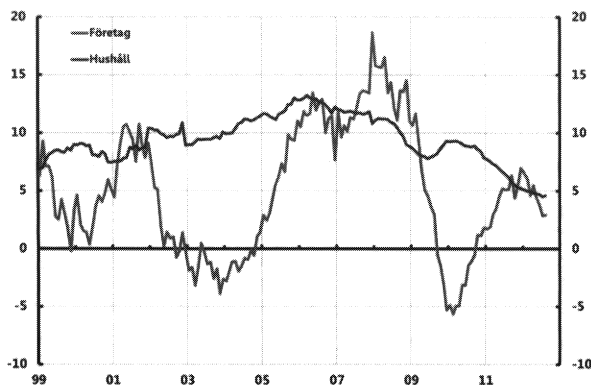
Källor: SCB och Riksbanken

Risker måste beaktas

- En hög skuldsättning gör ekonomin skör – kan få förödande konsekvenser
 - Krympande ekonomi
 - Stigande arbetslöshet
 - Problem att uppfylla inflationsmålet
- Få andra åtgärder finns på plats idag
- **Riskerna med hög skuldsättning behöver beaktas i penningpolitiken**

Utlåningen till hushåll har ökat långsammare ...

Utlåning till hushåll och företag

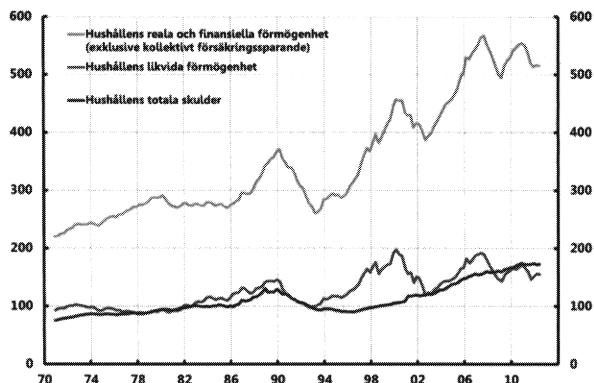


Anm. Årlig procentuell förändring.

Källa: SCB

... men hushållens skulder måste nogta bevakas

Hushållens förmögenhet och skulder, procent av disponibel inkomst



Anm. Hushållens reala och finansiella förmögenhet avser Riksbankens uppskattning av hushållens finansiella tillgångar och tillgångar i bostäder. Likvid förmögenhet avser här huvudsakligen kontanta medel, bankinlåning, obligationer och aktier.

Källor: SCB och Riksbanken



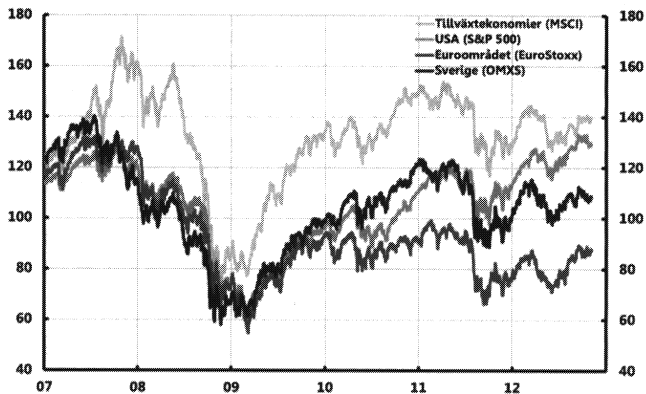
Den aktuella penningpolitiken

Låg ränta stimulerar svensk ekonomi



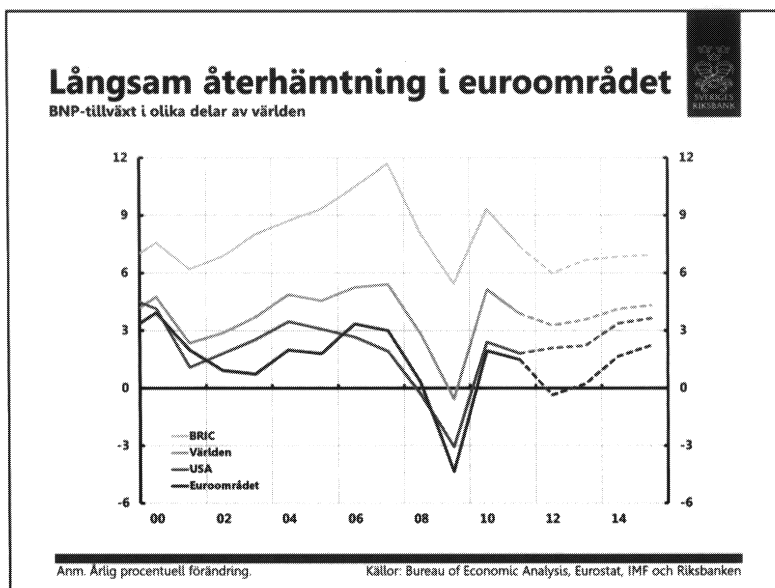
Viss förbättring på finansmarknaderna

Börsutveckling



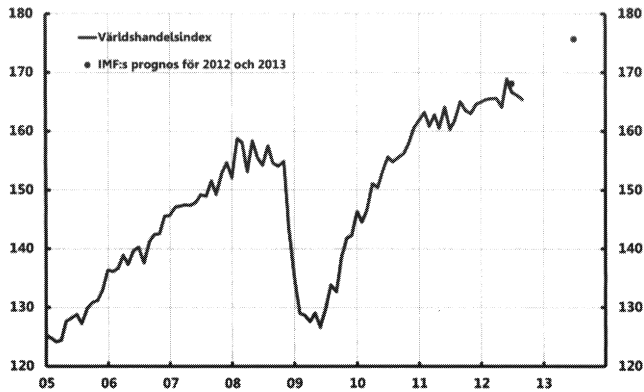
Anm. Index, 2006-01-03 = 100.

Källa: Reuters Ecowin



... men inget kraftigt fall i världshandeln

Världshandelsindex

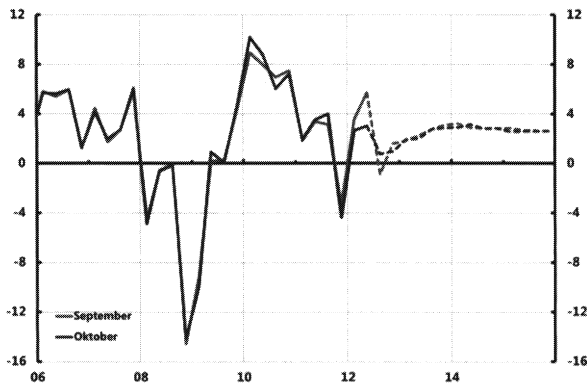


Anm. Index 2000=100, säsongjusterad.
Punkterna visar IMF:s prognos från oktober 2012

Källor: CPB Netherlands Bureau for
Economic Policy Analysis och IMF

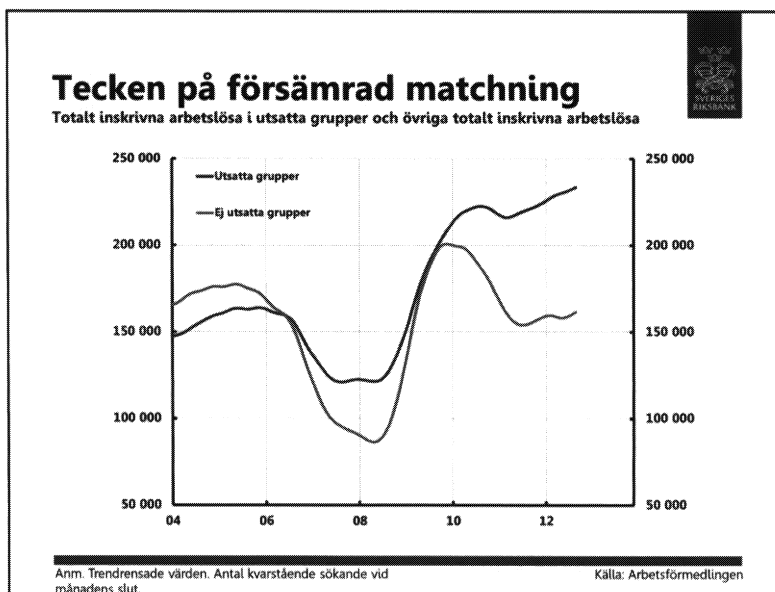
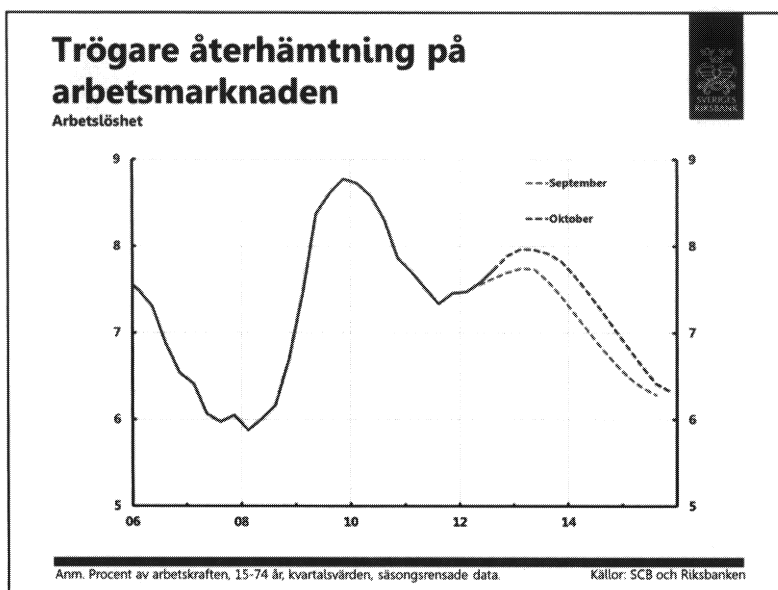
Svensk ekonomi bromsar in

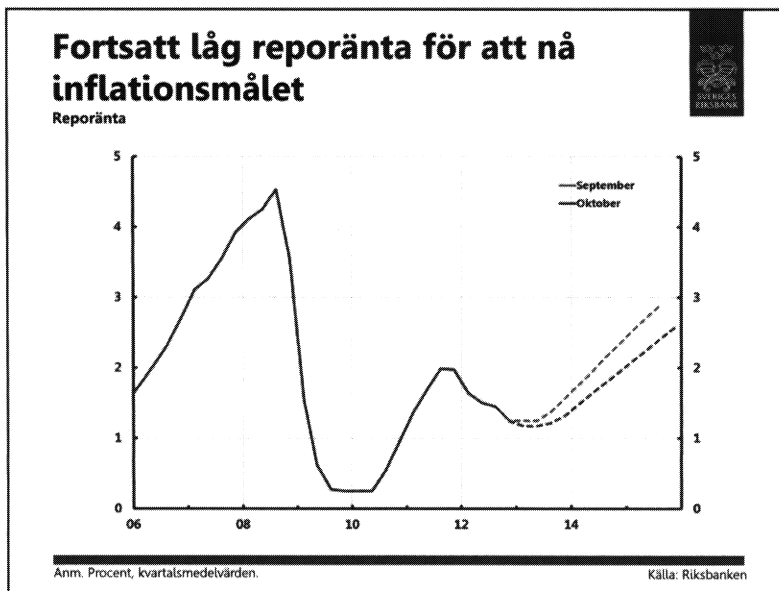
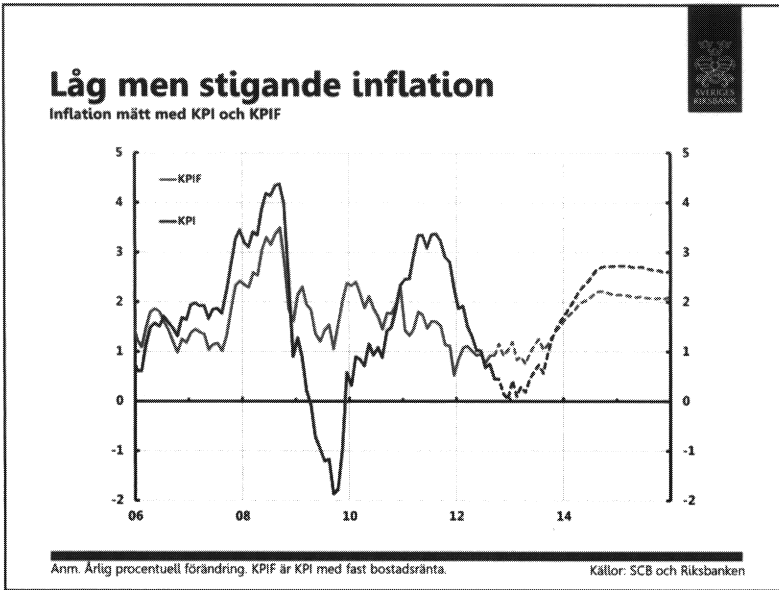
BNP-tillväxt



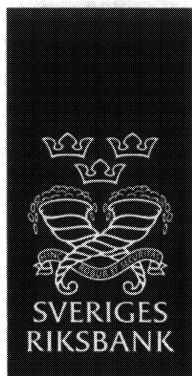
Anm. Kvartalsförändringar i uppräknad årstakt, säsongrensade data

Källor: SCB och Riksbanken





Bilder, Per Jansson



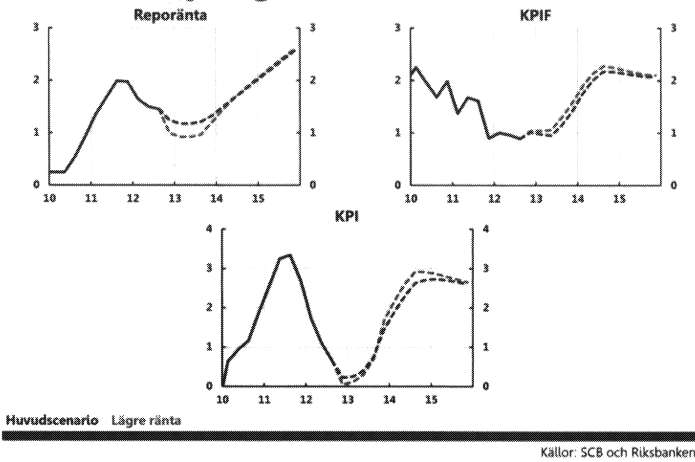
8 november 2012

Den aktuella penningpolitiken



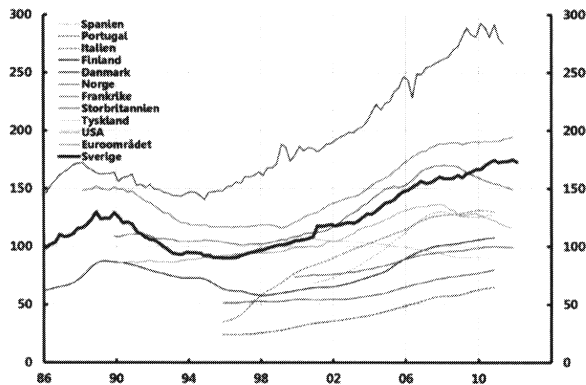
- Penningpolitiska rapporten ger en fyllig beskrivning av hur majoriteten i direktionen ser på den ekonomiska utvecklingen och penningpolitiken
 - Fördjupning idag: Varför sänks inte reporäntan omedelbart?
 - Mina principiella tankar kring penningpolitiken finns i talet "Min syn på inflationsmålspolitiken"
-

Penningpolitiken påverkar inflationen med fördröjning



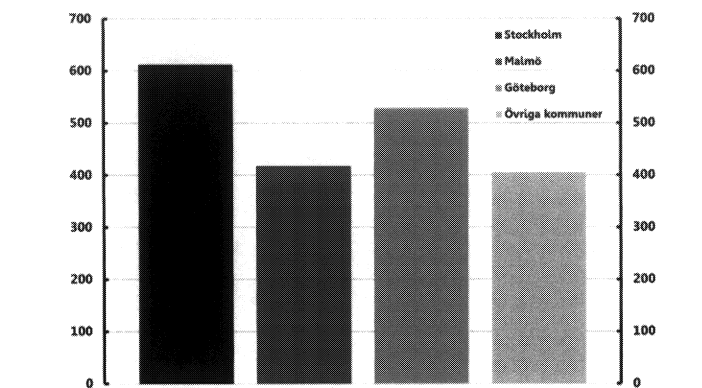
Hushållens skuldkvot är jämförelsevis hög

Procent av disponibel inkomst



Nya bolånetagares skulder i förhållande till disponibel inkomst

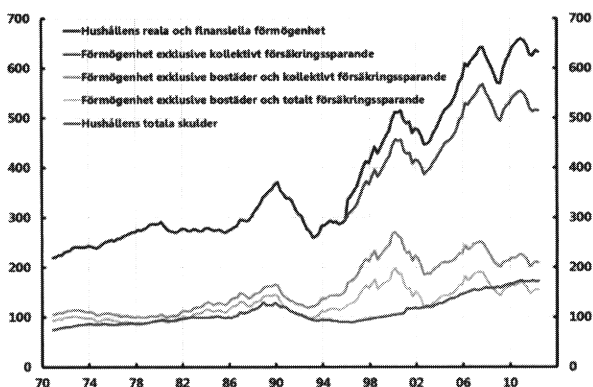
Procent, hösten 2011



Källa: Riksbanken

Hushållens förmögenhet består till stora delar av resurser som ej är likvida

Procent av disponibel inkomst

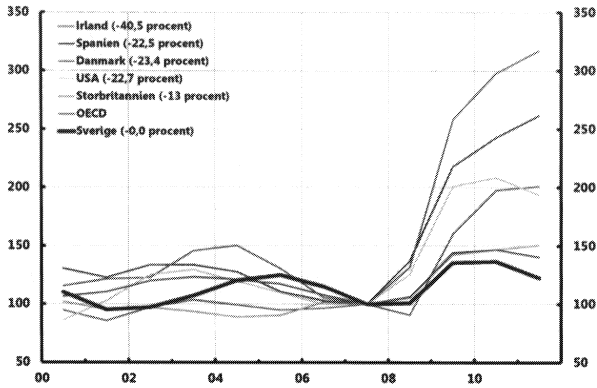


Anm. Hushållens reala och finansiella förmögenhet avser Riksbankens uppskattning av hushållens finansiella tillgångar och tillgångar i bostäder.

Källor: SCB och Riksbanken

Stor ökning av arbetslösheten efter nedgång på bostadsmarknaden

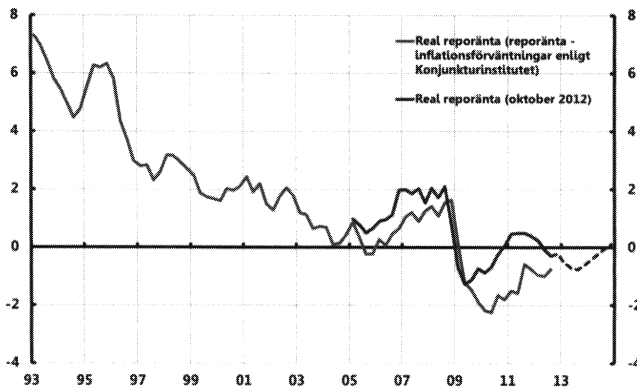
Arbetslösa som andel av arbetskraften, index 2007 = 100



Anm. Siffrorna inom parentes avser nedgången i reala bostadspriser från topp till botten.

Källa: OECD

Reala reporäntan är på en låg nivå



Anm. Den reala reporäntan är beräknad som ett medelvärde av Riksbankens reporänteprognos för det kommande året minus inflationsprognos (KPIF) för motsvarande period.

Källa: Riksbanken

Förhållandevis stor revidering av reporäntebanan

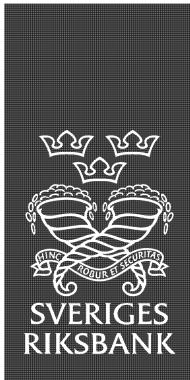


- Inte självklart att göra större revidering av räntebanan
 - Utöver nya utfall har nya bedömningar haft stor betydelse
 - Trögare återhämtning på arbetsmarknaden
 - Internationella styrräntor antas vara låga under längre tid
-

BILAGA 8

Bilder från utfrågningen 2013-03-07

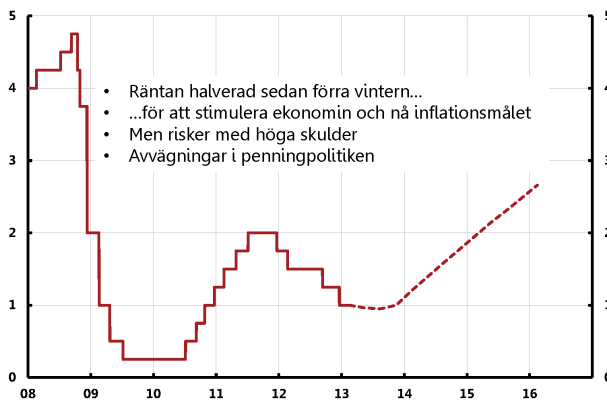
Bilder, Stefan Ingves

Inledning om
penningpolitikenRiksdagens finansutskott
7 mars 2013

Riksbankschef Stefan Ingves

En lämplig avvägning i penningpolitiken

Reporänta



Anm. Procent. Prognos avser kvartalsmedelvärden. Utfall avser dagsdata.

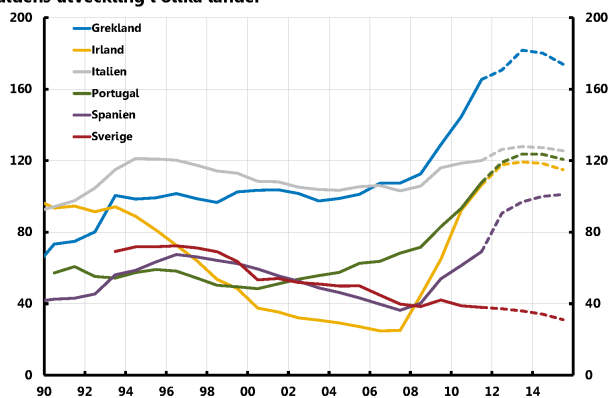
Källa: Riksbanken



Bakgrund

Finanskrisen blev till en skuldkris i Europa

Statsskuldens utveckling i olika länder

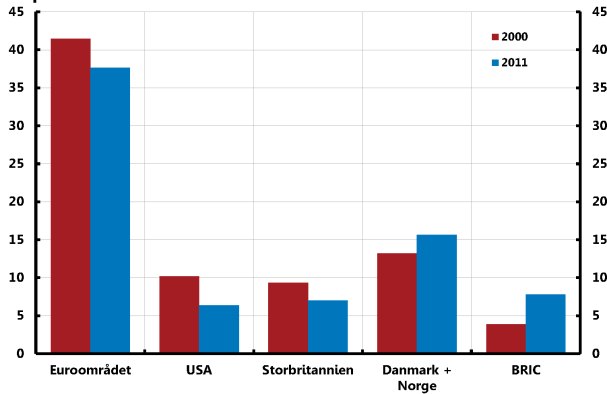


Anm. Offentlig bruttoskuld i procent av BNP.
Streckad linje avser prognos från IMF.

Källa: IMF

Svag utveckling i euroområdet påverkar Sveriges export...

Sveriges exportmarknader

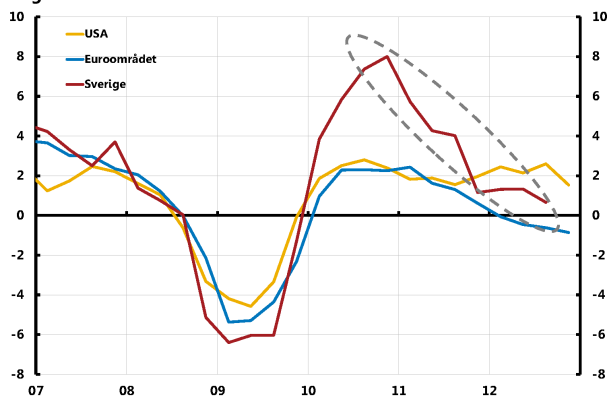


Anm. Andelar av Sveriges totala varuexport, procent. Andelarna summerar inte till 100 procent eftersom inte alla länder redovisas.

Källa: SCB

...och tillväxten har bromsat in

BNP i Sverige och omvärlden

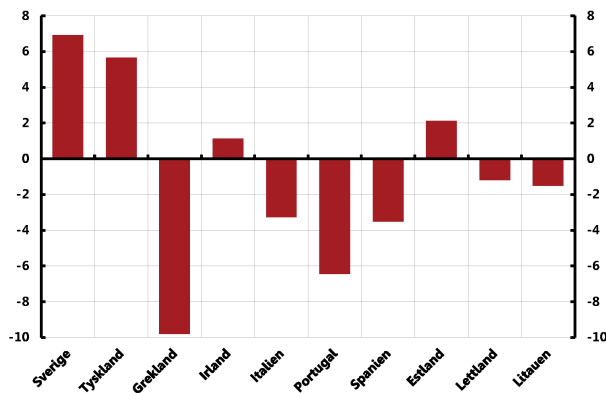


Årlig procentuell förändring

Källor: Bureau of Economic Analysis, Eurostat och SCB

Sveriges ekonomi har klarat sig relativt väl genom finans- och skuldkrisen

Bytesbalans 2011



Andel av BNP i procent

Källa: IMF

Kronan har stärkts, men real växelkurs kring långsiktig nivå

Real handelsvägd växelkurs, KIX

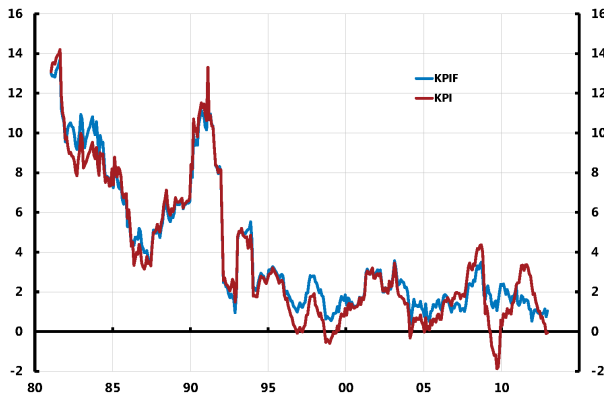


Anm. Index, 1992-11-18=100. KIX avser en sammanvägning av Sveriges viktigaste handelspartner.

Källa: Riksbanken

Perspektiv på inflationsutvecklingen

KPI och KPIF

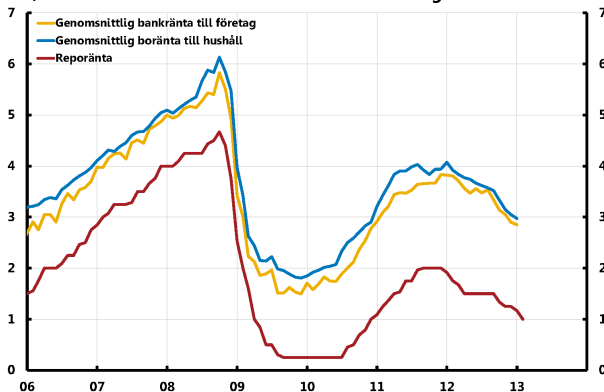


Anm. Årlig procentuell förändring. Utfall avser "realtidsdata", alltså utan hänsyn till förändringen i beräkning som genomfördes 2005. KPIF är KPI med fast bostadsränta.

Källor: SCB och Riksbanken

Halverad reporänta det senaste dryga året – för att nå inflationsmålet och stödja konjunkturer

Reporänta, boräntor till hushåll och bankräntor till företag



Anm. Procent, månadsmedelvärden. Genomsnittliga boräntor till hushåll och bankräntor till företag på nya avtal samt reporäntan.

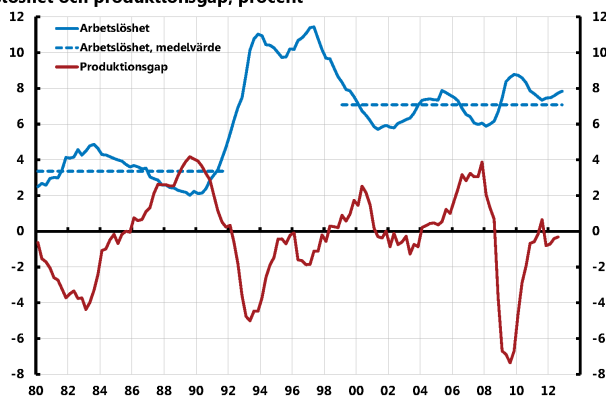
Källor: SCB och Riksbanken



Är ännu lägre ränta ett recept mot arbetslösheten?

Arbetslösheten avspeglar inte bara låg efterfrågan, utan också strukturella problem

Arbetslöshet och produktionsgap, procent

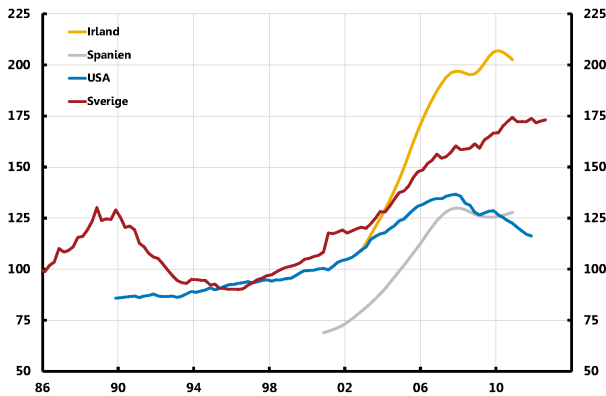


Anm. Produktionsgap enligt produktionsfunktionsmetoden.

Källor: SCB och Riksbanken



En hög skuldsättning bland hushållen kan få allvarliga konsekvenser...



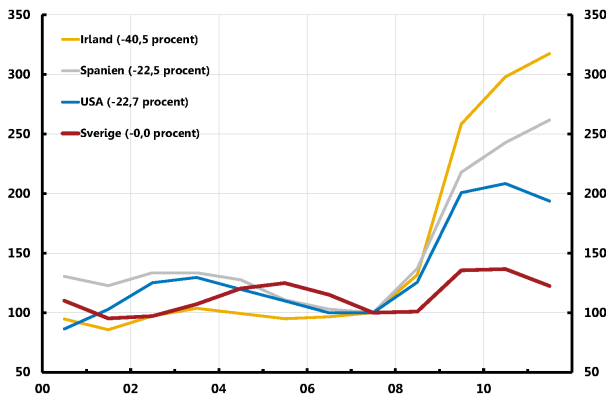
Totala skulder som andel av disponibel inkomst, procent

Källor: Bank of England, Eurostat och Riksbanken



...inte minst för arbetslösheten

Arbetslösheten i länder som drabbats av korrigeringar på bostadsmarknaden

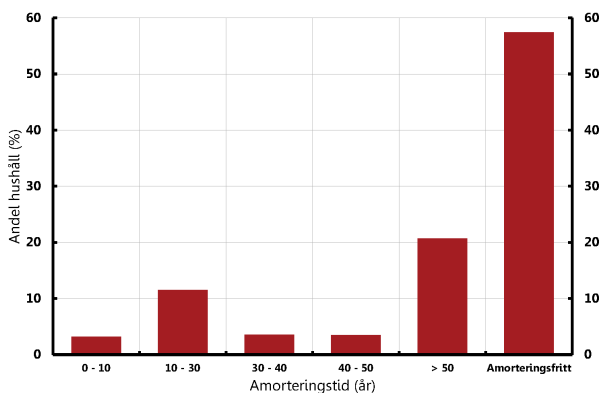


Anm. Arbetslösa som andel av arbetskraften, index, 2007 = 100. Siffrorna inom parantes avser nedgången i reala bostadspriser från topp till botten.

Källa: OECD

Flera tänkbara verktyg för att hantera hushållens skuldsättning – amorteringskrav ett exempel

Amorteringstider bland nya låntagare



Anm. Andel hushåll i procent. Amorteringstid i år.
Siffrorna avser bolåneundersökningen i mars 2012.

Källa: Finansinspektionen

Avvägningar i penningpolitiken



- Vi har gradvis sänkt räntan det senaste året för att stimulera ekonomin och nå inflationsmålet
- Men avvägningar nödvändiga



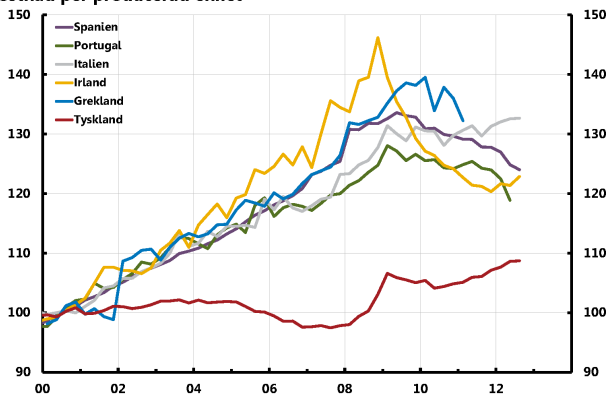
Den aktuella penningpolitiken

■ *Var befinner vi oss?*

■ *Vart är vi på väg?*

Stora utmaningar återstår i flera euroländer, inte bara beträffande statsskulder

Arbetskostnad per producerad enhet

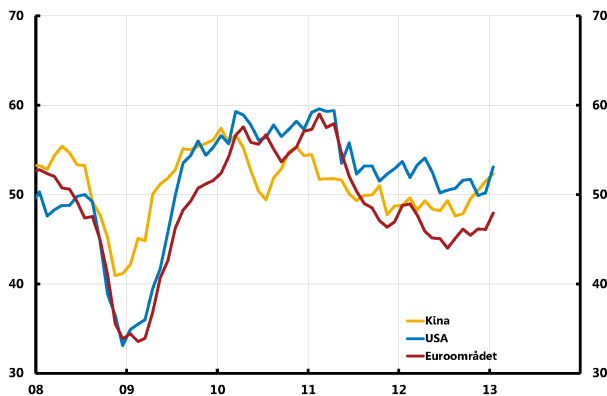


Anm. Index, 2000 = 100, säsongrensade data. För Grekland finns det endast säsongrensade data till och med första kvartalet 2011.

Källa: OECD

Men det finns ljusglimtar: tecken på vändning i omvärlden...

Inköpschefsindex i tillverkningsindustrin



Anm. Värden över 50 indikerar tillväxt.

Källor: Institute for Supply Management och Markit Economics

...och i Sverige

Inköpschefsindex i tillverkningsindustrin



Anm. Index, säsongrensade data. Värden över 50 indikerar tillväxt.

Källa: Swedbank/Sitf



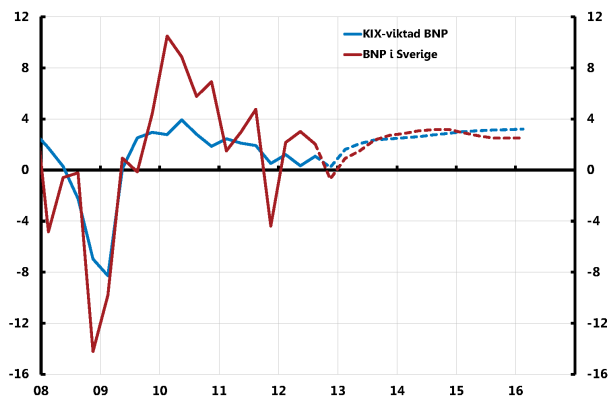
Den aktuella penningpolitiken

■ *Var befinner vi oss?*

■ *Vart är vi på väg?*

Svag utveckling i euroområdet hämmar tillväxten i Sverige

BNP i Sverige och omvärlden (KIX)

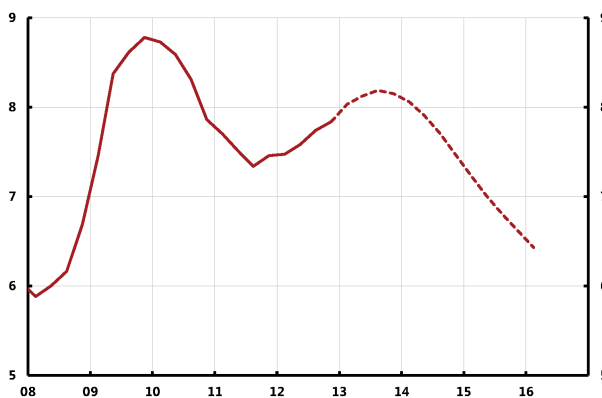


Anm. Kvartalsförändringar i procent uppräknat till årstakt, säsongrensade data

Källor: SCB och Riksbanken



Arbetslösheten stiger innan den sjunker

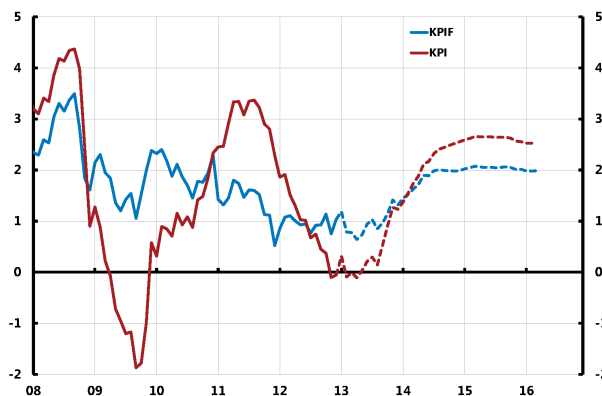


Procent av arbetskraften, 15-74 år, säsongrensade data

Källor: SCB och Riksbanken

Inflationen gradvis mot målet på 2 procent

KPI och KPIF



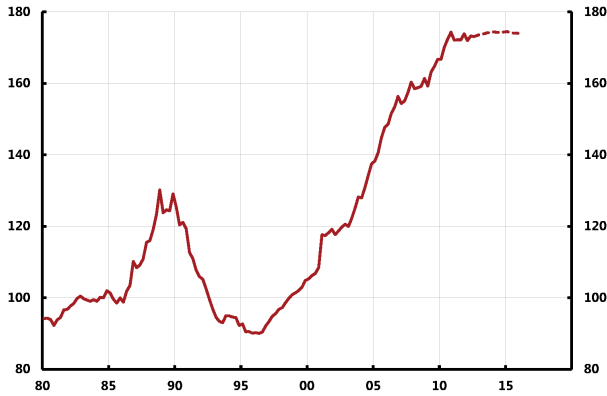
Anm. Årlig procentuell förändring. KPIF är KPI med fast bostadsränta.

Källor: SCB och Riksbanken



Hushållens skuldsättning planar ut

Procent av disponibel inkomst

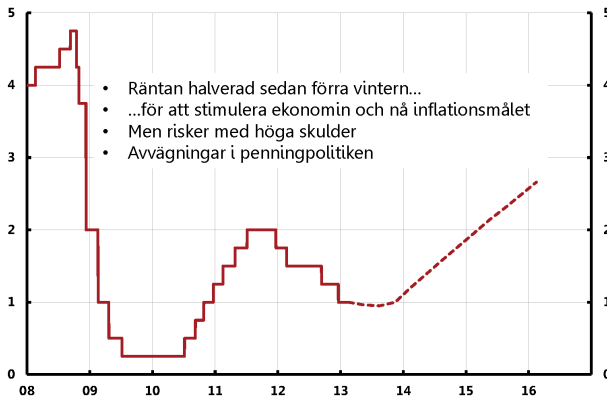


Källor: SCB och Riksbanken



En lämplig avvägning i penningpolitiken

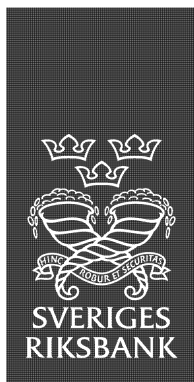
Reporäntan



Anm. Procent. Prognos avser kvartalsmedelvärden. Utfall avser dagsdata.

Källa: Riksbanken

Bilder Kerstin af Jochnick



Frågor i fokus i penningpolitiken

Riksdagens finansutskott
7 mars 2013

Förste vice riksbankschef Kerstin af Jochnick

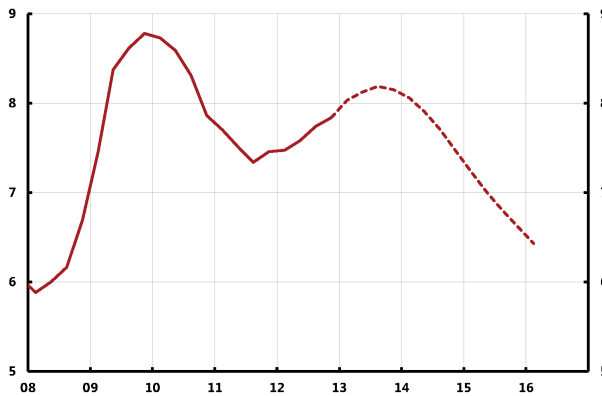
Frågor i fokus i penningpolitiken



- **Arbetsmarknaden**
 - Penningpolitikens roll
- **Hushållens skuldsättning**
 - Penningpolitik och makrotillsyn

Den låga räntan bidrar till återhämtningen på arbetsmarknaden...

Arbetslöshet



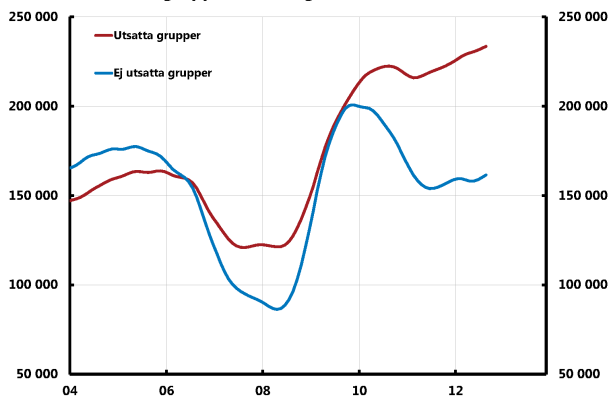
Procent av arbetskraften, 15-74 år, säsongrensade data

Källor: SCB och Riksbanken

...men det finns också strukturella problem



Antal arbetslösa i utsatta grupper och övriga totalt inskrivna arbetslösa



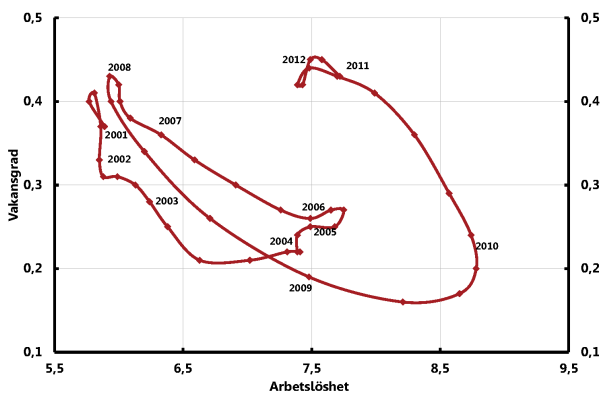
Anm. Trendrensade värden. Antal kvarstående sökande vid månadens slut. Utsatta grupper omfattar förgymnasialt utbildade, äldre 55-64 år, utomeuropeiskt födda och funktionsnedsatta.

Källa: Arbetsförmedlingen



Tecken på försämrad matchning

Beveridge-kurva



Anm. Procent av arbetskraften. Årtalen markerar första kvartalet respektive år.

Källor: Arbetsförmedlingen, SCB och Riksbanken

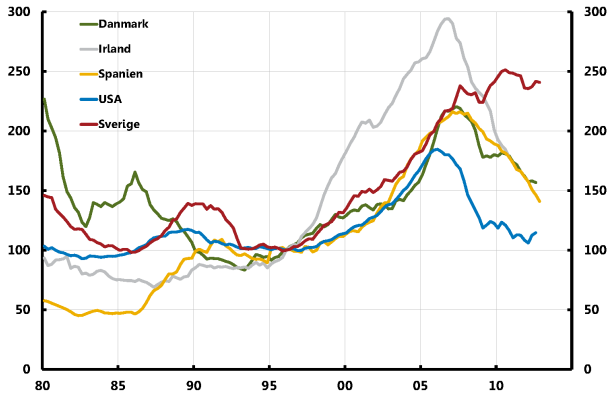


Hushållens skuldsättning har diskuterats vid räntebesluten

- Finanskrisen har tydliggjort riskerna på bostads- och kreditmarknaden
- Flera andra länder har hamnat i stora problem
 - Mycket svag efterfrågan
 - Kraftigt stigande arbetslöshet
- Det vill vi undvika i Sverige!

Bostadspriserna och hushållens skuldsättning har ökat kraftigt i Sverige

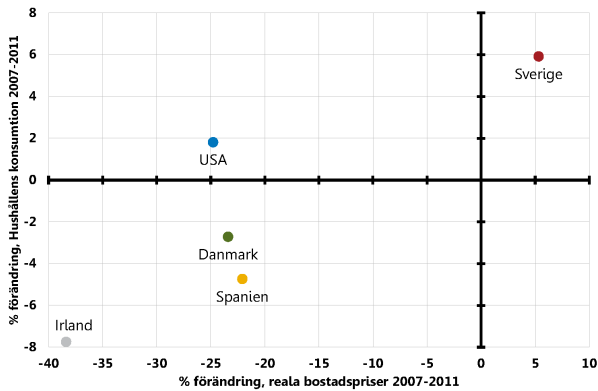
Reala bostadspriser, index, 1996 kvartal 1 = 100



Källa: Reuters EcoWin

Ett fall i bostadspriserna kan ge stora effekter på konsumtionen...

Reala bostadspriser och hushållens konsumtion
Procentuell förändring 2007-2011

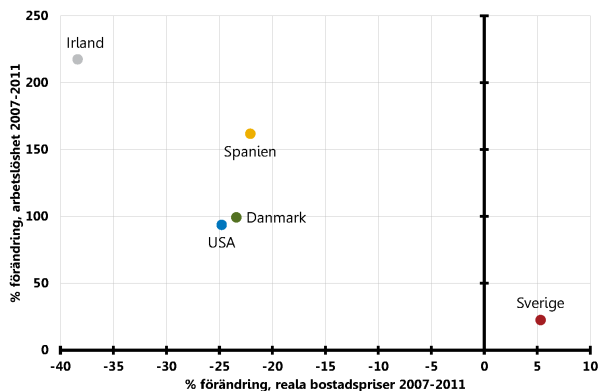


Källa: OECD



...och arbetslösheten...

Reala bostadspriser och arbetslöshet
Procentuell förändring 2007-2011

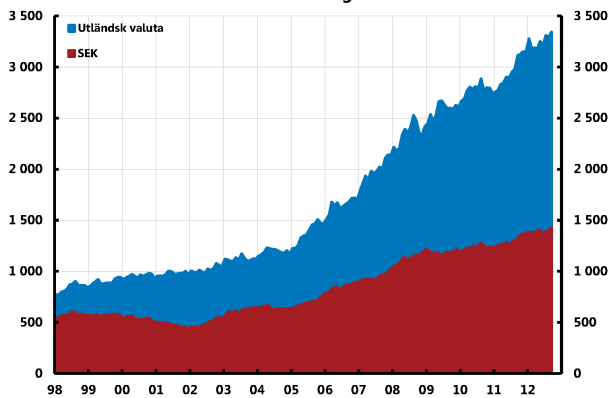


Källa: OECD



...och bankernas finansiering kan försvåras

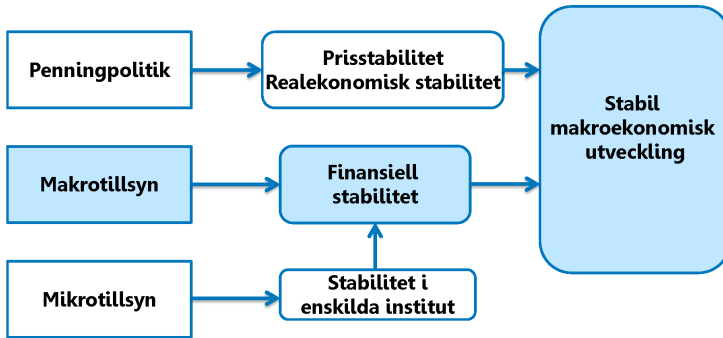
De svenska storbankernas marknadsfinansiering



Anm. Finansiering via svenska moder- och dotterbolag,
miliard kronor.

Källor: SCB och Riksbanken

Makrotillsyn – ett nytt politikområde



Makrotillsynen kan skapa skarpare verktyg än räntan mot finansiella obalanser



- Kontracykliska kapitalbuffertar
- Riskvikter på bolån
- Lånebegränsningar för hushållen



Mina budskap idag

- Penningpolitik och arbetsmarknad
 - Låg ränta bidrar till återhämtning på arbetsmarknaden...
 - ...men löser inte strukturella problem
 - Viktig fråga för penningpolitiken: I vilken utsträckning är arbetslösheten konjunkturrell eller strukturell?

 - Penningpolitik och hushållens skuldsättning
 - Hushållens skuldsättning har diskuterats vid räntebesluten
 - Makrotillsynen kan erbjuda skarpare verktyg än räntan
-